

### 3. ปัจจัยความเสี่ยง

การลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัท ที่เสนอขายในครั้งนี้อยู่มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรพิจารณาข้อมูลในเอกสารฉบับนี้อย่างรอบคอบ โดยเฉพาะอย่างยิ่งปัจจัยความเสี่ยงในหัวข้อนี้ก่อนตัดสินใจในการลงทุนซื้อหุ้นสามัญของบริษัท

ข้อความดังต่อไปนี้แสดงถึงปัจจัยความเสี่ยงที่มีนัยสำคัญบางประการอันอาจมีผลกระทบในทางลบต่อบริษัท และมูลค่าหุ้นของบริษัท นอกเหนือจากปัจจัยความเสี่ยงที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ อาจมีความเสี่ยงอื่นๆ ซึ่งบริษัท ไม่อาจทราบได้ในขณะนี้ หรือเป็นความเสี่ยงที่บริษัท พิจารณาในขณะนี้ว่าไม่เป็นสาระสำคัญซึ่งอาจเป็นปัจจัยความเสี่ยงที่มีความสำคัญต่อไปในอนาคต ความเสี่ยงดังกล่าวอาจมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อธุรกิจ รายได้ ผลกำไร สินทรัพย์ สภาพคล่อง หรือ แหล่งเงินทุนของบริษัท

นอกจากนี้ ข้อความในลักษณะที่เป็นการคาดการณ์ในอนาคตที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ เช่น การใช้ถ้อยคำว่า “เชื่อว่า” “คาดหมายว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแผนจะ” “ตั้งใจ” “ประมาณ” เป็นต้น หรือการประมาณการทางการเงิน โครงการในอนาคต การคาดการณ์เกี่ยวกับผลประกอบการ ธุรกิจ แผนการขยายธุรกิจ การเปลี่ยนแปลงของกฎหมายที่เกี่ยวข้องในการประกอบธุรกิจของบริษัท นโยบายของรัฐและอื่นๆ ซึ่งเป็นการคาดการณ์ถึงเหตุการณ์ในอนาคต อันเป็นความเห็นของบริษัท ในปัจจุบันนั้น มิได้เป็นการรับรองผลประกอบการหรือเหตุการณ์ในอนาคตและผลที่เกิดขึ้นจริงอาจมีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญจากการคาดการณ์หรือคาดคะเนก็ได้ สำหรับข้อมูลในส่วนนี้ที่อ้างถึงหรือเกี่ยวข้องกับรัฐบาลหรือเศรษฐกิจในภาพรวมของประเทศ ได้มาจากข้อมูลที่มีการเปิดเผยหรือคัดลอกจากสิ่งพิมพ์ของรัฐบาลหรือจากแหล่งข้อมูลอื่นๆ โดยที่บริษัท มิได้ทำการตรวจสอบหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวแต่ประการใด ดังนั้น ผู้ลงทุนควรพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัท

ปัจจัยความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจของบริษัท ที่อาจจะมีผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุนของผู้ลงทุนอย่างมีนัยสำคัญ และแนวทางในการป้องกันความเสี่ยง สามารถสรุปได้ดังนี้

#### 3.1 ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ แก้ไขข้อมูลเป็น ณ 30 มิ.ย. 57

##### 3.1.1 ความเสี่ยงจากปริมาณพลังงานไฟฟ้าที่ผลิตได้น้อยกว่าที่ประมาณการไว้และความเสี่ยงที่โครงการอาจดำเนินการล่าช้ากว่าที่กำหนด

ปริมาณพลังงานไฟฟ้าที่ผลิตได้จากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ของผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าโดยทั่วไป อาจได้รับผลกระทบจากทั้งปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอกโครงการ ปัจจัยภายในที่สำคัญ ได้แก่ ประสิทธิภาพและอายุการใช้งานของอุปกรณ์ผลิตไฟฟ้า เช่น รางรวมแสง แผงโซลาร์เซลล์ กังหันไอน้ำ (Wind Turbine) และเครื่องแปลงกระแสไฟฟ้า เป็นต้น ปริมาณการสูญเสียที่เกิดขึ้นในระบบการผลิตไฟฟ้า และปัญหาด้านเทคนิคในกระบวนการผลิตไฟฟ้า สำหรับปัจจัยภายนอกที่สำคัญ ได้แก่ ความเข้มของแสงอาทิตย์ การเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศ และภัยธรรมชาติ เช่น อุทกภัย อัคคีภัย และ วาตภัย เป็นต้น โดยปัจจัยดังกล่าว ส่งผลให้กลุ่มบริษัท มีความเสี่ยงที่จะสามารถผลิตไฟฟ้าได้น้อยกว่าปริมาณที่คาดการณ์ไว้ ประกอบกับโครงการที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างหรืออยู่ระหว่างการขนานไฟเพื่อจำหน่ายไฟฟ้า อาจดำเนินการล่าช้ากว่าที่กำหนด เช่น เกิดจากเหตุขัดข้องในการดำเนินงานของผู้รับเหมาก่อสร้างแบบเบ็ดเสร็จ หรือเหตุขัดข้องอื่นๆ เป็นต้น ส่งผลให้กลุ่มบริษัท มีความเสี่ยงที่โครงการอาจดำเนินการล่าช้ากว่าที่กำหนด ซึ่งส่งผลกระทบต่อรายได้และผลประกอบการของกลุ่มบริษัท เช่นเดียวกับผู้ประกอบการทั่วไปในอุตสาหกรรม

ทั้งนี้ ในปี 2555 – ปัจจุบัน ปริมาณพลังงานไฟฟ้าที่บริษัทฯ ผลิตได้จากโรงไฟฟ้า Thermal ไม่เป็นไปตามที่ผู้บริหารชุดเดิมประมาณการไว้ก่อนเริ่มโครงการ อันเกิดจากความเข้มของแสงอาทิตย์น้อยกว่าและสามารถผลิตไฟฟ้าในแต่ละวันได้สั้นกว่าที่ประมาณการไว้ ประกอบกับการเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศที่มีไอน้ำมากเกินไปส่งผลให้ผลประกอบการจากโรงไฟฟ้า Thermal ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ นอกจากนี้ ด้วยลักษณะและกระบวนการผลิตของโรงไฟฟ้า Thermal ที่มีอุปกรณ์เคลื่อนไหวที่มากกว่า โรงไฟฟ้า PV โดยทั่วไป รวมทั้งสภาพอากาศของประเทศไทยที่อาจส่งผลให้อุปกรณ์ต่างๆ ในโรงไฟฟ้า Thermal เกิดการสึกหรอได้เร็วกว่าปกติ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อให้บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายในการซ่อมแซมและบำรุงรักษามากกว่าที่ได้ประมาณการไว้ก่อนเริ่มโครงการหรือ อาจจะมีการตั้งค่าใช้จ่ายการด้อยค่าบางส่วนของสินทรัพย์นั้น อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารได้ตระหนักและให้ความสำคัญกับการแก้ไขปัญหาดังกล่าว โดยปัจจุบัน บริษัทฯ ได้มีการวิเคราะห์ ศึกษา และจัดหาเทคโนโลยีใหม่เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานของโรงไฟฟ้า Thermal ให้ดียิ่งขึ้น โดยวิเคราะห์และศึกษาความเป็นไปได้ของโรงไฟฟ้า Thermal ร่วมกับการผลิตไฟฟ้าจากเชื้อเพลิง Biomass ทั้งนี้ บริษัทฯ อยู่ระหว่างการขออนุญาตประกอบกิจการไฟฟ้างดงกล่าวจากการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน และสำนักงานคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน

จากประสบการณ์ดังกล่าว ผู้บริหารชุดใหม่ได้ตระหนักและให้ความสำคัญถึงความเสียดังกล่าวมากยิ่งขึ้น ก่อนเริ่มดำเนินการก่อสร้างโรงไฟฟ้า PV บริษัทฯ ได้ว่าจ้าง Owl Energy Limited (“OWL”) บริษัทที่ปรึกษาด้านเทคนิคที่เชี่ยวชาญด้านพลังงานแสงอาทิตย์ ให้เข้ามาทำการประเมินความเป็นไปได้ของโครงการ (Feasibility Study) และเป็นที่ปรึกษาในกระบวนการคัดเลือกและจัดจ้างผู้รับเหมาแบบเบ็ดเสร็จ (EPC Contractor) รวมถึงการควบคุม และดูแลการก่อสร้างของโครงการโรงไฟฟ้าทั้งหมดให้เป็นไปตามแบบ ระยะเวลาและสัญญาที่ตกลงกันไว้ นอกจากนี้ ผู้รับเหมาแบบเบ็ดเสร็จได้มีการประกันปริมาณพลังงานไฟฟ้าขั้นต่ำที่ผลิตได้ในแต่ละปี (Output Performance Guarantee) ให้กับบริษัทฯ เป็นเวลา 10 ปีดำเนินการ และทำประกันอายุการใช้งานของอุปกรณ์ที่สำคัญต่างๆ ตามอายุการใช้งานที่เหมาะสม เพื่อลดผลกระทบในระดับหนึ่งอีกด้วย (รายละเอียดการรับประกัน กล่าวไว้ในส่วนที่ 2.2 หัวข้อที่ 5.2.2 สัญญาผู้รับเหมาแบบเบ็ดเสร็จ)

### 3.1.2 ความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่

กลุ่มบริษัทฯ มีลูกค้ารายใหญ่เพียง 2 ราย คือ กฟน. หรือ กฟภ. ซึ่งเป็นผู้รับซื้อไฟฟ้าที่กลุ่มบริษัทฯ ผลิตได้ทั้งหมด ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าซึ่งได้กำหนดจำนวนหรือปริมาณและราคาซื้อขายไว้อย่างแน่นอนในแต่ละช่วงเวลา ตามนโยบายการสนับสนุนการผลิตและการใช้ไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน ของสำนักงานนโยบายและพลังงาน กระทรวงพลังงาน ดังนั้น หากมีการบอกเลิกสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจากลูกค้ารายดังกล่าว อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญ

อย่างไรก็ดี กลุ่มบริษัทฯ มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าแบ่งออกเป็น 2 ประเภทตามลักษณะอายุสัญญา คือ ประเภทที่ 1 อายุสัญญา 5 ปี และต่ออายุได้ครั้งละ 5 ปี โดยอัตโนมัติ จนกว่าจะมีการยุติสัญญาหรือบอกเลิกสัญญา และประเภทที่ 2 อายุสัญญา 25 ปี โดยกลุ่มบริษัทฯ มุ่งเน้นปฏิบัติงานตามข้อกำหนดตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าอย่างเคร่งครัด ประกอบกับภาครัฐให้การสนับสนุนการผลิตและการใช้ไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน ซึ่งน่าจะทำให้กลุ่มบริษัทฯ ได้รับความไว้วางใจให้ต่อสัญญาดังกล่าวได้เช่นเดียวกับผู้ผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนรายอื่นๆ

### 3.1.3 ความเสี่ยงจากการพึ่งพาผู้รับเหมาแบบเบ็ดเสร็จ

เพิ่มเติมความเสี่ยง Solarlite ให้ชัดเจน

กลุ่มบริษัทฯ ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ โดยจัดจ้างผู้รับเหมาแบบเบ็ดเสร็จ (EPC Contractor) ในการดำเนินการออกแบบ จัดหาอุปกรณ์ และก่อสร้างโรงไฟฟ้าแต่ละโรง ซึ่งต้องอาศัยประสบการณ์ ความชำนาญ และความรู้ด้านเทคโนโลยีของผู้รับเหมา รวมถึงฐานะทางการเงินของผู้รับเหมาซึ่งถือเป็นปัจจัยสำคัญที่ควรพิจารณาอีกประการหนึ่ง เนื่องจาก

ผู้รับเหมาแบบเบ็ดเสร็จมักจะเป็นเจ้าของเทคโนโลยีที่โรงไฟฟ้าดังกล่าวใช้ในการผลิต และเป็นผู้ให้การรับประกันประสิทธิภาพ และประสิทธิผลของการผลิตไฟฟ้าและยังอาจเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายอุปกรณ์ส่วนหนึ่งให้แก่โรงไฟฟ้าอีกด้วย ดังนั้นกลุ่มบริษัท จึงมีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้รับเหมา หากผู้รับเหมารายดังกล่าวมีเหตุขัดข้องในการดำเนินงาน หรือปัจจัยที่อาจส่งผลกระทบต่อฐานะทางการเงิน อันเป็นเหตุให้เกิดความเสี่ยงที่ไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขและปฏิบัติหน้าที่ต่างๆ ตามที่ระบุไว้ในสัญญาว่าจ้าง ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อรายได้ ค่าใช้จ่ายและผลประกอบการของกลุ่มบริษัท ได้

ในปี 2555 Solarlite ซึ่งเป็นทั้งเจ้าของเทคโนโลยีการผลิต ผู้ออกแบบและจำหน่ายแผงโซลาร์เซลล์ให้แก่โครงการ และผู้ให้การรับประกันการผลิตไฟฟ้า (Product Warrantee) ที่อยู่ระหว่างก่อสร้างของบริษัทฯ (TSE-2 – TSE-4) ประกาศล้มละลาย ส่งผลให้โครงการก่อสร้างโรงไฟฟ้าดังกล่าว ไม่สามารถดำเนินการได้ และอุปกรณ์ที่สั่งซื้อมาเพื่อเตรียมติดตั้งส่วนใหญ่ ก็ไม่สามารถหาผู้รับเหมาอื่นมาติดตั้งได้ และไม่สามารถนำไปใช้เป็นอุปกรณ์สำรอง (Spare Part) สำหรับโรงไฟฟ้า Thermal ที่ดำเนินการอยู่ (TSE-1) ได้ ด้วยลักษณะของอุปกรณ์ที่ต่างกัน ดังนั้น ในปี 2556 กลุ่มบริษัทฯ ได้ตัดสินใจยกเลิกโครงการก่อสร้างโรงไฟฟ้า Thermal จำนวน 3 แห่ง ซึ่งมีมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 เท่ากับ 592 ล้านบาท และพิจารณาตั้งค่าเผื่อการด้อยค่าของโรงไฟฟ้าระหว่างก่อสร้างดังกล่าวเต็มจำนวน สำหรับการซ่อมแซมและบำรุงรักษา TSE-1 ซึ่ง Solarlite ได้รับประกันจะเป็นผู้ดูแลให้ นั้น ปัจจุบัน บริษัทฯ มีทีมงานภายในซึ่งมีความสามารถเพียงพอที่จะดูแลซ่อมแซม และบำรุงรักษาอุปกรณ์ทั้งหมดในเบื้องต้นได้ สำหรับอุปกรณ์สำรอง/อุปกรณ์ทดแทนนั้น ในปัจจุบัน บริษัทฯ ยังสามารถจัดหาอุปกรณ์ทดแทนในปริมาณที่เพียงพอให้การทำงานดำเนินไปได้อย่างปกติ

อย่างไรก็ดี บริษัทฯ ได้คำนึงถึงความเสี่ยงดังกล่าว จึงได้มีกระบวนการคัดเลือกผู้รับเหมาที่เข้มงวด และว่าจ้างบริษัทที่ปรึกษา ด้านเทคนิคที่เชี่ยวชาญด้านพลังงานแสงอาทิตย์ เป็นที่ปรึกษาในกระบวนการคัดเลือกและจัดจ้างผู้รับเหมาแบบเบ็ดเสร็จ (EPC Contractor) รวมถึงการควบคุม และดูแลการก่อสร้างของโครงการโรงไฟฟ้าทั้งหมดให้เป็นไปตามแบบและสัญญาที่ตกลงกันไว้ โดยหลักการคัดเลือกในเบื้องต้นจะพิจารณาจากข้อมูลทางเทคนิคของผู้รับเหมาแต่ละรายเป็นหลัก ได้แก่ คุณสมบัติของผู้รับเหมา (ประสบการณ์ ความชำนาญ ความรู้ด้านเทคโนโลยี และฐานะทางการเงิน) ประสิทธิภาพและประสิทธิผลของอุปกรณ์การรับประกัน (ปริมาณพลังงานไฟฟ้าที่ผลิตได้และอุปกรณ์ต่างๆ) และการบริการ หลังจากนั้น จึงค่อยพิจารณาความเหมาะสมทางด้านราคา เพื่อให้มั่นใจว่า กลุ่มบริษัทฯ ได้ว่าจ้างผู้รับเหมาที่มีคุณภาพ ในระดับราคาที่เหมาะสม (รายละเอียดกระบวนการคัดเลือกและจัดจ้างผู้รับเหมา กล่าวไว้ในส่วนที่ 2.2 หัวข้อที่ 2.2.3.4 การจัดจ้างผู้รับเหมาก่อสร้างแบบเบ็ดเสร็จ (EPC Contractor))

### 3.1.4 ความเสี่ยงจากการผันผวนของอัตราดอกเบี้ย

เพิ่มเติมผลกระทบที่เป็นตัวเลขให้ชัดเจน

ตามลักษณะของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์โดยทั่วไป ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้ามักจะกู้ยืมเงินในรูปแบบวงเงินกู้สินเชื่อโครงการ (Project Finance) จากธนาคารพาณิชย์ ด้วยอัตราส่วนเงินกู้ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นตั้งแต่ 2:1 ถึง 3:1 และอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัว (Floating Interest Rate) โดยระยะเวลาการให้สินเชื่อและอัตราดอกเบี้ยขึ้นอยู่กับเครดิตของผู้กู้แต่ละรายเป็นสำคัญ ดังนั้น กลุ่มบริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงจากการผันผวนของอัตราดอกเบี้ยเช่นเดียวกับผู้ประกอบการทั่วไปในอุตสาหกรรม หากอัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะส่งผลให้ดอกเบี้ยจ่ายของกลุ่มบริษัทฯ เปลี่ยนแปลงไปจำนวน 19 ล้านบาท ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2557 (ใช้อัตราดอกเบี้ยและเงินกู้ยืมของกลุ่มบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2557)

ทั้งนี้ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2557 กลุ่มบริษัทฯ มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยรวมจำนวน 3,655 ล้านบาท และมีอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัว อยู่ระหว่าง ร้อยละ 4.8 - 6.9 (รายละเอียดเงินกู้ยืมและอัตราดอกเบี้ย กล่าวไว้ในหมายเหตุประกอบงบการเงิน ปี 2556)

### 3.1.5 ความเสี่ยงจากความสามารถในการชำระหนี้

เพิ่มเติมการปฏิบัติตามเงื่อนไขทางการเงินให้ชัดเจน และมาตรการป้องกัน

ตามลักษณะของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์โดยทั่วไป แหล่งเงินทุนจะมาจากเงินกู้ยืมเป็นหลัก ผู้ประกอบการจึงมีภาระที่ต้องจ่ายดอกเบี้ยและจ่ายชำระคืนเงินกู้ยืมให้แก่ธนาคารพาณิชย์ตามกำหนด และปฏิบัติตามเงื่อนไขทางการเงินตามที่ได้ระบุไว้ในสัญญา หากผลประกอบการไม่ดีหรือไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขทางการเงินดังกล่าว กลุ่มบริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงที่ไม่สามารถชำระดอกเบี้ยและเงินกู้ยืมตามกำหนดได้ หรือมีสิทธิถูกเรียกชำระหนี้คืนทั้งจำนวนในทันที เช่นเดียวกับผู้ประกอบการทั่วไปในอุตสาหกรรม

ทั้งนี้ ตามเงื่อนไขที่ระบุในสัญญาเงินกู้ บริษัทฯ ต้องดำรงอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Debt Service Coverage Ratio : DSCR) ให้ไม่ต่ำกว่า 1.1 เท่า โดยธนาคารผู้ให้กู้จะดำเนินการตรวจสอบเป็นประจำทุกครึ่งปี อย่างไรก็ตาม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 และวันที่ 30 มิถุนายน 2557 บริษัทฯ มีอัตราส่วนดังกล่าวเท่ากับ (0.5) เท่า และ (0.3) เท่า ตามลำดับ อันเกิดจากการจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ล่าช้ากว่าที่ประมาณการไว้ มิใช่เกิดจากผลประกอบการของโครงการต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ ถึงแม้ว่าเงื่อนไขทางการเงินดังกล่าวจะไม่ใช่เหตุให้มีสิทธิถูกเรียกชำระหนี้คืนทั้งจำนวนในทันที โดยมีระยะเวลาแก้ไขเหตุดังกล่าวระหว่างบริษัทฯ และธนาคารผู้ให้กู้ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้คำนึงถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น และมีการสื่อสารและเจรจากับธนาคารอย่างสม่ำเสมอ โดยบริษัทฯ ได้รับการผ่อนผันจากธนาคารในงวดดังกล่าวเรียบร้อยแล้ว

(รายละเอียดเงินกู้ยืมและอัตราดอกเบี้ย กล่าวไว้ในหมายเหตุประกอบงบการเงินปี 2556)

อย่างไรก็ตามนอกจากนี้ บริษัทฯ ได้ตระหนักถึงความเสี่ยงดังกล่าว—ทางผู้บริหารจึงได้มีการปรับเปลี่ยนโครงสร้างทางการเงินพร้อมทั้งวิเคราะห์ ศึกษา และจัดหาเทคโนโลยีใหม่ เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานโรงไฟฟ้า Thermal ให้ดีขึ้น และพยายามที่จะพัฒนาโครงการ PV ให้สามารถจำหน่ายไฟฟ้าและสร้างรายได้ให้แก่บริษัทฯ โดยเร็วที่สุด โดยโครงการ PV ประเภท Solar Farm ทุกโครงการ ผู้รับเหมาแบบเบ็ดเสร็จได้รับประกันปริมาณพลังงานไฟฟ้าขั้นต่ำที่ผลิตได้ในแต่ละปีให้แก่บริษัทฯ จึงทำให้บริษัทฯ มีความมั่นใจว่าจะสามารถชำระคืนดอกเบี้ยและเงินกู้ยืมได้ตามกำหนด ทั้งนี้ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 30 มิถุนายน 2557 กลุ่มบริษัทฯ มีเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน-สุทธิ จำนวน 435530 ล้านบาท และ 2,904,486+ ล้านบาท และ 149 ล้านบาท สำหรับโครงการโรงไฟฟ้า Thermal และ โรงไฟฟ้า PV ประเภท Solar Farm และ โครงการ PV ประเภท Commercial Rooftop ตามลำดับ โดยกลุ่มบริษัทฯ มีความมั่นใจว่า จะสามารถชำระดอกเบี้ยและเงินกู้ยืมได้ตามกำหนด

### 3.1.6 ความเสี่ยงจากความสามารถในการจ่ายเงินปันผล

ตามที่บริษัทฯ มีข้อกำหนดในการจ่ายเงินปันผลอันเนื่องมาจากการกู้ยืมเงินสำหรับโครงการโรงไฟฟ้า Thermal (รายละเอียดข้อกำหนดของการจ่ายเงินปันผล กล่าวไว้ในส่วนที่ 2.4 หัวข้อที่ 16.2 การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน ข้อ 10) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น เงินปันผลและนโยบายการจ่ายเงินปันผล) กล่าวคือ บริษัทฯ จะต้องจ่ายชำระหนี้ตามข้อกำหนดของธนาคารพาณิชย์สำหรับโครงการโรงไฟฟ้า Thermal ก่อนจึงจะสามารถนำเงินที่เหลือมาจ่ายเงินปันผลได้ ประกอบกับบริษัทฯ มีผลขาดทุนสะสมเท่ากับ 234 ล้านบาท จากงบการเงินเฉพาะกิจการ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2557 ดังนั้น บริษัทฯ มีความเสี่ยงที่อาจจะยังไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้ หรือจ่ายเงินปันผลได้น้อย ในช่วงที่บริษัทฯ มีผลขาดทุนสะสมคงค้างอยู่ หรือยังชำระคืนหนี้ไม่ครบจำนวน

อย่างไรก็ดี บริษัทฯ เชื่อมั่นว่า ภายหลังจากที่โรงไฟฟ้า PV ทั้งหมดเริ่มดำเนินการไประยะหนึ่งแล้ว รวมถึงเงินเพิ่มทุนที่บริษัทฯ จะได้รับจากการเพิ่มทุนในครั้งนี้ จะส่งผลให้บริษัทฯ มีสภาพคล่องทางการเงินเพียงพอและสามารถจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ โดย ณ 31 ธันวาคม 2557 6 กลุ่มบริษัทฯ มีโครงการโรงไฟฟ้าที่จ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ (COD) แล้ว

จำนวน 4484.5 เมกะวัตต์ และคาดว่าจะ COD ครบทั้งหมดจำนวน 98.5 เมกะวัตต์ ภายในสิ้นปี 2557 บริษัทฯ จึงมั่นใจว่า ผลกำไรจากโครงการดังกล่าวจะส่งผลให้บริษัทฯ มีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ในอนาคต โดยรายละเอียดของนโยบายเงินปันผล กล่าวไว้ในส่วนที่ 2.3 หัวข้อที่ 9.4 นโยบายการจ่ายเงินปันผล

### 3.1.7 ความเสี่ยงของการเปลี่ยนแปลงนโยบายของภาครัฐหรือหน่วยงานราชการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง

กลุ่มบริษัทฯ มีความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายของภาครัฐหรือหน่วยงานราชการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องเช่นเดียวกับผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์ทั่วไป เช่น การเปลี่ยนแปลง แผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก มาตรการส่งเสริมการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน ข้อกำหนดเกี่ยวกับการอนุญาตซื้อขายไฟฟ้า ข้อกำหนดเกี่ยวกับใบอนุญาตประกอบกิจการโรงงาน (ร.ง.4) หรือข้อกำหนดเกี่ยวกับใบอนุญาตสิ่งแวดล้อม เป็นต้น

อย่างไรก็ดี กลุ่มบริษัทฯ ได้ตระหนักและพยายามลดความเสี่ยงดังกล่าว ด้วยการศึกษาค้นคว้าข้อมูลการเปลี่ยนแปลงนโยบายของภาครัฐหรือหน่วยงานราชการอื่นๆ และศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ โดยพิจารณาตามข้อกำหนด ข้อบังคับและกฎหมายต่างๆ อย่างละเอียด

### 3.1.8 ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

กลุ่มบริษัทฯ มีการซื้อสินทรัพย์เป็นเงินตราต่างประเทศ โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 30 มิถุนายน 2557 บริษัทฯ มีหนี้สินทางการเงินที่เป็นสกุลเงินตราต่างประเทศจำนวน 44.3 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือคิดเป็นเงินบาทประมาณ 102,464 ล้านบาท (ใช้อัตราขายถัวเฉลี่ยตามประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2557 27 ธันวาคม 2556 ที่ 32.5986 32.9494 บาทต่อเหรียญสหรัฐ) ซึ่งการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทฯ ได้

ทั้งนี้ กลุ่มบริษัทฯ ยังไม่มีการทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงดังกล่าว เนื่องจากคาดว่าอัตราแลกเปลี่ยนในระยะสั้นไม่น่าจะเปลี่ยนแปลงในทิศทางที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทฯ อย่างเป็นสาระสำคัญ

### 3.1.9 ความเสี่ยงของการลงทุนในโครงการใหม่

เพิ่มเติมความเสี่ยงของการจัดหาพื้นที่ของโครงการใหม่อื่นๆ

บริษัทฯ มีแผนลงทุนในโครงการผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์แห่งใหม่ทั้งในรูปแบบโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ทั่วไป ซึ่งติดตั้งอยู่บนบริเวณพื้นดิน (Solar Farm) โครงการผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคา (Solar Rooftop) สำหรับอาคารพาณิชย์ (Commercial Rooftop) และโครงการจำหน่ายและติดตั้งอุปกรณ์สำหรับการผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคาสำหรับที่อยู่อาศัย (Residential Rooftop) รวมถึงโครงการผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนอื่น ในรูปแบบการลงทุนเองทั้งหมด หรือการร่วมลงทุนทั้งในและต่างประเทศ (รายละเอียดโครงการใหม่ กล่าวไว้ในส่วนที่ 2.2 หัวข้อที่ 5.3 หัวข้อย่อย นโยบายการลงทุนในโครงการในอนาคตของกลุ่มบริษัทฯ 6-โครงการในอนาคต) โดยผลการดำเนินงานจากโครงการดังกล่าวจะช่วยสร้างผลตอบแทนที่มั่นคงในระยะยาว ช่วยกระจายความเสี่ยงให้กับบริษัทฯ และยังเป็นไปตามนโยบายส่งเสริมการใช้พลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือกของภาครัฐอีกด้วย

อย่างไรก็ดี เนื่องจากโครงการใหม่ของบริษัทฯ ที่พิจารณาลงทุนยังอยู่ในขั้นตอนการดำเนินการต่างๆ เช่น ขั้นตอนการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ ขั้นตอนการจัดหาที่ดิน ขั้นตอนการเข้าทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้า ขั้นตอนการจัดหาแหล่งเงินทุน เป็นต้น ซึ่งทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงจากการลงทุนในโครงการดังกล่าว เช่น ความเสี่ยงในการจัดหาที่ดิน / พื้นที่ในการดำเนินงาน เช่น พื้นที่ติดตั้งแผงบนหลังคา ใกล้เคียงกับวัตถุอันตราย เป็นต้น ความเสี่ยงในการเข้าทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้าหรือเอกสารในการดำเนิน

โครงการโรงไฟฟ้า ความเสี่ยงในการจัดหาแหล่งเงินทุน ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนสำหรับโครงการลงทุนในต่างประเทศ ความเสี่ยงที่โครงการอาจดำเนินการล่าช้า ความเสี่ยงที่ผลตอบแทนการลงทุนไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ เป็นต้น

ทั้งนี้ บริษัทฯ ตระหนักถึงความเสี่ยงดังกล่าวข้างต้น จึงได้มีการกำหนดนโยบายการลงทุนอย่างเข้มงวด และติดตามความคืบหน้าของโครงการอย่างสม่ำเสมอ โดยผู้บริหารที่รับผิดชอบโครงการจะรายงานความคืบหน้าให้แก่คณะกรรมการบริหาร รับทราบเป็นประจำทุกเดือน

เปลี่ยนคำนิยามกลุ่มเป็นกลุ่มดร. แคทลีน และระบุ WAVE เป็นผู้ที่เกี่ยวข้องกับกลุ่มดร. แคทลีน

### 3.2 ความเสี่ยงด้านการบริหารจัดการ

#### 3.2.1 ความเสี่ยงจากการมีกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่มากกว่าร้อยละ 50

ก่อนการออกและเสนอขายหุ้นในครั้งนี้นี้ บริษัทฯ มีกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ คือ กลุ่มมาลีนนท์กลุ่มดร. แคทลีน ถือหุ้นรวมกัน จำนวน 1,123,571,830 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 82.3 ของทุนชำระแล้วทั้งหมด ซึ่งภายหลังการออกและเสนอขายหุ้นในครั้งนี้นี้ กลุ่มมาลีนนท์บริษัท เวฟ เอ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) ("WAVE") ซึ่งเป็นบริษัทที่เกี่ยวข้องกับกลุ่มดร. แคทลีน จะได้รับการจัดสรรหุ้นบางส่วนจำนวนไม่เกิน 22,000,000 หุ้น รวมเป็นจำนวนที่ถือหุ้นโดยกลุ่มดร. แคทลีนรวมกันไม่เกิน 1,145,571,830 หุ้น ส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นรวมกันลดลงเหลือร้อยละ 63.1 ของทุนชำระแล้วทั้งหมด (โดยรายละเอียดเพิ่มเติมกล่าวไว้ในส่วนที่ 2.3 หัวข้อ 9.2 ผู้ถือหุ้น) หากผู้ถือหุ้นกลุ่มดังกล่าวรวมคะแนนเสียงเพื่อลงมติในที่ประชุมที่จะสามารถควบคุมเสียงข้างมากในที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้ ดังนั้น ผู้ถือหุ้นรายอื่นของบริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงในการรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อถ่วงดุลและตรวจสอบเรื่องที่กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่เสนอในที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้

อย่างไรก็ดี บริษัทฯ ได้มีการจัดโครงสร้างการบริหารจัดการโดยบุคลากรที่มีความรู้ ความสามารถ และได้มีการกำหนดขอบเขตในการดำเนินงาน หน้าที่ และความรับผิดชอบ การมอบอำนาจให้แก่กรรมการและผู้บริหารอย่างชัดเจนและโปร่งใส และมีการกำหนดมาตรการการทำการที่เกี่ยวข้องกับกรรมการ ผู้ถือหุ้นใหญ่ ผู้มีอำนาจควบคุมกิจการ รวมถึงบุคคลที่มีความขัดแย้ง ซึ่งบุคคลดังกล่าวจะไม่มีสิทธิในการออกเสียงในการอนุมัติรายการนั้นๆ เพื่อให้การดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ เป็นไปอย่างโปร่งใส นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังได้มีการแต่งตั้งบุคคลภายนอกเป็นกรรมการอิสระจำนวน 5 ท่าน จากกรรมการทั้งหมด 10 ท่าน เพื่อทำหน้าที่ตรวจสอบ ถ่วงดุลการตัดสินใจ และพิจารณาอนุมัติรายการต่างๆ ก่อนนำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความมั่นใจให้ผู้ถือหุ้นว่าโครงสร้างการจัดการของบริษัทฯ มีการถ่วงดุลอำนาจ โปร่งใสและมีการบริหารงานที่มีประสิทธิภาพ (โดยรายละเอียดโครงสร้างการจัดการกล่าวไว้ในส่วนที่ 2.3 หัวข้อ 11. การกำกับดูแลกิจการ)

#### 3.2.2 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้ถือหุ้นรายใหญ่

เปลี่ยนคำนิยามกลุ่มเป็นกลุ่มดร. แคทลีน

เนื่องจาก ที่ผ่านมา บริษัทฯ อยู่ระหว่างเริ่มดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าและยังไม่มีบุคลากรเพียงพอ บริษัทฯ จึงได้มีการว่าจ้าง กลุ่มมาลีนนท์กลุ่มดร. แคทลีน ซึ่งเป็นกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ เป็นที่ปรึกษาด้านการบริหาร เพื่อให้การดำเนินธุรกิจมีประสิทธิภาพและเกิดประโยชน์สูงสุด อีกทั้งบริษัทฯ ยังได้รับความช่วยเหลือทางการเงินจาก กลุ่มมาลีนนท์กลุ่มดร. แคทลีน ในรูปของการกู้ยืมเงินระยะสั้นและการค้าประกันเงินกู้ เพื่อใช้เป็นทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจและค้าประกันวงเงินกู้ยืม เพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าของบริษัทฯ (รายละเอียดเพิ่มเติมกล่าวไว้ในส่วนที่ 2.3 หัวข้อที่ 14.1 รายละเอียดรายการระหว่างกัน) จึงอาจพิจารณาได้ว่าบริษัทฯ มีความเสี่ยงจากการพึ่งพิง กลุ่มมาลีนนท์กลุ่มดร. แคทลีน และหากบริษัทฯ ไม่ได้รับบริการหรือความช่วยเหลือทางการเงินดังกล่าว อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทฯ

อย่างไรก็ดี บริษัทฯ ได้คำนึงถึงความเสี่ยงดังกล่าว ประกอบกับธุรกิจของบริษัทฯ มีขนาดใหญ่ขึ้นอย่างต่อเนื่อง บริษัทฯ จึงมีนโยบายดำเนินงานโครงการและบริหารดังกล่าวเอง ตั้งแต่วันที่ 1 มิถุนายน 2556 เป็นต้นไป โดยผู้บริหารของบริษัทฯ ที่มีความรู้ความชำนาญ สำหรับการรับความช่วยเหลือทางการเงิน บริษัทฯ คาดว่าการพึ่งพิงหรือรับความช่วยเหลือทางการเงินจะลดน้อยลงหรือไม่เกิดขึ้นอีก ภายหลังจากที่โรงไฟฟ้า PV ทั้งหมดเริ่มดำเนินการไประยะหนึ่งแล้วและภายหลังเสนอขายหุ้นต่อประชาชนและนำหุ้นเข้าจดทะเบียนในครั้งใหม่ของบริษัทฯ แล้วเสร็จ โดยบริษัทฯ คาดว่าจะสามารถบริหารสภาพคล่องในการดำเนินงานหรือระดมทุนในรูปแบบอื่นๆ ได้อย่างเพียงพอต่อความต้องการทางการเงินของบริษัทฯ อย่างไรก็ดี หากจะมีการรับความช่วยเหลือทางการเงินจากผู้ถือหุ้นใหญ่ในอนาคต ก็จะเป็นการให้ความช่วยเหลือตามสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ และเพื่อประโยชน์ของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นทุกรายเป็นหลัก

### 3.2.3 ความเสี่ยงจากการที่บริษัทฯ ไม่สามารถควบคุมสิทธิการออกเสียงทั้งหมดใน บริษัท ไทย โซลาร์ รีนิวเอเบิล จำกัด

ตามที่ บริษัทฯ และ บริษัทในกลุ่มปตท. ถือหุ้น TSR ในสัดส่วนร้อยละ 60 และร้อยละ 40 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้วทั้งหมดของ TSR ตามลำดับ และ TSR ประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นทั้งหมดใน SSE1 ซึ่งเป็นผู้ประกอบการโรงไฟฟ้า PV ประเภท Solar Farm จำนวน 10 โรง ขนาดกำลังการผลิตเสนอขายรวม 80 เมกะวัตต์ โดยการประกอบกิจการโรงไฟฟ้า PV ประเภท Solar Farm ดังกล่าวถือเป็นธุรกิจหลักของกลุ่มบริษัทฯ

จากสัดส่วนการถือหุ้นใน TSR ของบริษัทฯ ดังกล่าวข้างต้น บริษัทฯ มีสิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ TSR เกินกึ่งหนึ่ง ซึ่งทำให้บริษัทฯ สามารถควบคุมสิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ TSR ในวาระที่จะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงข้างมากของผู้ถือหุ้นซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนได้ แต่ทั้งนี้ ในกรณีที่วาระใดต้องอาศัยมติพิเศษจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ TSR เช่น การเพิ่มทุนและการลดทุน การได้มาซึ่งสินทรัพย์ และ/หรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ที่สำคัญ การก่อให้เกิดหลักประกัน ภาระผูกพันอื่นใด เป็นต้น บริษัทฯ อาจไม่สามารถควบคุมให้การออกเสียงลงคะแนนในวาระดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับบริษัทฯ ได้ เนื่องจากในวาระดังกล่าวเป็นวาระที่ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยบริษัทฯ จำเป็นที่จะต้องได้รับคะแนนเสียงสนับสนุนในการอนุมัติวาระดังกล่าวในที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ TSR จากบริษัทในกลุ่มปตท. ด้วยอย่างน้อย 1 เสียง

สำหรับในที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทของ TSR และ SSE 1 ตามข้อบังคับของทั้งสองบริษัท ระบุให้คณะกรรมการบริษัทต้องประกอบไปด้วยกรรมการที่ได้รับการแต่งตั้งจากบริษัทฯ เป็นจำนวน 3 คนจากจำนวนกรรมการทั้งหมด 5 คน ทำให้บริษัทฯ สามารถควบคุมเสียงข้างมากในที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทของ TSR และ SSE1 ได้ แต่ทั้งนี้ ในกรณีที่วาระใดต้องอาศัยมติพิเศษจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทของ TSR และ SSE1 เช่น การอนุมัติเปลี่ยนแปลงนโยบาย หรือเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของบริษัท การเข้าทำ แก้ไขเปลี่ยนแปลง ต่อสัญญา หรือเลิกสัญญา ซึ่งผู้ถือหุ้นหรือบุคคลอื่นใดเป็นคู่สัญญา เป็นต้น บริษัทฯ อาจไม่สามารถควบคุมให้การออกเสียงลงคะแนนในวาระดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับบริษัทฯ ได้ เนื่องจากในวาระดังกล่าวเป็นวาระที่ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทด้วยคะแนนเสียงข้างมาก โดยบริษัทฯ จำเป็นที่จะต้องได้รับคะแนนเสียงสนับสนุนในการอนุมัติวาระดังกล่าวในที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทของ TSR จากบริษัทในกลุ่มปตท. ด้วยอย่างน้อย 1 เสียง จึงจะถือเป็นมติของที่ประชุม

อย่างไรก็ดี ในกรณีที่เป็นการอนุมัติรายการที่ก่อให้เกิดประโยชน์ในการดำเนินธุรกิจของ TSR ซึ่งจะส่งผลในเชิงของกำไรที่บริษัทในกลุ่มปตท. ในฐานะผู้ถือหุ้นจะได้รับในอนาคต บริษัทฯ มีความเชื่อมั่นว่า บริษัทฯ จะได้รับคะแนนเสียงสนับสนุนจากบริษัทในกลุ่มปตท. ในการอนุมัติวาระดังกล่าวในที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทและที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ TSR ด้วย (รายละเอียดข้อตกลง

ระหว่างบริษัทฯ กับผู้ถือหุ้นอื่นในการบริหารจัดการ TSR กล่าวไว้ในส่วนที่ 2.3 หัวข้อที่ 11.4 การกำกับดูแลการดำเนินงานของ บริษัทย่อย กิจการที่ควบคุมร่วมกัน และบริษัทร่วม)

### 3.2.4 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบุคลากร

เนื่องจาก บริษัทฯ เป็นผู้ประกอบการที่มีโรงไฟฟ้า Thermal รายเดียวในประเทศไทย และผู้เชี่ยวชาญในธุรกิจดังกล่าวค่อนข้างมี จำกัด บริษัทฯ จึงต้องพึ่งพาความสามารถและความชำนาญของผู้จัดการโรงงานเป็นหลัก ซึ่งเป็นผู้มีประสบการณ์ และเคย ทำงานกับ Solarlite GmbH ซึ่งเป็นเจ้าของเทคโนโลยีการผลิต และผู้รับเหมาก่อสร้างแบบเบ็ดเสร็จ (EPC Contractor) จึง เข้าใจระบบการทำงานและเทคโนโลยีการผลิตของโรงไฟฟ้า Thermal ของบริษัทฯ เป็นอย่างดี

อย่างไรก็ดี บริษัทฯ ได้ตระหนักถึงการพึ่งพิงดังกล่าว จึงได้มีการพัฒนาบุคลากรของบริษัทฯ ให้มีศักยภาพ และขีด ความสามารถในการด้านความรู้และความสามารถเพิ่มมากขึ้น เพื่อลดการพึ่งพาความสามารถและความชำนาญของผู้จัดการ โรงงาน รวมทั้งให้มีการวางระบบ จัดทำคู่มือ และขั้นตอนการทำงานที่ชัดเจน และสร้างทีมงานที่มีศักยภาพในดำเนินงาน เพื่อให้ โรงไฟฟ้า Thermal สามารถดำเนินการต่อไปได้อย่างมีประสิทธิภาพ

## 3.3 ความเสี่ยงเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์

### 3.3.1 ความเสี่ยงจากการที่บริษัทฯ อยู่ระหว่างการยื่นคำขออนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อเข้า เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

บริษัทฯ มีความประสงค์จะเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนในครั้งนี้น่าก่อนที่จะได้รับทราบผลการพิจารณาของตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) เกี่ยวกับการนำหุ้นสามัญของบริษัทฯ เข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“เอ็มเอไอ”) ตามหลักเกณฑ์มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization Test) ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้ยื่นคำขออนุญาตนำหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ แล้ว เมื่อวันที่ 2 พฤษภาคม 2557 และบริษัท หลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณาคุณสมบัติของ บริษัทฯ ในเบื้องต้นแล้วเห็นว่า บริษัทฯ มีคุณสมบัติครบถ้วนที่สามารถจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ตามข้อบังคับของ ตลาดหลักทรัพย์ฯ เรื่อง การรับหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ยกเว้นคุณสมบัติเรื่อง มูลค่าหลักทรัพย์ตาม ราคาตลาด (Market Capitalization) ทั้งสิ้นต้องไม่น้อยกว่า 1,000 ล้านบาท และ คุณสมบัติเรื่อง การกระจายการถือหุ้นให้แก่ นักลงทุนรายย่อย ซึ่งบริษัทฯ จะต้องเป็นผู้ถือหุ้นสามัญรายย่อยไม่น้อยกว่า 300 ราย และจะต้องถือหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 20 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว ซึ่งขึ้นอยู่กับผลของการเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชน ดังนั้น บริษัทฯ จึงยังคงมีความไม่ แน่นอนในการที่จะได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้หุ้นสามัญของบริษัทฯ เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนใน เอ็มเอไอ ผู้ลงทุน จึงอาจมีความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทฯ ในตลาดรอง และอาจไม่ได้รับผลตอบแทนจากการ จำหน่ายหลักทรัพย์ได้ตามราคาที่คาดการณ์ไว้ หากบริษัทฯ ไม่สามารถกระจายหุ้นได้ครบถ้วนตามหลักเกณฑ์ของตลาด หลักทรัพย์ฯ ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ มีคุณสมบัติไม่ครบถ้วนตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ฯ อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงิน คาดว่า ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นในครั้งนี้อแล้วเสร็จ บริษัทฯ จะมีคุณสมบัติเกี่ยวกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และการ กระจายการถือหุ้นรายย่อยครบถ้วนตามเกณฑ์ที่กำหนดดังกล่าวข้างต้นได้



### 3.3.2 ความเสี่ยงจากการเข้าจดทะเบียนด้วยเกณฑ์มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization Test) อาจไม่ได้รับผลตอบแทนจากการจำหน่ายหลักทรัพย์ได้ตามราคาที่คาดการณ์ไว้

เพิ่มความเสี่ยง

บริษัทฯ มีความประสงค์จะเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนและนำหุ้นสามัญของบริษัทฯ เข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ แต่เนื่องจากในช่วงปี 2554 – 2556 อยู่ระหว่างการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้า จึงทำให้กลุ่มบริษัทฯ มีผลขาดทุนจากการดำเนินงานในช่วงปีดังกล่าว บริษัทฯ จึงจะนำหุ้นสามัญของบริษัทฯ เข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยใช้เกณฑ์ Market Capitalization Test ซึ่งยกเว้นคุณสมบัติการมีผลการดำเนินงานที่ระบุให้บริษัทที่มีความประสงค์จะเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนและนำหุ้นสามัญเข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยทำการซื้อขายในเอ็ม เอ ไอ ต้องมีกำไรสุทธิในปีล่าสุดก่อนยื่นคำขอ และมีกำไรสุทธิในงวดสะสมของปีที่ยื่นคำขอ ดังนั้นผู้ลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับผลตอบแทนจากการจำหน่ายหลักทรัพย์ได้ตามที่ต้องการ หากผลการดำเนินงานไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้

อย่างไรก็ดี โครงการโรงไฟฟ้า PV ของกลุ่มบริษัทฯ เริ่มจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ ตั้งแต่กลางปี 2556 โดย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2557 โรงไฟฟ้า PV ประเภท Solar Farm ได้ COD ครบทุกโครงการแล้ว ส่งผลให้ กลุ่มบริษัทฯ มีโรงไฟฟ้าที่ COD แล้วทั้งสิ้น 84.5 เมกะวัตต์ และมีกำไรสุทธิ (ไม่นับรวมรายได้อื่น) จำนวน 127 ล้านบาท ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2557 ประกอบกับ กลุ่มบริษัทฯ คาดว่าโรงไฟฟ้า PV ประเภท Commercial Rooftop อีกจำนวน 14 เมกะวัตต์ จะ COD ได้ครบภายในสิ้นปี 2557 นอกจากนี้ โครงการ PV ประเภท Solar Farm ทุกโครงการ ผู้รับเหมาแบบเบ็ดเสร็จได้รับประกันปริมาณพลังงานไฟฟ้าขั้นต่ำที่ผลิตได้ในแต่ละปีให้แก่กลุ่มบริษัทฯ (รายละเอียดการรับประกัน กล่าวไว้ในส่วนที่ 2.2 หัวข้อที่ 5.2.2 สัญญารับประกันก่อนสร้าง) จึงทำให้กลุ่มบริษัทฯ มีความมั่นใจว่า จะมีผลกำไรจากโครงการดังกล่าวให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ในอนาคต