

## 1. ปัจจัยความเสี่ยง

ผู้ลงทุนควรพิจารณาปัจจัยความเสี่ยง รวมทั้งรายละเอียดข้อมูลอื่นๆ ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้อย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน โดยปัจจัยความเสี่ยงที่ระบุไว้ในเอกสารฉบับนี้อ้างอิงจากข้อมูลปัจจุบันและคาดการณ์อนาคตเท่าที่สามารถระบุได้ ซึ่งปัจจัยความเสี่ยงที่มีนัยสำคัญบางประการ อาจส่งผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นของบริษัท โดยปัจจัยความเสี่ยงที่ระบุไว้ในเอกสารฉบับนี้ มิได้เป็นปัจจัยความเสี่ยงทั้งหมดที่มีอยู่ กล่าวคือ อาจมีปัจจัยความเสี่ยงอื่นๆ ที่บริษัทยังไม่อาจทราบได้ และอาจมีปัจจัยความเสี่ยงบางประการที่บริษัทเห็นว่าไม่มีผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อบริษัทในขณะนี้ แต่ในอนาคตอาจกลายเป็นปัจจัยความเสี่ยงที่อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อรายได้ ผลกำไร สินทรัพย์ สภาพคล่อง แหล่งเงินทุน และโอกาสทางธุรกิจของบริษัท ดังนั้น ก่อนการตัดสินใจลงทุน ผู้ลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการพิจารณาข้อมูลอย่างรอบคอบ

นอกจากนี้ ข้อความในลักษณะการคาดการณ์ในอนาคต การประมาณการ ความประสงค์ หรือเจตนาของธุรกิจของบริษัทที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ อาทิ “แผนการ” “ประสงค์” “ต้องการ” “คาดว่า” “เห็นว่า” “เชื่อว่า” “ประมาณ” “อาจจะ” หรือคำหรือข้อความอื่นใดในทำนองเดียวกัน เป็นคำหรือข้อความที่บ่งชี้ถึงสิ่งที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งมีความไม่แน่นอน และผลที่เกิดขึ้นจริงอาจแตกต่างจากการคาดการณ์ได้

### 1.1 ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ

#### 1.1.1 ความเสี่ยงจากการแข่งขันในธุรกิจ

บริษัทดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันไบโอดีเซล (B100) น้ำมันปาล์มโอเลอิน และวัตถุดิบและผลพลอยได้จากการผลิต ซึ่งหากพิจารณาถึงการเติบโตของธุรกิจในแต่ละผลิตภัณฑ์แล้ว น้ำมันไบโอดีเซล ถือเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีการเติบโตและการแข่งขันสูงที่สุดเมื่อเทียบกับผลิตภัณฑ์ที่จำหน่ายประเภทอื่น ดังจะเห็นได้จากการใช้น้ำมันปาล์มดิบในอุตสาหกรรมอาหารและภาคการผลิตอื่น มีการขยายตัวค่อนข้างคงที่เฉลี่ยประมาณร้อยละ 4 – 5 ต่อปีตั้งแต่ปี 2554 เป็นต้นมา (ที่มา : ศูนย์วิจัยกสิกรไทย) ในขณะที่การใช้น้ำมันปาล์มดิบเพื่อการผลิตน้ำมันไบโอดีเซลยังคงมีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่อง จากการปรับเพิ่มสัดส่วนการผสมไบโอดีเซลในน้ำมันดีเซลเพื่อทดแทนการใช้น้ำมันที่มีแนวโน้มราคาที่สูงขึ้น ซึ่งภาครัฐได้ทยอยปรับเพิ่มสูตรผสมดังกล่าวจากการบังคับใช้ B2 ในอดีต จนปัจจุบันได้ปรับบังคับใช้เป็น B5 ทั่วประเทศ (น้ำมันไบโอดีเซล B2 หมายถึงน้ำมันดีเซลซึ่งมีส่วนผสมของน้ำมันไบโอดีเซลร้อยละ 2 และน้ำมันดีเซลร้อยละ 98) และมีแนวโน้มที่จะกำหนดเป้าหมายประกาศมาตรฐาน B7 เพื่อบังคับใช้อย่างเป็นทางการโดยกระทรวงพลังงานในวันที่ 1 มกราคม 2557 (ที่มา : หนังสือพิมพ์ประชาชาติธุรกิจ ฉบับวันที่ 9 เมษายน 2556) ซึ่งการปรับเพิ่มสัดส่วนดังกล่าว แสดงให้เห็นถึงแนวโน้มการเติบโตของปริมาณความต้องการใช้น้ำมันไบโอดีเซลที่จะเพิ่มขึ้นในอนาคต และด้วยการกำหนดแนวทางการพัฒนาพลังงานทดแทนซึ่งคณะรัฐมนตรีได้มีมติเห็นชอบยุทธศาสตร์การพัฒนาระบบและส่งเสริมการใช้ไบโอดีเซลจากปาล์มน้ำมันเมื่อวันที่ 18 มกราคม 2548 โดยในวันที่ 17 พฤษภาคม 2548 กระทรวงพลังงานร่วมกับกระทรวงเกษตรและสหกรณ์ และกระทรวงการคลัง ได้จัดทำแผนปฏิบัติการพัฒนาและส่งเสริมการใช้ไบโอดีเซล (B100) เพื่อให้เกิดการพัฒนาตามยุทธศาสตร์อย่างเป็นรูปธรรม ซึ่งด้านหนึ่งเป็นการสนับสนุนให้มีผู้ประกอบการผลิตน้ำมันไบโอดีเซลเพิ่มมากขึ้น โดยการให้สิทธิประโยชน์ด้านภาษีจากสำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ส่งผลทำให้ ณ เดือนมีนาคม 2556 มีผู้ผลิตและจำหน่ายน้ำมันไบโอดีเซล (B100) ประเภทเมทิลเอสเทอร์ของกรดไขมัน (B100) มีทั้งสิ้น 11 ราย (ไม่รวมบริษัท เพียวไบโอดีเซล จำกัด) โดยมีกำลังการผลิตรวมทั้งสิ้นประมาณ 4.65 ล้านลิตรต่อวัน ดังนั้น จากความเป็นไปได้ในการเติบโตของธุรกิจน้ำมันไบโอดีเซลจากผลของการสนับสนุนของภาครัฐ อาจทำให้มีผู้ประกอบการรายใหม่ที่มีเงินทุนเพียงพอ ที่จะเข้ามาดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันไบโอดีเซลเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ จากนโยบายของภาครัฐเกี่ยวกับการเปิดเสรีประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC) ซึ่งจะทำให้มีการ

เข้า-ออกของสินค้าโดยเสรี โดยสำหรับอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์มของไทยที่มีโครงสร้างการผลิตส่วนใหญ่จากเกษตรกรและผู้ประกอบการรายย่อย ทำให้การผลิตน้ำมันปาล์มของไทยมีต้นทุนที่สูงกว่าประเทศผู้ผลิตรายใหญ่ได้แก่ ประเทศมาเลเซียและประเทศอินโดนีเซีย จึงถือเป็นจุดอ่อนสำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันของอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์มของไทย หากเข้าสู่การเปิด AEC ในปี 2558 ซึ่งอาจทำให้มีคู่แข่งจากต่างชาติเข้ามาในอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์มเพิ่มมากขึ้น อันจะส่งผลกระทบต่อทำให้การแข่งขันในธุรกิจเพิ่มสูงขึ้นในที่สุด

บริษัทได้เตรียมพร้อมเพื่อรับมือกับการแข่งขันที่อาจมีความรุนแรงขึ้นในอนาคต โดยบริษัทให้ความสำคัญกับการพัฒนาประสิทธิภาพในกระบวนการผลิตอย่างต่อเนื่อง เพื่อเสริมสร้างประสิทธิภาพและประสิทธิผลทางการผลิตอย่างสูงสุด ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทสามารถควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการผลิตลงได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น โดยที่ยังคงสามารถรักษาคุณภาพของผลิตภัณฑ์น้ำมันไบโอดีเซลเอาไว้ตามเกณฑ์กำหนด ซึ่งที่ผ่านมาบริษัทได้ลงทุนปรับปรุงระบบการผลิต และกระบวนการกลั่นของหอกลิ้นน้ำมันปาล์มดิบที่ 1 (หอกลิ้น 1) ซึ่งสามารถขยายกำลังการกลั่นได้เพิ่มมากขึ้นจาก 300 ตันน้ำมันปาล์มดิบต่อวัน เป็น 350 ตันน้ำมันปาล์มดิบต่อวัน นอกจากนี้ ในปี 2553 บริษัทได้เริ่มลงทุนก่อสร้างหอกลิ้นน้ำมันปาล์มดิบที่ 2 (หอกลิ้น 2) เพิ่มเติม ซึ่งใช้เทคโนโลยีการกลั่นเป็นระบบกลั่นสูญญากาศแบบปิดเช่นเดียวกับหอกลิ้น 1 โดยมีกำลังการผลิต 800 ตันน้ำมันปาล์มดิบต่อวัน ซึ่งสามารถดำเนินการเชิงพาณิชย์ในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี 2556 ที่ผ่านมา โดยปัจจุบันบริษัทมีกำลังการกลั่นน้ำมันปาล์มดิบอยู่ที่ 1,150 ตันน้ำมันปาล์มดิบต่อวัน ส่งผลให้บริษัทได้รับผลประโยชน์จากการประหยัดเชิงขนาด (Economy of Scale) เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนการลงทุนเพิ่มเติมเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและลดต้นทุนการผลิต โดยการนำกรดไขมันปาล์มซึ่งเป็นหนึ่งในผลพลอยได้จากการผลิต กลับมาใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตน้ำมันไบโอดีเซล รวมถึงการลงทุนปรับปรุงกระบวนการผลิตน้ำมันไบโอดีเซลเพื่อนำเมทานอลที่เหลือทิ้งกลับมาใช้ให้ได้มากขึ้นกว่าปัจจุบันที่ทำอยู่ ซึ่งการดำเนินการดังกล่าว ช่วยทำให้บริษัทสามารถบริหารต้นทุนวัตถุดิบได้อย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น (รายละเอียดเพิ่มเติมหัวข้อ 2.6 โครงการในอนาคต) และถือเป็นการเสริมสร้างศักยภาพในการแข่งขันให้กับบริษัท และถือเป็นการได้เปรียบสำคัญเมื่อเทียบกับคู่แข่งรายอื่นในอุตสาหกรรม โดยเฉพาะในช่วงที่ราคาวัตถุดิบมีความผันผวนสูง และจากการมุ่งเน้นการให้ความสำคัญกับการพัฒนาประสิทธิภาพในการผลิตโดยการบริหารจัดการต้นทุนตั้งแต่ในอดีตจนถึงปัจจุบัน จึงทำให้บริษัทมั่นใจว่าจะได้รับผลกระทบจากความเสียดังกล่าวน้อย

### 1.1.2 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่

บริษัทจำหน่ายผลิตภัณฑ์แยกเป็น 3 ประเภทหลักได้แก่ น้ำมันไบโอดีเซล (B100) น้ำมันปาล์มโอเลอิน และ วัตถุดิบและผลพลอยได้จากการผลิต โดยในงวดบัญชีปี 2555 บริษัทมีสัดส่วนการจำหน่ายสินค้าทั้ง 3 ประเภทคิดเป็นร้อยละ 50.35 ร้อยละ 30.36 และ ร้อยละ 19.29 ตามลำดับ และในงวด 6 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2556 บริษัทมีสัดส่วนการจำหน่ายสินค้าทั้ง 3 ประเภทคิดเป็นร้อยละ 65.57 ร้อยละ 19.23 และร้อยละ 15.20 ตามลำดับ โดยการจำหน่ายน้ำมันไบโอดีเซลทั้งหมดของบริษัท เป็นการจำหน่ายให้กับกลุ่มผู้ค้าน้ำมันตามมาตรา 7 แห่งพระราชบัญญัติการค้าน้ำมันเชื้อเพลิง พ.ศ. 2543 ซึ่งเป็นการจำหน่ายตามคำสั่งซื้อ (Made to Order) ผ่านการได้รับเชิญจากลูกค้าเพื่อร่วมประมูล โดยรูปแบบสั่งซื้อหากประมูลได้ จะอยู่ในรูปของสัญญาสั่งซื้อซึ่งมีระยะเวลาประมาณ 3 – 12 เดือน แล้วแต่แผนงานและนโยบายภายในของลูกค้าแต่ละราย ซึ่งในงวด 6 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2556 บริษัทมีลูกค้าน้ำมันไบโอดีเซลรวม 7 ราย และมีรายการจำหน่ายให้กับลูกค้ารายหนึ่งมากกว่าร้อยละ 30 ของมูลค่าการจำหน่ายน้ำมันไบโอดีเซลรวม (ไม่มีความเกี่ยวข้องใดๆ กับผู้ถือหุ้น กรรมการ กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม และผู้บริหารของบริษัท) ดังนั้น บริษัทจึงอาจได้รับความเสี่ยงหากลูกค้ารายดังกล่าวลดปริมาณการสั่งซื้อสินค้าจากบริษัท หรือยกเลิกคำสั่งซื้อที่มี ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้ในที่สุด

อย่างไรก็ตาม สัดส่วนการซื้ออาจปรับลดลงได้ตามความต้องการซื้อของลูกค้าในแต่ละช่วง ซึ่งบริษัทเชื่อมั่นว่าโอกาสที่จะสูญเสียลูกค้ามีน้อย เนื่องจากผู้ประกอบการผลิตและจำหน่ายน้ำมันไบโอดีเซลมีน้อยราย ซึ่งข้อมูลจากกรมธุรกิจพลังงาน กระทรวงพลังงาน ณ เดือนมีนาคม 2556 มีจำนวนผู้ประกอบการรวม 11 ราย (ไม่รวมบริษัท เพียวไบโอดีเซล จำกัด) มีกำลังการผลิตน้ำมันไบโอดีเซลรวม 4.65 ล้านลิตรต่อวัน ในขณะที่ปริมาณความต้องการใช้ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นตามนโยบายของภาครัฐที่ผลักดันให้เกิดการใช้้ำมันไบโอดีเซลให้มากขึ้นตามแผนการพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก 25% ในอีก 10 ปี (พ.ศ. 2555 – พ.ศ. 2564) ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับไบโอดีเซลโดยระบุเป้าหมายการผลิตไบโอดีเซลในปี 2564 ให้ได้เท่ากับ 5.97 ล้านลิตรต่อวัน กอปรกับการรักษาคุณภาพผลิตภัณฑ์ การจัดส่งสินค้าในปริมาณและกำหนดเวลาที่ลูกค้าต้องการ รวมถึงการสร้างความสัมพันธ์อันดีกับลูกค้าทุกรายอย่างต่อเนื่อง จึงทำให้บริษัทมั่นใจว่าจะได้รับผลกระทบจากความเสียดังกล่าวน้อย

### 1.1.3 ความเสี่ยงจากเครื่องหมายการค้าสำหรับผลิตภัณฑ์น้ำมันปาล์มโอเลอิน

บริษัทผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มโอเลอินภายใต้ตราสินค้า “พามีลา” หรือ “PAMOLA” ซึ่งบริษัทได้รับสิทธิในเครื่องหมายการค้าดังกล่าวจากการเข้าซื้อทรัพย์สินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจจากเจ้าของกรรมสิทธิ์เดิม ซึ่งประสบปัญหาสภาพคล่องทางการเงิน และอยู่ภายใต้การดำเนินการตามแผนฟื้นฟูกิจการตามคำสั่งศาลล้มละลาย โดยบริษัทได้เข้าเจรจาซื้อทรัพย์สินทั้งหมดกับเจ้าหนี้ของเจ้าของกรรมสิทธิ์เดิม ซึ่งตราสินค้านี้ได้ถูกจดทะเบียนไว้สำหรับการจำหน่ายสินค้าหลายประเภทได้แก่ น้ำมันพืชใช้ปรุงอาหาร และเนย ข้าวสาร น้ำดื่ม และเมล็ดงา ตามเครื่องหมายการค้าเลขที่ ค115789 เลขที่ ค115816 เลขที่ ค115793 และเลขที่ ค115792 โดยเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ของเจ้าของกรรมสิทธิ์เดิม ได้ยื่นคำร้องต่อศาลล้มละลายกลางเพื่อให้ศาลมีคำสั่งเพิกถอนการโอนเครื่องหมายการค้า “พามีลา” ระหว่างเจ้าของกรรมสิทธิ์เดิมกับบริษัท โดยเรียกค่าชดเชยกรณีไม่โอนเครื่องหมายการค้ากลับเข้าสู่ของทรัพย์สินของเจ้าของกรรมสิทธิ์เดิมเป็นเงินจำนวน 3.75 ล้านบาท และดอกเบี้ยในอัตราร้อยละ 7.5 ต่อปี (น้อยกว่าร้อยละ 5 ของสินทรัพย์รวม) ซึ่ง ณ วันที่ 9 สิงหาคม 2555 ศาลล้มละลายกลางได้มีคำสั่งยกเลิกคำร้องดังกล่าว โดยศาลได้ระบุในคำสั่งศาลชัดเจนว่า “การซื้อขายดังกล่าวได้รับความเห็นชอบจากมติที่ประชุมเจ้าหนี้และได้มีการเสนอต่อศาล ซึ่งศาลได้มีคำสั่งอนุญาตให้มีการซื้อขายกิจการดังกล่าว โดยการซื้อขายกิจการพร้อมเครื่องหมายการค้าดังกล่าว บริษัทได้เสียค่าตอบแทนและทำตามขั้นตอนทางกฎหมายจนครบถ้วน จึงเห็นว่าบริษัทได้มีการซื้อกิจการโดยเสียค่าตอบแทนอย่างสุจริต และเป็นไปโดยชอบด้วยกฎหมาย ศาลจึงมีคำสั่งให้ผู้ร้องไม่มีสิทธิร้องขอให้ดำเนินการตามคำร้องดังกล่าว” ทั้งนี้ เมื่อวันที่ 4 ตุลาคม 2555 เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ของเจ้าของกิจการเดิมได้ยื่นอุทธรณ์ต่อศาลล้มละลายกลาง เพื่อขอให้ศาลพิจารณาคำสั่งศาลล้มละลายกลาง โดยบริษัทได้ยื่นโต้แย้งการอุทธรณ์ดังกล่าวเมื่อวันที่ 7 ธันวาคม 2555 และปัจจุบันอยู่ระหว่างการดำเนินการตามขั้นตอนทางกฎหมาย ดังนั้น บริษัทจึงอาจได้รับความเสี่ยงจากเครื่องหมายการค้าที่อาจถูกระงับการใช้ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อจำหน่ายสินค้าในตรา “พามีลา” ได้

บริษัทแบ่งกลุ่มลูกค้าสำหรับน้ำมันปาล์มโอเลอินออกเป็น 3 กลุ่มลูกค้า ได้แก่ กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม กลุ่มลูกค้าแบ่งบรรจุ และกลุ่มลูกค้าสำเร็จรูป ซึ่งจำหน่ายภายใต้ตราสินค้า “พามีลา” (การจำหน่ายน้ำมันปาล์มโอเลอินนอกราชอาณาจักร ไม่ถือเป็นนโยบายการจำหน่ายปกติธุรกิจของกิจการ ทั้งนี้ ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ปรากฏยอดจำหน่ายในงวดบัญชีปี 2555 เท่านั้น) โดยในงวดบัญชีปี 2555 และงวด 6 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2556 บริษัทมีสัดส่วนการจำหน่ายน้ำมันปาล์มโอเลอินให้กับกลุ่มอุตสาหกรรมคิดเป็นร้อยละ 35.33 และร้อยละ 46.83 ของยอดจำหน่ายน้ำมันปาล์มโอเลอินรวม รองลงมาได้แก่การจำหน่ายน้ำมันปาล์มโอเลอินให้กับกลุ่มลูกค้าสำเร็จรูป ภายใต้ตราสินค้า “พามีลา” คิดเป็นร้อยละ 22.91 และร้อยละ 28.88 ของยอดจำหน่ายน้ำมันปาล์มโอเลอินรวม (รายละเอียดเพิ่มเติมหัวข้อ 2.3 ลักษณะการประกอบธุรกิจของแต่ละสายผลิตภัณฑ์) ซึ่งจะเห็นได้ว่า บริษัทเน้นการจำหน่ายน้ำมันปาล์มโอเลอินให้กับกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมเป็น

หลัก โดยกลุ่มลูกค้าดังกล่าวสั่งซื้อน้ำมันปาล์มโอเลอินในปริมาณมากเพื่อใช้ในกระบวนการทอด โดยไม่ได้ยึดติดตราสินค้า แต่เน้นให้มีคุณสมบัติตามกำหนด อาทิ ค่า Iodine Value เป็นต้น นอกจากนี้ สำหรับการจำหน่ายสินค้าให้กับกลุ่มลูกค้าสำเร็จรูป บริษัทได้เตรียมแผนรองรับความเสี่ยงดังกล่าว โดยบริษัทได้ดำเนินการจดทะเบียนการค้าเพิ่มเติมกับสำนักเครื่องหมายการค้า กรมทรัพย์สินทางปัญญา ซึ่งเมื่อวันที่ 5 สิงหาคม 2556 บริษัทได้รับแจ้งจากนายทะเบียนอนุมติการจดทะเบียนเครื่องหมายการค้าดังกล่าวเป็นที่เรียบร้อยแล้ว ทั้งนี้ ฝ่ายบริหารของบริษัทมั่นใจว่า จะไม่ได้รับผลเสียหายที่มีนัยสำคัญเกี่ยวกับประเด็นดังกล่าว จึงไม่ได้นำบันทึกดังกล่าวมาพิจารณาสำหรับผลเสียหายที่อาจจะเกิดขึ้นในงบการเงิน

#### 1.1.4 ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายของภาครัฐ

ปาล์มน้ำมันเป็นพืชเศรษฐกิจที่มีความสำคัญ ซึ่งช่วยสร้างความมั่นคงด้านอาหารและด้านพลังงานของประเทศ โดยน้ำมันปาล์มดิบที่ได้จากโรงสกัดปาล์มของประเทศไทย ถูกแบ่งสัดส่วนไปใช้ในภาคธุรกิจต่างๆ ได้แก่ ธุรกิจพลังงาน อุตสาหกรรมอาหาร และอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่อาหารอื่นๆ อาทิ สบู่ และเครื่องสำอาง เป็นต้น โดยการผลิตน้ำมันปาล์มของประเทศไทยมีปริมาณเพียงพอสำหรับการใช้บริโภคภายในประเทศเท่านั้น ซึ่งปาล์มน้ำมันและน้ำมันปาล์มดิบที่ได้จากการสกัดปาล์มน้ำมัน รวมถึงผลิตภัณฑ์ที่ใช้น้ำมันปาล์มดิบเป็นวัตถุดิบในการผลิต ถูกควบคุมโดยภาครัฐผ่านกระทรวงต่างๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อม อาทิ กระทรวงเกษตรและสหกรณ์ กระทรวงพลังงาน และกระทรวงพาณิชย์ เป็นต้น เนื่องจากน้ำมันปาล์มดิบที่ได้จากการสกัดปาล์มน้ำมัน ถือเป็นวัตถุดิบตั้งต้นในอุตสาหกรรมต่างๆ ดังที่กล่าว โดยทิศทางราคาน้ำมันปาล์มดิบของไทยถูกกำหนดให้อ้างอิงตามทิศทางราคาน้ำมันปาล์มดิบในตลาดมาเลเซีย ซึ่งถือเป็นตลาดน้ำมันปาล์มที่ใหญ่ที่สุดในโลก เนื่องจากประเทศมาเลเซียมีสัดส่วนการส่งออกน้ำมันปาล์มดิบสูงถึงร้อยละ 91 ของปริมาณน้ำมันปาล์มดิบโลก โดยที่ผ่านมา อุตสาหกรรมน้ำมันปาล์มไทยต้องประสบกับปัจจัยต่างๆ ที่ทำให้เกิดความผันผวนของราคา ซึ่งส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมน้ำมันปาล์มตั้งแต่ต้นน้ำ ได้แก่ เกษตรกรผู้ปลูกปาล์ม น้ำมัน กลางน้ำ ได้แก่ ผู้ประกอบในธุรกิจน้ำมันปาล์ม ไปจนถึงปลายน้ำ ได้แก่ ผู้บริโภค ดังจะเห็นได้ จากช่วงปี 2553 ที่เกิดความแปรปรวนของสภาพอากาศอย่างรุนแรง ทำให้ภาคใต้ของประเทศต้องเผชิญกับปัญหาฝนแล้งในช่วงกลางปี 2553 และอุทกภัยในช่วงปลายปี จนเป็นเหตุให้น้ำมันปาล์มขาดตลาด เนื่องจากผลปาล์ม น้ำมันและน้ำมันปาล์มออกสู่ตลาดลดลงอย่างมาก ทำให้ระดับราคาน้ำมันปาล์มปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลทำให้ต้นทุนการผลิตสินค้าบริโภคจากน้ำมันปาล์มปรับตัวสูงขึ้นตาม และสูงขึ้นต่อเนื่องไปจนถึงต้นปี 2554 ซึ่งเหตุการณ์ดังกล่าว ส่งผลกระทบเป็นวงกว้างทำให้น้ำมันพืชประเภทอื่นๆ อาทิ น้ำมันถั่วเหลือง น้ำมันทานตะวัน และน้ำมันรำข้าว ประสบปัญหาขาดตลาดและมีราคาปรับตัวสูงขึ้นตามไปด้วย จนทำให้รัฐบาลต้องออกมาขอความร่วมมือจากผู้ประกอบการผลิตน้ำมันปาล์มโอเลอินให้จำหน่ายในราคาไม่เกินขวดละ 42 บาท

จากความผันผวนของราคาและปริมาณน้ำมันปาล์มดิบที่มีอย่างต่อเนื่อง รัฐบาลจึงออกนโยบายที่จะเข้ามาควบคุมความผันผวนที่เกิดขึ้น ทั้งจากสาเหตุความผันผวนด้านราคาและความผันผวนด้านปริมาณ โดยเน้นการดูแลเกษตรกรผู้ปลูกปาล์มน้ำมันให้มีรายได้เพียงพอและมีความเป็นอยู่ที่ดี และเน้นดูแลให้ผู้บริโภคมีความมั่นใจว่าจะมีปริมาณน้ำมันปาล์มเพียงพอต่อความต้องการใช้ภายในประเทศ โดยภาครัฐจะใช้นโยบายเข้าควบคุมโดยการกำหนดราคารับซื้อผลปาล์มและน้ำมันปาล์มดิบในกรณีที่ราคาน้ำมันปาล์มดิบผันผวน และใช้นโยบายรับซื้อน้ำมันปาล์มดิบออกจากตลาด กรณีที่สต็อกน้ำมันปาล์มดิบในประเทศสูงเกินไป และใช้นโยบายการนำเข้าน้ำมันปาล์มดิบจากต่างประเทศ กรณีที่ปริมาณน้ำมันปาล์มดิบในประเทศไม่เพียงพอต่อความต้องการ (ปัจจุบันประเทศไทยยังคงมีมาตรการควบคุมการนำเข้าน้ำมันปาล์ม แม้ว่าจะปรับลดอัตราภาษีนำเข้าน้ำมันปาล์มเหลือร้อยละ 0 ตั้งแต่วันที่ 2553 โดยกำหนดให้น้ำมันปาล์มเป็นสินค้าที่ต้องขออนุญาตนำเข้า เพื่อไม่ให้เกิดผลกระทบต่ออุตสาหกรรมน้ำมันปาล์มในประเทศ) ซึ่งการใช้นโยบายต่างๆ ดังกล่าว จะส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการในทุกส่วนของอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม นอกจากนี้ กรมการค้าภายใน กระทรวงพาณิชย์ ได้กำหนดให้น้ำมันพืช

น้ำมันเชื้อเพลิง และผลปาล์มน้ำมัน เป็นสินค้าควบคุมตามพระราชบัญญัติว่าด้วยราคาสินค้าและบริการ พ.ศ. 2542 ซึ่งน้ำมันพืช และน้ำมันเชื้อเพลิง จัดอยู่ในประเภทสินค้าที่มีความอ่อนไหวเป็นพิเศษ (Sensitive List : SL) ซึ่งกรรมการค้าภายในจะติดตามราคาและภาวะเป็นประจำทุกวัน ดังนั้น จากที่กล่าวมาข้างต้น เนื่องจากบริษัทดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ที่ผลิตจากน้ำมันปาล์มดิบที่ได้จากผลปาล์มน้ำมัน ซึ่งถือเป็นสินค้าที่ถูกควบคุมดูแลโดยหน่วยงานรัฐ บริษัทจึงอาจได้รับความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายที่เกี่ยวข้องดังกล่าว ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการได้ ทั้งนี้ บริษัทตระหนักถึงความเสี่ยงดังกล่าว และได้ดำเนินนโยบายเน้นการพัฒนาประสิทธิภาพในการบริหารต้นทุนเพื่อรองรับความเสี่ยงดังกล่าวโดยการปรับปรุงเครื่องจักรอย่างต่อเนื่อง และลงทุนก่อสร้างหอกลับที่ 2 เพื่อให้สามารถรองรับความต้องการของลูกค้าซึ่งทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาด รวมถึงมีแผนที่จะลงทุนเพื่อพัฒนาการผลิตโดยการนำผลพลอยได้จากการผลิตมาใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตแทนวัตถุดิบตั้งต้นเดิมได้แก่ กรดไขมันปาล์ม ซึ่งมีต้นทุนที่ถูกกว่า (รายละเอียดเพิ่มเติมหัวข้อ 2.6 โครงการในอนาคต) นอกจากนี้ บริษัทยังให้ความสำคัญกับการติดตามการเปลี่ยนแปลงนโยบายของภาครัฐที่เกี่ยวข้องต่างๆ อย่างต่อเนื่อง เพื่อให้สามารถรับรู้ข่าวสารการเปลี่ยนแปลงได้อย่างทันทั่วทั้งที่ ดังนั้น บริษัทจึงมั่นใจว่าจะได้รับผลกระทบจากความเสียดังกล่าวไม่มากนัก

#### 1.1.5 ความเสี่ยงจากอุบัติเหตุและเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด

บริษัทดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ที่ผลิตจากน้ำมันปาล์มดิบ โดยบริษัทย่อยของบริษัท 2 แห่งได้แก่ บริษัท เอไอ พอร์ทัล แอนด์ เทอร์มินัล จำกัด (AIPT) และบริษัท เอไอ โลจิสติกส์ จำกัด (AIL) ดำเนินธุรกิจให้บริการท่าเทียบเรือและคลังน้ำมันเชื้อเพลิง และให้บริการขนส่งสินค้าทางทะเล (ขนส่งน้ำมันเชื้อเพลิง น้ำมันปาล์มดิบ และน้ำมันปาล์มกลั่นบริสุทธิ์) ทั้งในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งบริษัทและบริษัทย่อยดำเนินธุรกิจเกี่ยวข้องกับน้ำมันเชื้อเพลิง โดยอาจได้รับความเสี่ยงจากเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด อาทิ เหตุการณ์ระเบิด การรั่วไหลของน้ำมัน และอุบัติเหตุจากการขนส่งทางเรือ เป็นต้น ซึ่งอาจทำให้บริษัทและบริษัทย่อยได้รับความเสียหาย อันจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการดำเนินธุรกิจและผลการดำเนินงานของกิจการได้ ทั้งนี้ บริษัทและบริษัทย่อยตระหนักถึงความเสี่ยงดังกล่าว โดยได้กำหนดแนวทางเพื่อป้องกันความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้น ผ่านการสร้างความรู้ความเข้าใจในการปฏิบัติงานของฝ่ายงานต่างๆ ของแต่ละบริษัท ด้วยการส่งเข้ารับการอบรมในหน่วยงานราชการและเอกชนที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการสร้างความเป็นอันหนึ่งอันเดียวกันในทีมงานของแต่ละฝ่าย เพื่อให้เกิดการถ่ายทอดความรู้ความเข้าใจในการทำงาน ควบคู่ไปกับการกำกับและควบคุมของผู้บริหารงานแต่ละฝ่าย รวมถึงจัดให้มีการฝึกซ้อมและกำหนดแนวทางปฏิบัติหากเกิดเหตุการณ์ฉุกเฉินเป็นประจำทุกปี นอกจากนี้ บริษัทยังจัดให้มีการตรวจสอบความสมบูรณ์ของอุปกรณ์ความปลอดภัยอย่างต่อเนื่อง และทำประกันภัยเพื่อป้องกันความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นกับบริษัทประกันภัยชั้นนำทั้งในและต่างประเทศ ซึ่งคุ้มครองความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจจะเกิดขึ้น ทั้งทรัพย์สินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจและสต็อกน้ำมัน ทั้งความเสี่ยงที่เกิดจากภัยพิบัติทางธรรมชาติและความเสี่ยงที่เกิดจากอุบัติเหตุ โดยหากเกิดเหตุการณ์ดังกล่าว บริษัทและบริษัทย่อยอาจได้รับผลกระทบในระดับหนึ่ง แต่อย่างไรก็ตาม ตลอดระยะเวลาในการดำเนินธุรกิจ บริษัทและ AIPT ไม่เคยประสบเหตุการณ์ดังกล่าว ยกเว้น AIL ซึ่งเคยประสบอุบัติเหตุถูกชนจากเรือขนส่งต่างชาติบนน่านน้ำต่างประเทศในปี 2551 ซึ่ง AIL ได้เรียกร้องค่าชดเชยจากบริษัทประกันภัยเดิม แต่ไม่ได้รับเนื่องจากความคุ้มครองไม่ครอบคลุมการเกิดเหตุการณ์ในน่านน้ำต่างประเทศ จึงทำให้ AIL ยกเลิกกรมธรรม์และเปลี่ยนแปลงบริษัทประกันภัยใหม่ซึ่งครอบคลุมความคุ้มครองดังกล่าว โดยนับแต่นั้นมา AIL ไม่เคยประสบเหตุการณ์ดังกล่าว

## 1.2 ความเสี่ยงเกี่ยวเนื่องกับการผลิต

### 1.2.1 ความเสี่ยงจากการขาดแคลนวัตถุดิบ

บริษัทดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายพลังงานทดแทนน้ำมันไบโอดีเซลจากน้ำมันปาล์ม รวมถึงผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มโอเลอิน ภายใต้ตราสินค้า“พาโมลา” และจำหน่ายวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์ซึ่งเป็นผลพลอยได้จากกระบวนการผลิต โดยบริษัทใช้น้ำมันปาล์มดิบ (Crude Palm Oil : CPO) เป็นวัตถุดิบตั้งต้นที่ใช้ในการผลิต ซึ่งตามงบการเงินเฉพาะกิจการ สำหรับงวดบัญชีปี 2555 สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2555 และงบการเงินระหว่างกาลรวม งวด 6 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2556 บริษัทมีส่วนต้นทุนน้ำมันปาล์มดิบคิดเป็นร้อยละ 71.41 และร้อยละ 77.60 ของต้นทุนวัตถุดิบรวม ตามลำดับ โดยการสั่งซื้อน้ำมันปาล์มดิบ จะอยู่ในรูปหนังสือสัญญาหรือข้อตกลงการสั่งซื้อระยะเวลาสั้นประมาณ 1 เดือน ซึ่งระบุราคารับซื้อชัดเจน แต่ไม่มีการทำสัญญาระยะยาวกับผู้จำหน่ายรายใดรายหนึ่งโดยเฉพาะ ดังนั้น บริษัทจึงอาจได้รับความเสี่ยงจากการจัดหาวัตถุดิบ หากผู้จำหน่ายไม่สามารถจัดหาปริมาณน้ำมันปาล์มดิบเพื่อจำหน่ายให้กับบริษัทได้อย่างเพียงพอ หรือองค์การจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบให้กับบริษัทจากสาเหตุนโยบายภายในของผู้จำหน่ายเอง ซึ่งอาจทำให้บริษัทสูญเสียโอกาสในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการได้

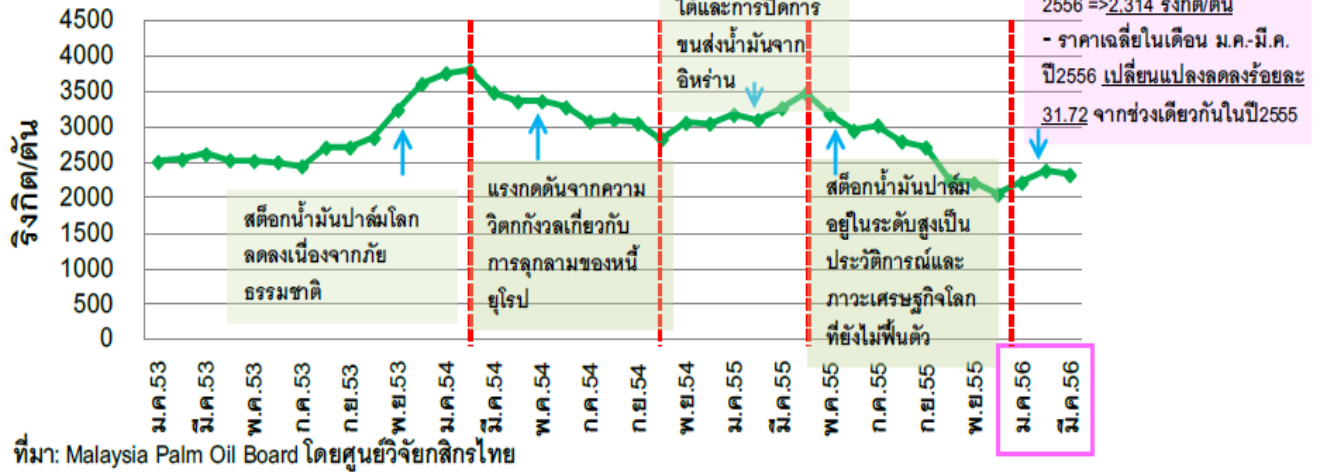
บริษัทตระหนักถึงประเด็นความเสี่ยงข้างต้น และได้กำหนดแนวทางป้องกันความเสี่ยงดังกล่าว โดยการสั่งซื้อวัตถุดิบจากผู้จำหน่ายที่มีศักยภาพกว่า 20 ราย ควบคู่ไปกับการรักษาความสัมพันธ์อันดีกับผู้จำหน่ายวัตถุดิบมาอย่างต่อเนื่อง โดยกว่าร้อยละ 50 ของจำนวนผู้จำหน่ายวัตถุดิบที่อยู่ใน Vendor List ของบริษัท เป็นคู่ค้ากับบริษัทมายาวนานกว่า 3 ปี นอกจากนี้ ปัจจุบันประเทศไทยมีจำนวนเกษตรกรผู้ปลูกปาล์มน้ำมันมากกว่า 1.28 แสนครัวเรือน โดยในปี 2554 มีพื้นที่เพาะปลูกปาล์มน้ำมันทั้งสิ้น 3.75 ล้านไร่ และปี 2555 พื้นที่เพาะปลูกเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 4.84 ล้านไร่ หรือเพิ่มขึ้นคิดเป็นร้อยละ 29.07 เมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา ซึ่งการเพิ่มขึ้นดังกล่าว เป็นผลจากแผนการพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือกในส่วนที่เกี่ยวข้องกับน้ำมันไบโอดีเซลของภาครัฐ ที่ระบุเป้าหมายการผลิตไบโอดีเซลในปี 2564 ให้ได้เท่ากับ 5.97 ล้านลิตรต่อวัน โดยแผนดังกล่าวมุ่งเน้นการพัฒนาที่สำคัญทั้งด้านอุปสงค์และอุปทาน โดยในส่วนอุปทานเน้นการส่งเสริมให้มีพื้นที่ปลูกปาล์มน้ำมันเท่ากับ 5.50 ล้านไร่ และมีปาล์มที่ให้ผลผลิตรวม 5.30 ล้านไร่ให้ได้ภายในปี 2564 กอปรกับในช่วงปี 2554 ราคาปาล์มน้ำมันมีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นถึงกิโลกรัมละ 5- 6 บาท จึงทำให้เกษตรกรจำนวนมากหันมาปลูกปาล์มน้ำมันมากขึ้น ส่งผลให้ปริมาณผลปาล์มดิบที่ออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้นจาก 10.25 ล้านตันในปี 2554 เป็น 11.60 ล้านตันในปี 2555 หรือเพิ่มขึ้นคิดเป็นร้อยละ 13.17 เมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา และยังคงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากพื้นที่เพาะปลูกที่มี ในขณะที่บริษัทมีกำลังการผลิตน้ำมันปาล์มบริสุทธิ์ไม่แยกไขเท่ากับ 1,150 ตันน้ำมันปาล์มดิบต่อวัน ดังนั้น บริษัทจึงมั่นใจว่าจะได้รับความเสี่ยงจากการขาดแคลนวัตถุดิบน้อย

### 1.2.2 ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

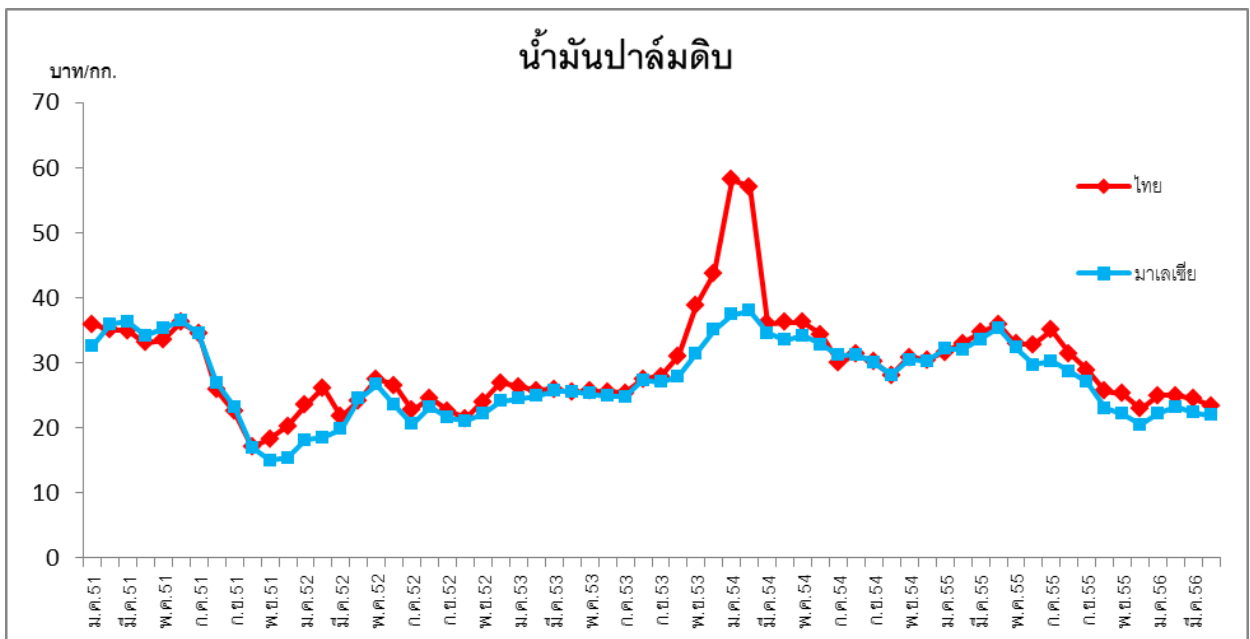
บริษัทใช้น้ำมันปาล์มดิบ (Crude Palm Oil : CPO) เป็นวัตถุดิบหลักตั้งต้นสำหรับใช้ในการผลิตน้ำมันไบโอดีเซล และน้ำมันปาล์มโอเลอินเพื่อจำหน่าย ซึ่งราคาน้ำมันปาล์มดิบในตลาดโลกถูกกำหนดให้เป็นไปตามทิศทางของตลาดน้ำมันปาล์มดิบในประเทศมาเลเซีย เนื่องจากประเทศมาเลเซียมีอัตราส่วนการส่งออกน้ำมันปาล์มดิบต่อผลผลิตสูงที่สุดในโลก โดยปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาน้ำมันปาล์มดิบได้แก่ การเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจ ความต้องการบริโภค สภาพภูมิอากาศ ปริมาณน้ำมันปาล์มดิบค้างสต็อก และราคาน้ำมันทดแทนชนิดอื่นๆ อาทิ น้ำมันถั่วเหลือง และน้ำมันรำข้าว เป็นต้น ทั้งนี้ ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา น้ำมันปาล์มดิบในตลาดโลกมีความผันผวนค่อนข้างสูง ดังจะเห็นได้จากการลดลงของราคาน้ำมันปาล์มดิบจาก 3,389 ริงกิตต่อตันในช่วงเดือนมกราคม ถึงเดือนมีนาคม 2555 มาเป็น 2,314 ริงกิตต่อตันในปี 2556 หรือลดลง

คิดเป็นร้อยละ 31.72 เมื่อเทียบกับปี 2555 ซึ่งการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวเกิดจากปัจจัยทางธรรมชาติและภาวะเศรษฐกิจโลกที่ยังไม่ฟื้นตัว (ที่มา : ศูนย์วิจัยกสิกรไทย)

### ราคาน้ำมันปาล์มดิบในตลาดมาเลเซีย



สำหรับประเทศไทย ราคาน้ำมันปาล์มดิบมีทิศทางความผันผวนเป็นไปตามความผันผวนของราคาน้ำมันปาล์มดิบในตลาดโลก โดยราคาน้ำมันปาล์มดิบในช่วงเดือนมกราคมถึงเดือนมีนาคม 2556 ปรับตัวลดลงจากช่วงเดียวกันของปี 2555 คิดเป็นร้อยละ 25.09 โดยในช่วงปลายปี 2553 – ต้นปี 2554 ราคาน้ำมันปาล์มดิบภายในประเทศผันผวนและปรับตัวสูงขึ้นจากราคาตลาดโลกที่ประเทศมาเลเซียมาก ทั้งนี้ เป็นผลจากประเทศไทยประสบปัญหาอุทกภัยในเขตพื้นที่เพาะปลูกปาล์มน้ำมันในภาคใต้ ส่งผลให้ผลผลิตปาล์มน้ำมันตกต่ำ ซึ่งส่งผลกระทบต่ออุปทานน้ำมันปาล์มดิบในประเทศ จึงทำให้น้ำมันปาล์มดิบในประเทศในช่วงระยะเวลาดังกล่าวสูงผิดปกติไปอยู่ที่ราคา 58.02 บาทต่อกิโลกรัม ดังนั้น จากที่กล่าวมาข้างต้น บริษัทจึงอาจได้รับความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาน้ำมันปาล์มดิบ ที่มีความอ่อนไหวต่อปัจจัยที่เข้ามากระทบทั้งปัจจัยภายในประเทศและภายนอกประเทศ ซึ่งความผันผวนของราคาน้ำมันปาล์มดิบอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการได้



ที่มา: สำนักงานส่งเสริมการค้าสินค้าเกษตร กรมการค้าภายใน

บริษัทตระหนักถึงความเสียดังกล่าว และได้กำหนดนโยบายเพื่อใช้เป็นแนวทางปฏิบัติสำหรับฝ่ายงานที่เกี่ยวข้อง โดยเน้นให้ความสำคัญกับการติดตามสถานการณ์ราคาอย่างใกล้ชิดผ่านช่องทางต่างๆ อาทิ สื่อโทรทัศน์ หนังสือพิมพ์ และเว็บไซต์ของหน่วยงานราชการที่เกี่ยวข้อง อาทิ กรมการค้าภายใน กระทรวงพาณิชย์ ควบคู่ไปกับการติดตามสถานการณ์ราคาผ่านคู่ค้าอย่างต่อเนื่อง ซึ่งช่วยลดผลกระทบจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบได้ในระดับหนึ่ง นอกจากนี้ ด้วยมาตรการของภาครัฐที่มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อดูแลเกษตรกร ผู้ผลิต และผู้บริโภคปาล์มน้ำมันและน้ำมันปาล์ม โดยที่ประชุมคณะรัฐมนตรี เมื่อวันที่ 21 มกราคม 2556 ได้มีมติเห็นชอบให้เพิ่มรายการผลปาล์มน้ำมันเป็นสินค้าควบคุมเพิ่มเติมตามพระราชบัญญัติว่าด้วยราคาสินค้าและบริการ พ.ศ. 2542 จากเดิม 42 รายการ เป็น 43 รายการ เนื่องจากผลผลิตปาล์มน้ำมันมีความผันผวนสูง ซึ่งส่งผลกระทบต่อเกษตรกร ผู้ผลิต ผู้บริโภค รวมถึงอุตสาหกรรมที่ใช้ น้ำมันปาล์มดิบเป็นวัตถุดิบในการผลิต นอกจากนี้ รัฐบาลยังใช้มาตรการต่างๆ เพื่อควบคุมไม่ให้เกิดความผันผวนของราคาที่รุนแรง อาทิ การกำหนดราคารับซื้อผลปาล์มและน้ำมันปาล์มดิบในกรณีที่ราคาน้ำมันปาล์มดิบผันผวนและส่งผลกระทบต่อเกษตรกรผู้ปลูกปาล์มน้ำมัน และการรับซื้อน้ำมันปาล์มดิบออกจากตลาดในกรณีที่สต็อกน้ำมันปาล์มดิบในประเทศสูงเกินไป ซึ่งรัฐบาลโดยกระทรวงพาณิชย์ได้ขยายระยะเวลาการรับซื้อตามโครงการแก้ไขปัญหาน้ำมันปาล์มดิบและราคาผลปาล์มน้ำมันตกต่ำปี 2555 – 2556 รอบ 2 ปริมาณ 50,000 ตันในราคาตันละ 25,000 บาท ไปจนถึงสิ้นเดือนกันยายน 2556 ซึ่งการดำเนินมาตรการของภาครัฐในรูปแบบต่างๆ จะช่วยทำให้ราคาปาล์มน้ำมันและน้ำมันปาล์มดิบมีความผันผวนลดลง ดังนั้น จากที่กล่าวมาข้างต้น บริษัทคาดว่า จะได้รับผลกระทบจากความเสียดังกล่าวในระดับหนึ่ง

### 1.2.3 ความเสี่ยงจากฟัฟงผู้จำหน่ายวัตถุดิบ

บริษัทใช้วัตถุดิบในการผลิตสินค้าเพื่อจำหน่ายโดยแบ่งเป็น 4 ประเภทหลัก ได้แก่ น้ำมันปาล์มดิบ สารเคมี เชื้อเพลิง และภาชนะบรรจุ โดยผู้จำหน่ายทุกรายที่บริษัทสั่งซื้อ จะต้องได้รับการขึ้นทะเบียนเป็น Vendor List ของบริษัท ซึ่งบริษัทสั่งซื้อวัตถุดิบประเภทต่างๆ จากผู้จำหน่ายหลายราย ยกเว้นวัตถุดิบประเภทเชื้อเพลิง โดยเชื้อเพลิงที่บริษัทใช้ในการผลิตแบ่งเป็น 2 ประเภทได้แก่ กะลาปาล์ม และน้ำมันเตา ซึ่งถูกนำมาใช้เพื่อให้ความร้อนในกระบวนการผลิต ทั้งนี้ ในงวด 6 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2556 บริษัทมีสัดส่วนต้นทุนกะลาปาล์มและต้นทุนน้ำมันเตาคิดเป็นร้อยละ 71.24 และร้อยละ 28.76 ของต้นทุนค่าเชื้อเพลิงทั้งหมด ซึ่งสาเหตุที่บริษัทใช้กะลาปาล์มเป็นเชื้อเพลิงหลักเนื่องจากกะลาปาล์มให้ความร้อนไม่ต่างจากน้ำมันเตา แต่มีราคาถูกกว่า ซึ่งในงวด 6 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2556 บริษัทสั่งซื้อกะลาปาล์มจากผู้จำหน่ายรายหนึ่ง (ดำเนินธุรกิจเป็นผู้รวบรวมกะลาปาล์มจากโรงบีบสกัดทั่วประเทศ และนำกะลาปาล์มที่ได้มาจำหน่ายให้กับผู้ประกอบการที่ต้องการ ทั้งนี้ ผู้จำหน่ายดังกล่าวไม่มีความเกี่ยวข้องใดๆ กับผู้ถือหุ้น กรรมการ กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม และผู้บริหารของบริษัท) โดยมีมูลค่าการสั่งซื้อมากกว่าร้อยละ 50 ของมูลค่าการสั่งซื้อเชื้อเพลิงรวม เนื่องจากผู้จำหน่ายรายดังกล่าวสามารถจัดหากะลาปาล์มที่มีคุณภาพและปริมาณเป็นไปตามที่บริษัทต้องการ โดยบริษัทสั่งซื้อกะลาปาล์มจากผู้จำหน่ายรายดังกล่าวต่อเนื่องนานกว่า 2 ปี ดังนั้น บริษัทจึงอาจได้รับความเสี่ยงจากการฟัฟงผู้จำหน่ายเชื้อเพลิง หากผู้จำหน่ายดังกล่าวจำหน่ายสินค้าให้กับบริษัท หรือไม่สามารถจำหน่ายสินค้าให้กับบริษัทได้จากสาเหตุภายในของผู้จำหน่ายเอง ซึ่งบริษัทตระหนักถึงความเสียดังกล่าว และได้กำหนดแนวทางเพื่อลดการฟัฟงผู้จำหน่ายรายใหญ่รายใดรายหนึ่ง โดยฝ่ายจัดซื้อได้พิจารณาคัดเลือกผู้จำหน่ายเพิ่มเติม ซึ่งที่ผ่านมา บริษัทได้สั่งซื้อกะลาปาล์มจากผู้จำหน่ายรายอื่นเพื่อลดการฟัฟง แต่กะลาปาล์มที่ได้มีคุณภาพไม่เป็นไปตามที่ต้องการ ซึ่งมีผลทำให้ความร้อนที่ได้ไม่เป็นไปตามมาตรฐานที่บริษัทกำหนด ดังนั้น ในอนาคต หากบริษัทสามารถจัดหาผู้จำหน่ายรายใหม่ที่สามารถจัดส่งกะลาปาล์มตามคุณภาพและปริมาณที่บริษัทต้องการได้ บริษัทจะดำเนินการลดการฟัฟงการสั่งซื้อดังกล่าว



### 1.3 ความเสี่ยงด้านการเงิน

#### 1.3.1 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงแหล่งเงินทุนจากสถาบันการเงิน

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2556 บริษัทและบริษัทย่อยได้ขอรับการสนับสนุนวงเงินสินเชื่อจากเจ้าหนี้สถาบันการเงินภายในประเทศแห่งหนึ่ง โดยมีภาระหนี้รวมทั้งสิ้นเท่ากับ 928.88 ล้านบาท (แบ่งเป็นภาระหนี้ในนามบริษัทเท่ากับ 808.46 ล้านบาท และภาระหนี้ในนามบริษัทย่อยเท่ากับ 120.42 ล้านบาท) มีภาระต้นทุนทางการเงินเท่ากับ 10.46 ล้านบาท (แบ่งเป็นภาระต้นทุนทางการเงินของบริษัทเท่ากับ 8.58 ล้านบาท และภาระต้นทุนทางการเงินของบริษัทย่อยเท่ากับ 1.88 ล้านบาท) โดยภาระหนี้ร้อยละ 88.73 ของภาระหนี้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินรวม เป็นภาระหนี้ที่เกิดจากวงเงินกู้ยืมระยะสั้นเพื่อใช้หมุนเวียนในกิจการ ได้แก่ วงเงินกู้เบิกเกินบัญชี วงเงิน L/C, T/R วงเงินตั๋วสัญญาใช้เงิน และวงเงิน Forward Contract ซึ่งภาระหนี้ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 11.15 ของภาระหนี้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินรวม เป็นภาระหนี้ที่เกิดจากวงเงินกู้ยืมระยะยาวสำหรับการลงทุนในทรัพย์สินของบริษัทและบริษัทย่อยในช่วงที่ผ่านมา โดยบริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินระหว่างกาลรวมงวด 6 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2556 และงบการเงินระหว่างกาลเฉพาะกิจการในงวดดังกล่าวเท่ากับ 1.28 : 1 และ 1.12 : 1 ตามลำดับ ซึ่งบริษัทและบริษัทย่อยมีวงเงินกู้ยืมระยะยาวที่ระบุเงื่อนไขการดำรงไว้ซึ่งอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในอัตราไม่เกินกว่า 2:1 และดำรงไว้ซึ่งอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ในอัตราไม่ต่ำกว่า 1.5 : 1 และในอัตราไม่ต่ำกว่า 1.2 : 1 ตามลำดับ ดังนั้น จากการพึ่งพิงแหล่งเงินทุนจากเจ้าหนี้สถาบันการเงินตามที่กล่าว หากบริษัทไม่สามารถรักษ้อัตราส่วนทางการเงินได้ตามเงื่อนไขที่ระบุในสัญญาเงินกู้ยืมระยะยาว รวมถึงไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขอื่นๆ ของสัญญาได้ บริษัทอาจได้รับความเสี่ยงจากการถูกระงับการใช้วงเงินสินเชื่อ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของกิจการและความสามารถในการดำเนินธุรกิจ อันจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการได้ นอกจากนี้ ด้วยภาระหนี้ที่มีจำนวนมากดังกล่าว บริษัทยังอาจได้รับความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ซึ่งเป็นต้นทุนทางการเงินของกิจการที่อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานได้ในที่สุด

บริษัทตระหนักถึงความเสี่ยงดังกล่าว โดยวงเงินกู้ยืมระยะยาวที่ระบุเงื่อนไขการดำรงอัตราส่วนทางการเงินมีทั้งสิ้น 4 วงเงิน รวมวงเงินจำนวน 204.75 ล้านบาท แบ่งเป็นในนามบริษัทเท่ากับ 69.75 ล้านบาท และในนามบริษัทย่อยได้แก่ AIPT เท่ากับ 135.00 ล้านบาท โดย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2556 มีภาระหนี้เท่ากับ 35.55 ล้านบาท และ 68.01 ล้านบาท ซึ่งการระบุเงื่อนไขดังกล่าวไม่ได้ส่งผลกระทบต่อการศึกษาให้วงเงินสินเชื่อของบริษัทและบริษัทย่อยแต่อย่างใด เนื่องจากตลอดระยะเวลาการได้รับการสนับสนุนวงเงินสินเชื่อ บริษัทและบริษัทย่อยได้จ่ายชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยให้กับเจ้าหนี้สถาบันการเงินดังกล่าวด้วยดีมาโดยต่อเนื่อง นอกจากนี้ เพื่อลดการพึ่งพิงแหล่งเงินทุนจากเจ้าหนี้สถาบันการเงิน บริษัทจึงมีนโยบายที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อนำเงินที่ได้รับการเสนอขายหลักทรัพย์ในครั้งนี้ ไปใช้เป็นเงินลงทุนในทรัพย์สินที่ใช้ในการประกอบธุรกิจ และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการแทนการขอรับการสนับสนุนวงเงินสินเชื่อจากสถาบันการเงินบางส่วน รวมถึงนำเงินที่ได้ส่วนหนึ่งไปชำระคืนหนี้เงินกู้ยืม (รายละเอียดตามส่วนที่ 2 บริษัทที่ออกหลักทรัพย์) โดยจะทำให้บริษัทมีภาระหนี้กับเจ้าหนี้สถาบันการเงินลดลง ซึ่งสามารถลดความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยได้ระดับหนึ่ง กอปรกับภายหลังการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ บริษัทจะมีส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทลดลง

#### 1.3.2 ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

ในงบการเงินระหว่างกาลรวมงวด 6 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2556 บริษัทและบริษัทย่อยมีรายการสินทรัพย์ที่เป็นเงินตราต่างประเทศรวมเท่ากับ 2.35 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ แปลงเป็นเงินบาทเท่ากับ 73.07 ล้านบาท แบ่งเป็นในนามบริษัทเท่ากับ 2.29 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ แปลงเป็นเงินบาทเท่ากับ 71.05 ล้านบาท และในนาม AIL เท่ากับ 0.06

ล้านเหรียญสหรัฐฯ แปลงเป็นเงินบาทเท่ากับ 2.02 ล้านบาท และมีรายการหนี้สินที่เป็นเงินตราต่างประเทศในสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ รวมเท่ากับ 0.24 ล้านเหรียญสหรัฐฯ แปลงเป็นเงินบาทเท่ากับ 7.61 ล้านบาท แบ่งเป็นในนามบริษัทเท่ากับ 0.14 ล้านเหรียญสหรัฐฯ แปลงเป็นเงินบาทเท่ากับ 4.28 ล้านบาท และในนาม AIL เท่ากับ 0.10 ล้านเหรียญสหรัฐฯ แปลงเป็นเงินบาทเท่ากับ 3.33 ล้านบาท และสกุลยูโรในนามบริษัทเท่ากับ 0.002 ล้านยูโร แปลงเป็นเงินบาทเท่ากับ 0.081 ล้านบาท โดยรายการเงินตราต่างประเทศดังกล่าว เกิดจากการจำหน่ายผลิตภัณฑ์น้ำมันปาล์มโอเลอิน และวัตถุดิบและผลพลอยได้จากการผลิตของบริษัทให้กับผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์มในประเทศจีน ประเทศเวียดนาม และประเทศมาเลเซีย และเกิดจากการให้บริการขนส่งน้ำมันปาล์มกับผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมเดียวกันในนานาน้ำต่างประเทศได้แก่ ประเทศมาเลเซีย และอินโดนีเซีย โดยบริษัทและ AIL ไม่ได้ทำป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งอาจทำให้ได้รับความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศในสกุลที่บริษัทและ AIL มีข้อตกลงกับคู่ค้า แต่อย่างไรก็ตามเนื่องจากบริษัทและ AIL ไม่มีนโยบายทำธุรกรรมที่เป็นเงินตราต่างประเทศมาก จึงทำให้ธุรกรรมที่เป็นเงินตราต่างประเทศของบริษัทและ AIL ในช่วงที่ผ่านมามีน้อย โดยหากมีธุรกรรมที่เป็นเงินตราต่างประเทศ บริษัทจะติดตามข่าวสารและความเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนอย่างใกล้ชิด เพื่อประเมินสถานการณ์และหาแนวทางป้องกันความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น ดังนั้น บริษัทจึงมั่นใจว่าหากเกิดความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน บริษัทจะได้รับผลกระทบอย่างไม่มีนัยสำคัญ

#### 1.4 ความเสี่ยงด้านการบริหาร การจัดการ

##### 1.4.1 ความเสี่ยงด้านการพึ่งพิงผู้บริหารหลัก

บริษัทก่อตั้งขึ้นในปี 2549 โดยมีกลุ่มครอบครัวธารีรัตน์วิบูลย์เป็นผู้บริหารหลัก และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ผ่านการถือหุ้นใน AI ในสัดส่วนร้อยละ 98.79 ของทุนจดทะเบียนบริษัท โดยมี 1) นายณรงค์ ธารีรัตน์วิบูลย์ ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการ และประธานกรรมการบริหาร 2) นายฉนิตย์ ธารีรัตน์วิบูลย์ ดำรงตำแหน่งกรรมการ และกรรมการบริหาร 3) นายอนุรักษ ธารีรัตน์วิบูลย์ ดำรงตำแหน่งกรรมการ กรรมการบริหาร และกรรมการผู้จัดการ และ 4) นายนพพล ธารีรัตน์วิบูลย์ ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการ กรรมการบริหาร และผู้อำนวยการฝ่ายบัญชีและการเงิน ซึ่งทั้ง 4 ท่านล้วนแต่เป็นผู้ที่มีความรู้ความเข้าใจในธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันไบโอดีเซลและน้ำมันปาล์มโอเลอิน โดยได้สร้างความน่าเชื่อถือให้กับบริษัท และสร้างความสัมพันธ์อันดีกับลูกค้าทั้งในประเทศและต่างประเทศมาโดยต่อเนื่องตลอดระยะเวลา 7 ปีที่ผ่านมา ซึ่งหากมีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารหลักอาจจะส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานของบริษัทได้

บริษัทได้กำหนดขอบเขตอำนาจหน้าที่ความรับผิดชอบและอำนาจอนุมัติในแต่ละตำแหน่งและส่วนงานต่างๆ อย่างชัดเจน โดยมีการกระจายอำนาจในการบริหารและการจัดการอย่างเป็นระบบผ่านผังอำนาจอนุมัติที่ได้กำหนดไว้ อีกทั้งยังมีการมอบหมายหน้าที่และความรับผิดชอบต่างๆ ให้แก่ผู้ที่มีความรู้และความสามารถอย่างเหมาะสม ทั้งนี้ บริษัทยังมีระบบจัดเก็บข้อมูลและฐานข้อมูลที่ดี ซึ่งมีการแลกเปลี่ยนข่าวสารข้อมูลที่เป็นต่างๆ รวมถึงบริษัทยังได้กำหนดแนวทางเพื่อพัฒนาประสิทธิภาพในการทำงานของพนักงานบริษัท ด้วยการส่งเข้าอบรมในหลักสูตรต่างๆ เพื่อเพิ่มพูนความรู้ความสามารถแก่พนักงานและลดการพึ่งพิงพนักงานรายใดรายหนึ่งโดยเฉพาะ ควบคู่ไปกับการส่งเสริมให้พนักงานรู้สึกถึงความเป็นส่วนหนึ่งของบริษัท ด้วยการดูแลและจัดสวัสดิการที่เหมาะสมให้แก่พนักงานแต่ละระดับเพื่อเป็นการสร้างขวัญและกำลังใจในการทำงาน นอกจากนี้ บริษัทยังมีนโยบายสรรหาบุคลากรที่มีความรู้ความสามารถเข้าร่วมงานกับบริษัทให้สอดคล้องกับแผนการดำเนินธุรกิจอีกด้วย

#### 1.4.2 ความเสี่ยงในกรณีมีกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่มากกว่าร้อยละ 50

กลุ่มครอบครัววาริรัตนวิบูลย์ ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทผ่านการถือหุ้นใน AI โดย ณ วันที่ 9 พฤษภาคม 2556 ครอบครัววาริรัตนวิบูลย์มีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทผ่านการถือใน AI เท่ากับร้อยละ 98.79 ของทุนจดทะเบียนบริษัท ทั้งนี้ ภายหลังจากเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนต่อประชาชนในครั้งนี้ สัดส่วนการถือหุ้นของกลุ่มครอบครัววาริรัตนวิบูลย์จะลดลงเหลือเท่ากับร้อยละ 73.98 ของทุนจดทะเบียนบริษัท โดยแบ่งเป็นการถือหุ้นทางตรงในสัดส่วนร้อยละ 14.39 และถือทางอ้อมผ่านทาง AI ในสัดส่วนร้อยละ 59.59 (รายละเอียดเพิ่มเติมหัวข้อ 2.8 โครงสร้างเงินทุน) ซึ่งกลุ่มครอบครัววาริรัตนวิบูลย์จะมีอิทธิพลในกำหนดนโยบายการบริหารงานของบริษัทไปในทิศทางใดทิศทางหนึ่ง เนื่องจากสามารถควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีที่ให้ถือเอาคะแนนเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่เข้าร่วมประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน ยกเว้นเรื่องที่ถูกกฎหมายหรือข้อบังคับบริษัท กำหนดให้ต้องได้รับเสียง 3 ใน 4 ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น

อย่างไรก็ตาม บริษัทมีคณะกรรมการตรวจสอบซึ่งเป็นกรรมการอิสระจำนวน 3 ท่าน จากจำนวนกรรมการทั้งหมด 8 ท่าน ซึ่งกรรมการตรวจสอบทุกท่านล้วนแต่เป็นผู้ทรงคุณวุฒิที่มีความรู้ความสามารถเป็นที่รู้จักและยอมรับในสังคม โดยกรรมการตรวจสอบของบริษัทมีหน้าที่ตามที่ได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการของบริษัท ซึ่งเป็นไปตามประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง คุณสมบัติและขอบเขตการดำเนินงานของคณะกรรมการตรวจสอบ พ.ศ. 2551 และมีคุณสมบัติเป็นกรรมการอิสระที่มีคุณสมบัติตามข้อ 16 ของประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ พจ.28/2551 ซึ่งถือเป็นการช่วยเสริมประสิทธิภาพและสร้างการตรวจสอบและถ่วงดุลที่ดี รวมถึงสร้างความโปร่งใสในการบริหารจัดการของบริษัท นอกจากนี้ บริษัทยังได้ว่าจ้างบริษัท ผู้ความสำเร็จ จำกัด เพื่อเข้าทำหน้าที่เป็นหน่วยงานตรวจสอบภายในที่มีความเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการและขึ้นตรงต่อคณะกรรมการตรวจสอบ นอกจากนี้ คณะกรรมการของบริษัทยังคำนึงถึงการให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี ด้วยการปฏิบัติตามแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่ดีอย่างเคร่งครัด และสม่ำเสมอ ดังนั้น บริษัทจึงมั่นใจว่าผู้ถือหุ้น รวมถึงผู้มีส่วนได้เสียกับบริษัท จะได้รับการปฏิบัติอย่างเป็นธรรม และเท่าเทียมกัน

### 1.5 ความเสี่ยงเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์

#### 1.5.1 ความเสี่ยงจากการที่บริษัทอยู่ระหว่างการยื่นคำขออนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

บริษัทมีความประสงค์จะเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนในครั้งนี้ก่อนที่จะได้รับทราบผลการพิจารณาของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“mai”) ในการรับหุ้นสามัญของบริษัทเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ทั้งนี้ บริษัทได้ยื่นคำขอให้รับหุ้นสามัญของบริษัทเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แล้ว เมื่อวันที่ 26 สิงหาคม 2556 โดยบริษัท แอสเซท โปร แมเนจเม้นท์ จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงิน ได้พิจารณาคุณสมบัติของบริษัทในเบื้องต้นแล้วเห็นว่า บริษัทมีคุณสมบัติครบถ้วนตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การรับหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พ.ศ. 2546 ภายได้เกณฑ์มูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ (Market Capitalization) ยกเว้นคุณสมบัติเรื่องมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ต้องมากกว่า 1,000 ล้านบาท และการกระจายการถือหุ้นรายย่อย ซึ่งบริษัทจะต้องมีผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่น้อยกว่า 300 ราย และถือหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 20 ของทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว โดยผู้ถือหุ้นแต่ละรายต้องถือหุ้นไม่น้อยกว่า 1 หน่วยการซื้อขาย ทั้งนี้ บริษัทมิได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ภายได้เกณฑ์กำไรสุทธิ (Profit Test) เนื่องจากงวดบัญชีปีล่าสุดก่อนการยื่นคำขอฯ ตามข้อมูลทางการเงินรวมเสมือนงวดบัญชีปี 2555 สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2555 (จัดทำขึ้นเพื่อแสดงผลกระทบของข้อมูลทางการเงินภายใต้ข้อสมมติฐานว่าบริษัทดำเนินการจัดโครงสร้างกลุ่มแล้วเสร็จ ณ วันที่ 1 มกราคม 2553) บริษัทมีผลขาดทุนสุทธิเท่ากับ 96.69 ล้านบาท โดยงบการเงินระหว่างกาล

รวมงวด 6 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2556 (ภายหลังการจัดโครงสร้างกลุ่ม) บริษัทมีกำไรสุทธิสำหรับงวดเท่ากับ 91.12 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิสำหรับงวดตามงบการเงินเฉพาะกิจการเท่ากับ 91.19 ล้านบาท

ดังนั้น บริษัทจึงยังคงมีความไม่แน่นอนในการที่จะได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้หุ้นสามัญของบริษัทเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผู้ลงทุนจึงยังคงมีความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องของหุ้นสามัญของบริษัทในตลาดรอง หากบริษัทไม่สามารถปฏิบัติได้ครบถ้วนตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งจะทำให้บริษัทมีคุณสมบัติไม่ครบถ้วนตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือหากหุ้นสามัญของบริษัทไม่ได้รับอนุญาตให้เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ หรือผู้ลงทุนอาจมีความเสี่ยงเกี่ยวกับการไม่ได้รับผลตอบแทนจากการขายหุ้นได้ตามราคาที่เป็นไปได้

### 1.5.2 ความเสี่ยงจากการนำหุ้นสามัญเดิมที่ AI ถืออยู่ในบริษัทออกจำหน่าย และการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO)

การนำบริษัทเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Spin-off) โดยการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 170,000,000 หุ้น และหุ้นสามัญเดิมของบริษัทที่ถือโดย AI จำนวน 275,000,000 หุ้น ส่งผลให้ AI มีส่วนแบ่งกำไรหรือสิทธิในการออกเสียงของผู้ถือหุ้นลดลงจากเดิมร้อยละ 98.79 เหลือร้อยละ 59.59 หรือลดลงคิดเป็นร้อยละ 39.68 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของบริษัท (Dilution Effect) ภายหลังการเสนอขายหลักทรัพย์ในครั้งนี้ นอกจากนี้ การ Spin-off จะส่งผลให้ AI ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อีกทั้งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ทั้งทางตรงและทางอ้อม โดยถือหุ้นบริษัทในสัดส่วนร้อยละ 59.59 ของทุนจดทะเบียน อีกทั้งผู้ถือหุ้นของ AI จะได้รับผลกระทบจากการมีส่วนแบ่งกำไรหรือสิทธิในการออกเสียงลดลงในสัดส่วนเดียวกันกับ AI

ทั้งนี้ เพื่อเป็นการลดผลกระทบจากการมีส่วนแบ่งกำไรหรือสิทธิในการออกเสียงลดลงของผู้ถือหุ้น AI ที่ประชุมคณะกรรมการของ AI ได้มีมติเห็นชอบในการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนบางส่วนจำนวน 250,000,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 56.18 ของจำนวนหุ้นสามัญที่เสนอขายแก่ประชาชนในครั้งนี้ จัดสรรนำมาเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นของ AI ตามสัดส่วน เพื่อเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นของ AI ได้ใช้สิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวเพื่อชดเชยผลกระทบจากการลดลงในสัดส่วนกำไรหรือสิทธิในการออกเสียง ทั้งนี้ ราคาที่จะเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นของ AI จะเป็นราคาเดียวกับราคาที่จะเสนอขายหุ้นสามัญให้แก่ประชาชน (ศึกษารายละเอียดเพิ่มเติม ในส่วนที่ 3 ข้อมูลเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์) อย่างไรก็ตาม การ Spin-off ในครั้งนี้ไม่ส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อการดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนของ AI แต่อย่างใด