

### 3. ปัจจัยความเสี่ยง

ก่อนตัดสินใจลงทุนในหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท เจเอเอส แอสเซ็ท จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างรอบคอบในการพิจารณาข้อมูลปัจจัยความเสี่ยง รวมทั้งข้อมูลอื่นๆ ที่ปรากฏในเอกสารนี้ ปัจจัยความเสี่ยงที่ระบุในหัวข้อนี้เป็นปัจจัยความเสี่ยงที่ประเมินจากสถานการณ์ปัจจุบัน ทั้งนี้ อาจมีความเสี่ยงอื่นๆ ที่บริษัทไม่อาจทราบได้ในปัจจุบัน หรือเป็นความเสี่ยงที่บริษัทพิจารณาว่าในปัจจุบันไม่มีผลกระทบต่อ การดำเนินธุรกิจของบริษัท รวมทั้งความเสี่ยงที่อ้างอิงสภาพเศรษฐกิจและนโยบายของรัฐบาลเป็นข้อมูลที่ได้มาจากหน่วยงานของรัฐและแหล่งข้อมูลต่างๆ ที่เชื่อถือได้ ซึ่งบริษัทไม่ได้ตรวจทานข้อมูลดังกล่าว ดังนั้น ผู้ลงทุนควรพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัท

การประกอบธุรกิจของบริษัทแบ่งเป็น การบริหารจัดการพื้นที่เช่าภายในศูนย์การค้าในส่วน ของโทรศัพท์เคลื่อนที่และสินค้าเทคโนโลยี (IT Junction) การพัฒนาและบริหารพื้นที่ในรูปแบบศูนย์การค้าชุมชน (The Jas) และการพัฒนาและบริหารพื้นที่ในรูปแบบตลาดชุมชน (J Market) ซึ่งมีปัจจัยความเสี่ยงในแต่ละธุรกิจและแนวทาง ในการป้องกันความเสี่ยง ดังนี้

#### 1.1 ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ

##### ธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่เช่าภายในศูนย์การค้าในส่วน of โทรศัพท์เคลื่อนที่และสินค้าเทคโนโลยี (IT Junction)

##### 1.1.1 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิง บริษัท บิ๊กซีซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)

เนื่องจากสาขา IT Junction ของบริษัทจำนวน 40 สาขา จาก 43 สาขา เปิดภายในศูนย์การค้าบิ๊กซี ซึ่งมีบริษัท บิ๊กซีซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) (“Big C”) เป็นเจ้าของพื้นที่ บริษัทจึงมีความเสี่ยงในเรื่องการ พึ่งพิงการเช่าพื้นที่จาก Big C ซึ่งหาก Big C ยกเลิกสัญญาเช่าพื้นที่ หรือไม่ต่อสัญญาเช่าพื้นที่ หรือเข้ามา เป็นผู้บริหารพื้นที่ดังกล่าวแทนบริษัท ก็จะส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัท หรือ หาก Big C มีการปรับลดหรือเปลี่ยนแปลงแผนการขยายสาขา ก็อาจส่งผลทำให้การขยายสาขาของบริษัทไม่ เป็นไปตามแผนการที่วางไว้และอาจส่งผลกระทบต่อ การดำเนินธุรกิจของบริษัทได้

อย่างไรก็ดี จากที่บริษัทมีความสัมพันธ์ที่ดีและเป็นพันธมิตรทางธุรกิจร่วมกับ Big C มาเป็น ระยะเวลายาวนานมากกว่า 10 ปี โดยที่ผ่านมาบริษัทไม่มีประวัติในการถูกยกเลิกพื้นที่จาก Big C แต่อย่างใด ประกอบกับบริษัทมีความชำนาญและเชี่ยวชาญในการบริหารพื้นที่ในส่วน of โทรศัพท์เคลื่อนที่และสินค้า เทคโนโลยีมากกว่า Big C ดังจะเห็นได้จากความสำเร็จในการบริหารพื้นที่ในห้าง Big C ที่ผ่านมาของบริษัท และจากการที่ Big C ได้มีหนังสือแสดงความจำนงที่จะให้บริษัทต่อสัญญาเช่าพื้นที่ IT Junction ได้อีก 2 คราวๆ ละ 3 ปี ต่อเนื่องจากสัญญาฉบับปัจจุบัน แสดงให้เห็นว่า Big C ยังคงเป็นพันธมิตรทางธุรกิจ ที่ดีกับบริษัท และไม่ได้มีแผนในการเข้ามาบริหารพื้นที่ในส่วน of โทรศัพท์เคลื่อนที่และสินค้าเทคโนโลยี เช่นเดียวกันกับบริษัท

นอกจากนี้ ในการขยายสาขา IT Junction บริษัทจะเปิดสาขาในพื้นที่และทำเลที่บริษัทพิจารณาแล้ว เห็นว่าเป็นพื้นที่ที่มีศักยภาพในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งไม่ได้จำกัดเฉพาะพื้นที่ในห้าง Big C เท่านั้น หาก Big C มีการปรับลดการขยายสาขา บริษัทก็สามารถพิจารณาหาพื้นที่ที่มีศักยภาพในการเปิดสาขา IT Junction ในพื้นที่ห้างอื่นๆ ได้ ซึ่งปัจจุบันทางบริษัทก็มีพื้นที่ในห้างอื่นๆ อาทิ ห้างสุขอนันต์ จ.สระบุรี, ศูนย์การค้าเซ็นทรัลเซ็นเตอร์พ้อย จ.ชลบุรี และบริเวณสถานี BTS ศาลาแดง

### 1.1.2 ความเสี่ยงจากการแข่งขันทางธุรกิจ

บริษัทมีความเสี่ยงจากการที่ผู้ประกอบการรายใหม่เข้ามาแข่งขันในธุรกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่เช่าภายในศูนย์การค้าในส่วนของโทรศัพท์เคลื่อนที่และสินค้าเทคโนโลยี เป็นธุรกิจที่ใช้เงินลงทุนไม่มากนักและมีโครงสร้างการดำเนินงานที่เรียบง่ายและไม่ซับซ้อน ซึ่งผู้ที่เข้ามาแข่งขันอาจเป็นศูนย์การค้าซึ่งเป็นเจ้าของพื้นที่ เช่น Big C หรือเจ้าของพื้นที่ในโครงการต่างๆ ซึ่งอาจทำให้บริษัทเผชิญกับการแข่งขันที่สูงและอาจส่งผลกระทบต่อฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัท

บริษัทเห็นว่าความเสี่ยงข้างต้นจะไม่ส่งผลกระทบต่อบริษัทมากนัก เนื่องจากการเข้ามาทำธุรกิจดังกล่าวนอกเหนือจากการมีทั้งเงินทุนและพื้นที่แล้ว สิ่งสำคัญอีกประการหนึ่งที่จะทำให้ธุรกิจประสบความสำเร็จ คือ ประสิทธิภาพในการบริหารพื้นที่ ความสัมพันธ์ระหว่างผู้ให้เช่าพื้นที่กับผู้เช่ารายย่อย รวมถึงความสัมพันธ์กับผู้ผลิตและผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ซึ่งมีส่วนสำคัญในการจัดกิจกรรมส่งเสริมการขาย ซึ่งบริษัทเองเป็นผู้ที่มีประสิทธิภาพในการบริหารจัดการพื้นที่เช่าภายในศูนย์การค้าในส่วนของโทรศัพท์เคลื่อนที่และสินค้าเทคโนโลยี มากกว่า 10 ปี รวมทั้งมีความสัมพันธ์อันดีกับทั้งเจ้าของพื้นที่ผู้เช่ารายย่อยและผู้ผลิตและผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่มาโดยตลอด

### 1.1.3 ความเสี่ยงจากการไม่ได้รับการต่อสัญญาเช่าพื้นที่

บริษัทดำเนินธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่เช่าภายในศูนย์การค้าโดยการเช่าพื้นที่บางส่วนในศูนย์การค้าและนำมาให้ผู้ประกอบการรายย่อยเช่าพื้นที่ต่อ โดยสัญญาเช่าพื้นที่ส่วนใหญ่ของบริษัทจะเป็นสัญญาเช่าระยะสั้นไม่เกิน 3 ปี ดังนั้น หากเจ้าของพื้นที่ไม่ยินยอมให้บริษัทต่อสัญญาเช่าพื้นที่ก็อาจจะส่งผลกระทบต่อฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทได้

เพื่อลดความเสี่ยงในเรื่องดังกล่าว บริษัทได้เจรจาร่วมกับ Big C ซึ่งเป็นเจ้าของพื้นที่รายใหญ่ และได้รับหนังสือแจ้งความจำนงจากเจ้าของพื้นที่รายใหญ่ที่จะให้บริษัทต่อสัญญาเช่าพื้นที่ได้อีก 2 ครั้งๆ ละ 3 ปี ต่อเนื่องจากสัญญาฉบับปัจจุบัน ทำให้บริษัทสามารถต่อสัญญาเช่าพื้นที่ในปัจจุบันต่อไปได้อีกอย่างน้อย 6 ปี ประกอบกับจากความสำเร็จในการบริหารพื้นที่ที่ผ่านมาของบริษัท และการเป็นคู่ค้าที่ดีกับเจ้าของพื้นที่มาโดยตลอดกว่า 10 ปี ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงในเรื่องดังกล่าวค่อนข้างน้อย นอกจากนี้ บริษัทยังได้ขยายธุรกิจไปยังธุรกิจพัฒนาและบริหารพื้นที่ในรูปแบบตลาดชุมชน (J Market) และศูนย์การค้าชุมชน (The Jas) เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงอีกทางหนึ่ง

### 1.1.4 ความเสี่ยงเรื่องการจัดหาผู้เช่าพื้นที่ให้เต็มพื้นที่โครงการ

ผู้เช่าพื้นที่รายย่อยนับเป็นกลุ่มลูกค้าหลักของธุรกิจ IT Junction หากโครงการใดที่มีอัตราการเช่าพื้นที่ต่ำจะทำให้ภาพรวมของทั้งโครงการไม่เป็นที่น่าสนใจ และส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของโครงการและของบริษัท บริษัทจึงมีความเสี่ยงในการที่จะต้องจัดหาผู้เช่าพื้นที่ให้เต็มโครงการ

บริษัทเห็นว่าความเสี่ยงดังกล่าวจะไม่ส่งผลกระทบต่อบริษัท เนื่องจากบริษัทมีช่องทางในการจัดหาผู้เช่าพื้นที่หลายช่องทาง เช่น ประชาสัมพันธ์ผ่านเว็บไซต์ ของบริษัท หรือส่งข่าวสารไปยังลูกค้าผู้เช่าพื้นที่เดิมของบริษัทโดยเฉพาะกลุ่มผู้เช่าพื้นที่รายย่อยทั่วไป ซึ่งส่วนใหญ่เป็นนิติบุคคลขนาดเล็ก หรือบุคคลธรรมดาที่เปิดร้านค้าปลีก สำหรับขายโทรศัพท์เคลื่อนที่ และ/หรืออุปกรณ์เสริม โดยที่ผ่านมามีผู้เช่าพื้นที่ที่มีการเช่าพื้นที่ติดต่อกันเป็นระยะเวลามากกว่า 2 ปี เฉลี่ยมากกว่าร้อยละ 70 ของจำนวนผู้เช่าพื้นที่

ทั้งหมด ประกอบกับสินค้าประเภทโทรศัพท์เคลื่อนที่และสินค้าเทคโนโลยียังคงเป็นสินค้าที่มีความต้องการเพิ่มมากขึ้นทุกปีส่งผลให้ร้านค้ารายย่อยที่ต้องการจำหน่ายสินค้าดังกล่าวมีจำนวนเพิ่มขึ้นเช่นเดียวกัน นอกจากนี้ก่อนการตัดสินใจเช่าพื้นที่บริษัทจะทำการศึกษาวិเคราะห์ความเป็นไปได้ของโครงการโดยพิจารณาจากทั้งทำเลที่ตั้ง ศักยภาพของพื้นที่ และวิเคราะห์ความเป็นไปได้ของโครงการ รวมทั้งอัตราผลตอบแทนก่อนการตัดสินใจลงทุนในแต่ละโครงการ

### 1.1.5 ความเสี่ยงจากความล่าช้าในการรับชำระค่าเช่าพื้นที่และค่าบริการของโครงการต่าง ๆ

รายได้หลักในการดำเนินธุรกิจของบริษัทเป็นรายได้ค่าเช่าที่ได้จากผู้เช่ารายย่อย ดังนั้น ในการรับชำระค่าเช่าพื้นที่จึงอาจต้องอาศัยการติดตามและทวงถามการชำระหนี้ให้ตรงตามกำหนดมากกว่ากลุ่มผู้เช่าที่เป็นกิจการขนาดกลางหรือขนาดใหญ่ที่มีแบรนต์สินค้าเป็นของตนเอง ดังนั้น ในกรณีที่ผู้เช่ารายย่อยไม่สามารถชำระค่าเช่าได้ตามกำหนดระยะเวลา ก็อาจส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องในการดำเนินงานของบริษัทได้

เพื่อลดความเสี่ยงในเรื่องดังกล่าว บริษัทได้กำหนดนโยบายการชำระเงินค่าเช่า รวมทั้งการติดตามและทวงถามการชำระหนี้อย่างชัดเจน พร้อมทั้งมีการสื่อสารให้ผู้เช่าทุกฝ่ายได้รับทราบ โดยกำหนดให้ผู้เช่าต้องชำระค่าเช่าภายในวันที่ 5 ของเดือน โดยจากข้อมูลในปี 2555-2557 และไตรมาส 1 ปี 2558 พบว่าบริษัทมีลูกหนี้ ค้างชำระเกินกำหนดเพียงเล็กน้อย คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 1.33 ร้อยละ 1.16 และร้อยละ 2.22 ของรายได้ค่าเช่าในปี 2555 - ปี 2557 และร้อยละ 1.76 ของรายได้ค่าเช่าเมื่อเปรียบเทียบกับรายได้ค่าเช่าของบริษัทในรอบ 12 เดือน ตั้งแต่วันที่ 31 มี.ค. 2557 – วันที่ 31 มี.ค. 2558 ตามลำดับ

รายละเอียด	31 ธ.ค. 2555		31 ธ.ค. 2556		31 ธ.ค. 2557		30 มิ.ย. 2558	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
รายได้ค่าเช่า	203.84	100%	337.91	100%	426.27	100%	462.98** (รายได้ในรอบ 12 เดือน)	100%
ลูกหนี้การค้าเกินกำหนดชำระ	2.71	1.33%	3.95	1.16%	9.48	2.22%	6.62	1.43%
- หนี้ค้างชำระไม่เกิน 3 เดือน	1.82	0.89%	3.77	1.12%	8.93	2.09%	5.84	1.26%
- ค้างชำระ 3-6 เดือน	0.57	0.28%	0.013	<0.01%	0.038	<0.01%	0.54	0.12%
- ค้างชำระ 6-12 เดือน	0.32	0.16%	0.12	0.04%	0.14	0.03%	0.037	<0.01%
- ค้างชำระเกิน 12 เดือน	-	-	-	-	0.11	0.02%	0.20	0.04%

หมายเหตุ \*\* - รายได้ค่าเช่าในรอบ 6 เดือนแรกของปี 2558 ของบริษัทเท่ากับ 244.50 ล้านบาท แต่หากคิดเป็นรายได้ในรอบ 12 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 ก.ค. 2557 – วันที่ 30 มิ.ย. 2558 บริษัทจะมีรายได้เท่ากับ 462.98 ล้านบาท

นอกจากนี้ ในการทำสัญญาให้เช่าพื้นที่กับผู้เช่าแต่ละครั้งบริษัทจะเรียกเก็บเงินประกันสัญญาเช่าจากผู้เช่าตามอายุของสัญญาเช่าเพื่อเป็นการลดความเสี่ยงอีกทางหนึ่ง เช่น สัญญาเช่า 1 ปี เงินมัดจำ 3 เดือน หรือ สัญญาเช่า 3 ปี เรียกเก็บเงินมัดจำ 6 เดือน เป็นต้น

### 1.1.6 ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภค

การพัฒนาทางด้านเทคโนโลยีการสื่อสารในปัจจุบัน ส่งผลให้อัตราการใช้งานอินเทอร์เน็ต สมาร์ทโฟน และแท็บเล็ตเพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งการใช้บริการสั่งซื้อสินค้าออนไลน์ ซึ่งเติบโตอย่างมากตั้งแต่ปี 2554 โดยตลาดค้าปลีกอีคอมเมิร์ซ (B2C - E-Commerce) มีมูลค่าเพิ่มขึ้นจาก 99,000 ล้านบาท ในปี 2554 เป็น 182,000 ล้านบาท ในปี 2557 (ที่มา : ข้อมูลจากสำนักงานสถิติแห่งชาติ) และ

คาดการณ์ว่าในอนาคตตลาดค้าปลีกอีคอมเมิร์ซจะเติบโตเพิ่มขึ้นตามพฤติกรรมการใช้งานอินเทอร์เน็ตของคนไทยที่เพิ่มมากขึ้นส่งผลให้ผู้ประกอบการค้าปลีกหลายรายได้พัฒนารูปแบบการช้อปปิ้งออนไลน์มากขึ้นเพื่อให้เข้ากับเทคโนโลยีและพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไป การเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภคดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อปริมาณผู้เข้าใช้บริการใน IT Junction ซึ่งโดยส่วนใหญ่ตั้งอยู่ในศูนย์การค้าลดน้อยลง

อย่างไรก็ดี เนื่องจากโทรศัพท์มือถือเป็นสินค้าที่มีมูลค่าต่อชิ้นค่อนข้างสูง และต้องมีขั้นตอนในการตรวจสอบคุณภาพของสินค้าก่อนซื้อ ผู้ซื้อสินค้าประเภทดังกล่าวโดยเฉพาะในประเทศไทยจึงยังคงมีความต้องการซื้อสินค้าผ่านร้านค้ามากกว่าที่จะใช้บริการสั่งซื้อสินค้าออนไลน์ ส่งผลให้การเติบโตของการใช้บริการซื้อสินค้าออนไลน์ไม่ผลกระทบต่อบริษัทมากนัก

### 1.1.7 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบริษัทแม่ในการทำธุรกิจ IT Junction

ธุรกิจการบริหารจัดการพื้นที่เช่าภายในศูนย์การค้าในส่วนของโทรศัพท์เคลื่อนที่และสินค้าเทคโนโลยี (IT Junction) เริ่มดำเนินการโดย บริษัท เจ มาร์ท จำกัด (มหาชน) (“เจมาร์ท”) ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของบริษัท โดยเดิมเจมาร์ทเป็นผู้ตกลงจัดหาพื้นที่เช่าในศูนย์การค้า รวมถึงเป็นผู้จัดหาผู้เช่าพื้นที่รายย่อยเพื่อเช่าพื้นที่ในโครงการ บริษัทจึงอาจถูกมองได้ว่ามีความเสี่ยงในการพึ่งพิงเจมาร์ทในการทำธุรกิจ IT Junction

อย่างไรก็ดี หลังจากการก่อตั้งบริษัทในปี 2555 เจมาร์ทได้โอนธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการบริหารพื้นที่เช่าทั้งหมดให้แก่บริษัท ซึ่งรวมถึงบุคคลากรที่มีความเชี่ยวชาญในธุรกิจดังกล่าว ประกอบกับความสำเร็จในการบริหารธุรกิจ IT Junction ของบริษัททั้งในด้านรายได้และจำนวนสาขาที่มีการเติบโตอย่างต่อเนื่องภายหลังจากปี 2555 บริษัทจึงเห็นว่าบริษัทไม่ได้พึ่งพิงบริษัทแม่และมีความสามารถบริหารงานธุรกิจ IT Junction อย่างเป็นอิสระ และทำให้จำนวนสาขาและรายได้ของ IT Junctionเติบโตอย่างต่อเนื่อง

### ธุรกิจพัฒนาและบริหารพื้นที่ในรูปแบบศูนย์การค้าชุมชน (The Jas) และตลาดชุมชน (J Market)

#### 1.1.8 ความเสี่ยงเกี่ยวกับการพัฒนาโครงการ และผลตอบแทนของโครงการ The Jas และ J Market ไม่เป็นไปตามเป้าหมาย

เนื่องจากการดำเนินการพัฒนาและบริหารพื้นที่ในรูปแบบศูนย์การค้าชุมชน (The Jas) ต้องใช้เงินลงทุนต่อโครงการค่อนข้างสูง และต้องใช้ระยะเวลาคืนทุนนานพอสมควร โดย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 บริษัทอยู่ระหว่างพัฒนาโครงการ The Jas รามอินทรา ซึ่งโครงการดังกล่าวอยู่ระหว่างการก่อสร้างและยังไม่มีผลประกอบการในเชิงพาณิชย์ โดยคาดว่าจะใช้เงินลงทุนโครงการดังกล่าวประมาณ 500 ล้านบาท และคาดว่าโครงการดังกล่าวจะเปิดให้บริการได้ภายในไตรมาส 3 ปี 2558 (รายละเอียดเพิ่มเติมตามส่วนที่ 2.2.6 โครงการในอนาคต) ดังนั้น หากการพัฒนาและก่อสร้างโครงการ The Jas รามอินทรา ล่าช้าหรือหยุดชะงักหรือต้องใช้ต้นทุนโครงการ เช่น เงินลงทุน และต้นทุนทางการเงิน เป็นต้น มากกว่าที่กำหนดไว้ (Cost Overrun) ก็อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัทได้ นอกจากนี้ สำหรับโครงการที่เปิดดำเนินการแล้ว เช่น โครงการ The Jas วังหิน หากผลตอบแทนจากการดำเนินการโครงการไม่เป็นไปตามแผนงานที่บริษัทประเมินไว้ ไม่ว่าจะเกิดจากสภาพการแข่งขันที่รุนแรงหรือปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจที่ส่งผลให้จำนวนผู้เช่าในโครงการหรืออัตราการเช่าพื้นที่ลดลงก็อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัทได้เช่นเดียวกัน อย่างไรก็ดี บริษัทได้เล็งเห็นความเสี่ยงในเรื่องดังกล่าว จึงได้กำหนดนโยบายให้ก่อนเริ่มพัฒนาโครงการบริษัทต้องมีการศึกษาและประเมินความเป็นไปได้ในการพัฒนาโครงการ ซึ่งรวมถึงความเหมาะสมของทำเลที่ตั้ง จำนวนประชากร กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย พฤติกรรมการใช้จ่ายของผู้บริโภคและคู่แข่งบริเวณโดยรอบโครงการ และจะมีการประยุกต์ใช้แผนการตลาดและแผนธุรกิจให้เหมาะสม

กับแต่ละโครงการ นอกจากนี้ ในการทำสัญญาเช่าพื้นที่โครงการบริษัทจะทำสัญญาเช่าในลักษณะระยะยาวมากกว่า 3 ปี เพื่อให้ผู้เช่าพื้นที่เช่าพื้นที่กับบริษัทอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 มีอัตราเช่าพื้นที่ คิดเป็นร้อยละ 85 ของพื้นที่ให้เช่ารวมลานโปรโมชั่นและพื้นที่ Out Door และมีอัตราเช่าร้อยละ 96 ของพื้นที่ให้เช่าที่ไม่รวมพื้นที่ลานโปรโมชั่นและพื้นที่ Out Door (รายละเอียดโครงการ The Jas วังหินตามส่วนที่ 2.2.2 ลักษณะการประกอบธุรกิจ)

นอกจากนี้ สำหรับธุรกิจพัฒนาและบริหารพื้นที่ในรูปแบบตลาดชุมชน (J Market) ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 บริษัทอยู่ระหว่างการพัฒนาโครงการ J Market ลาดปลาเค้า ซึ่งโครงการดังกล่าวอยู่ระหว่างก่อสร้างและยังไม่มีผลประกอบการในเชิงพาณิชย์ โดยคาดว่าจะใช้เงินลงทุนโครงการดังกล่าวประมาณ 40 ล้านบาท และคาดว่าโครงการดังกล่าวจะเปิดให้บริการได้ภายในไตรมาส 3 ปี 2558 (รายละเอียดเพิ่มเติมตามส่วนที่ 2.2.6 โครงการในอนาคต) ดังนั้น หากการพัฒนาและก่อสร้างโครงการ J Market ลาดปลาเค้าล่าช้าหรือหยุดชะงัก หรือต้องใช้ต้นทุนโครงการ เช่น เงินลงทุน และต้นทุนทางการเงิน เป็นต้น มากกว่าที่กำหนดไว้ (Cost Overrun) ก็อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัทได้ และสำหรับโครงการ J Market ที่เปิดดำเนินการไปแล้ว บริษัทยังคงมีความเสี่ยงในกรณีที่บริษัทไม่สามารถหาผู้เช่าพื้นที่ได้ตามที่คาดการณ์ไว้หรือมีผู้เช่าพื้นที่ย้ายออกจากโครงการจำนวนมาก ซึ่งจะส่งผลให้ผลตอบแทนของโครงการไม่เป็นไปตามเป้าหมาย อย่างไรก็ตาม สำหรับโครงการ J Market ลาดปลาเค้า บริษัทได้ศึกษาและประเมินความเป็นไปได้ในการพัฒนาโครงการก่อนเริ่มดำเนินการโครงการ โดย ณ สิ้นเดือนกรกฎาคม 2558 โครงการดังกล่าวมียอดจองพื้นที่สำหรับพื้นที่ตลาดนัดเต็ม 100% และสำหรับ โครงการ J Market ราษฎร์พัฒนา และ J Market ไทรมา เป็นโครงการที่ใช้เงินลงทุนในโครงการไม่เกิน 5 ล้านบาท หากโครงการดังกล่าวไม่ประสบความสำเร็จก็จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทไม่มากนัก และก่อนที่จะเริ่มพัฒนาโครงการ J Market บริษัทจะมีการศึกษาและประเมินความเป็นไปได้ในการพัฒนาโครงการ เช่นเดียวกับกับโครงการ The Jas

### 1.1.9 ความเสี่ยงในการจัดหาที่ดินเพื่อดำเนินโครงการใหม่

ในการดำเนินโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่าในรูปแบบศูนย์การค้าชุมชน (Community Mall) ปัจจัยที่สำคัญในการดำเนินธุรกิจ คือ ที่ดิน ทั้งในด้านทำเลที่ตั้งและราคาในการจัดหาที่ดิน โดยเฉพาะการจัดหาที่ดินที่มีความเหมาะสมและมีความเป็นไปได้ในการดำเนินธุรกิจอาจเป็นไปได้ด้วยความยากลำบาก ประกอบกับการจัดหาที่ดินจำเป็นต้องมีการเจรจาต่อรองกับเจ้าของที่ดินในการขอซื้อหรือเช่าที่ดินเพื่อให้ได้ระยะเวลาในการเช่าและราคาที่เหมาะสม นอกจากนั้นด้วยสภาพในปัจจุบันที่มีการขยายของพื้นที่ที่พักอาศัยไปในกรุงเทพมหานคร และการแข่งขันที่รุนแรงของผู้พัฒนาโครงการที่พักอาศัยและผู้พัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ทั้งในรูปแบบ ห้างสรรพสินค้า หรือศูนย์การค้าชุมชน หรือแม้กระทั่ง โมเดิร์นเทรด ก็อาจจะส่งผลกระทบต่อบริษัทที่มีความเสี่ยงจากการหาที่ดินเพื่อดำเนินโครงการใหม่เพิ่มขึ้น

บริษัทได้สังเกตเห็นความเสี่ยงดังกล่าว และมีมาตรการลดความเสี่ยงโดยในปัจจุบันบริษัทมีช่องทางในการจัดหาที่ดินโดยการสำรวจของแผนกพัฒนาธุรกิจ และนายหน้าที่ดิน นอกจากนี้เมื่อแผนกพัฒนาธุรกิจรับทราบข้อเสนอเงื่อนไขเบื้องต้นและนำเสนอคณะกรรมการเพื่อพิจารณาแล้ว บริษัทจะป้องกันความเสี่ยงด้วยการลงนามในบันทึกความเข้าใจ (MOU) กับเจ้าของที่ดิน เพื่อป้องกันไม่ให้อาณาสิทธิ์ที่ดินหลุดจากกับผู้อื่นที่สนใจ บริษัทจะพยายามไม่เสนอราคาแข่งเพื่อให้ได้มาซึ่งที่ดินกับผู้ประกอบหลายอื่น เนื่องจากหากราคาที่ดินสูงจะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของโครงการ

### 1.1.10 ความเสี่ยงเนื่องจากการผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้างและต้นทุนการพัฒนาโครงการ

ในการดำเนินโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ นอกจากที่ดินซึ่งเป็นต้นทุนหลักแล้ว ราคาวัสดุก่อสร้างก็นับเป็นต้นทุนที่มีความสำคัญเช่นกัน โดยราคาวัสดุก่อสร้างจะผันแปรไปตามภาวะราคาน้ำมันและปัจจัยทางเศรษฐกิจอื่นๆ ซึ่งเป็นปัจจัยภายนอกที่ผู้ประกอบการธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ไม่สามารถควบคุมได้

เพื่อลดความเสี่ยงในเรื่องดังกล่าว บริษัทจึงมีมาตรการในการควบคุมและลดความเสี่ยงอันเกิดจากการผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้างอย่างรัดกุม โดยในการว่าจ้างผู้รับเหมาก่อสร้างโครงการบริษัทได้กำหนดรูปแบบ ประเภท และลักษณะของวัสดุก่อสร้างเพื่อให้ผู้รับเหมาประเมินราคาค่าก่อสร้างทั้งโครงการ ดังนั้นหากในภายหลังก่อสร้างมีการเปลี่ยนแปลง ผู้รับเหมาก่อสร้างจะเป็นผู้รับผิดชอบในการบริหารต้นทุนดังกล่าว

### 1.1.11 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบุคลากร/ทีมที่ปรึกษา

เนื่องจากในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในรูปแบบศูนย์การค้าชุมชน (Community Mall) และตลาดชุมชน จำเป็นต้องอาศัยบุคลากรที่มีประสบการณ์ความรู้ความสามารถในการดำเนินธุรกิจในด้านต่างๆ เช่น การออกแบบโครงการ การควบคุมการก่อสร้าง และการจัดหาผู้เช่าพื้นที่ เป็นต้น ในการพัฒนาโครงการแต่ละโครงการบริษัทจึงอาจมีการพิจารณาว่าจ้างทีมที่ปรึกษาที่มีความจำเป็นต่อการพัฒนาโครงการ ได้แก่ ทีมที่ปรึกษาด้านสถาปนิกและการออกแบบ ที่ปรึกษาด้านวิศวกรรมควบคุมการก่อสร้าง และที่ปรึกษาด้านการขายซึ่งเป็นผู้ที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญเฉพาะในแต่ละด้าน ซึ่งหากในอนาคตบริษัทไม่ได้ว่าจ้างที่ปรึกษาหรือไม่อาจหาที่ปรึกษาที่มีความเชี่ยวชาญได้ ก็อาจส่งผลกระทบต่อการทำงานของ บริษัท

บริษัทได้ตระหนักถึงความเสี่ยงในการพึ่งพิงดังกล่าว จึงได้กำหนดนโยบายในการคัดเลือกบริษัทที่ปรึกษาโครงการ ทั้งทางด้านสถาปนิก ด้านวิศวกร และด้านงานขาย และให้แผนกพัฒนาธุรกิจและแผนกการตลาดของบริษัททำงานควบคู่กับทีมที่ปรึกษาเพื่อพัฒนาความรู้ความสามารถ และเพื่อให้พนักงานของบริษัทสามารถปฏิบัติงานทดแทนทีมที่ปรึกษาได้ในอนาคต

## 1.2 ความเสี่ยงด้านการบริหารจัดการ

### 1.2.1 ความเสี่ยงจากการที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่มากกว่าร้อยละ 50

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 เจมาร์ทเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในบริษัทร้อยละ 100 ของทุนชำระแล้วทั้งหมดของบริษัท โดยภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ประชาชนในครั้ง นี้ เจมาร์ทยังคงถือหุ้นร้อยละ 67.50 ของทุนชำระแล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท ซึ่งสัดส่วนการถือหุ้นดังกล่าวส่งผลให้เจมาร์ท สามารถควบคุมมติในที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้เกือบทั้งหมด ไม่ว่าจะเป็นเรื่องการแต่งตั้งกรรมการ หรือการขอมติในเรื่องอื่นที่ต้องได้รับเสียงส่วนใหญ่ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ยกเว้นเรื่องที่เกี่ยวข้องกับกฎหมายหรือข้อบังคับของบริษัทกำหนดให้ต้องได้รับเสียง 3 ใน 4 ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ดังนั้น ผู้ถือหุ้นรายอื่นของบริษัทอาจมีความเสี่ยงในการรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อถ่วงดุลและตรวจสอบเรื่องที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่เสนอได้

อย่างไรก็ตาม บริษัทได้ตระหนักถึงความสำคัญของการถ่วงดุลอำนาจ จึงได้กำหนดขอบเขตอำนาจหน้าที่ และความรับผิดชอบของคณะกรรมการชุดต่างๆ ไว้อย่างชัดเจน และโปร่งใส และมีการกำหนดมาตรการการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันกับกรรมการ ผู้ถือหุ้นใหญ่ ผู้บริหาร รวมถึงบุคคลที่อาจมีความขัดแย้งซึ่งบุคคลดังกล่าวจะไม่มีสิทธิออกเสียงในการอนุมัติรายการนั้นๆ รวมทั้งการจัดให้มีคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความเป็นอิสระเข้าร่วมในคณะกรรมการบริษัท เพื่อความโปร่งใสและเพื่อสร้างความมั่นใจให้ผู้ถือหุ้นว่าจะสามารถสอบทานการทำงานและมีการถ่วงดุลอำนาจในฐานะตัวแทนของผู้ถือหุ้นรายย่อยได้ในระดับหนึ่ง รวมทั้งช่วยในการกลั่นกรองเรื่องต่างๆ ในการนำเสนอเรื่องต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นอีกด้วย

### 1.2.2 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงความช่วยเหลือทางการเงินจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่

ในการประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ บริษัทได้รับความช่วยเหลือทางการเงินจากเจมาร์ท ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในรูปของการให้เงินกู้ยืมระยะสั้นและการค้ำประกันเงินกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์เพื่อรองรับการขยายธุรกิจของบริษัทในสวนการก่อสร้างศูนย์การค้าชุมชน The Jas (รายละเอียดเพิ่มเติมตามส่วนที่ 2.3.14 รายละเอียดรายการระหว่างกัน และส่วนที่ 2.2.5 ทรัพย์สินที่ใช้ในการประกอบธุรกิจ) บริษัทจึงอาจมีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงความช่วยเหลือทางการเงินจากเจมาร์ท และหากในอนาคตบริษัทไม่ได้รับบริการหรือความช่วยเหลือทางการเงินดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัท

อย่างไรก็ดี ในไตรมาส 2 ปี 2557 บริษัทได้ชำระคืนเงินกู้ยืมจากเจมาร์ททั้งจำนวนแล้ว และบริษัทได้รับหนังสือยืนยันจากทางธนาคารที่จะให้เจมาร์ทปลดภาระค้ำประกันเงินกู้ยืมของบริษัททั้งหมดภายหลังจากที่บริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งจะทำให้บริษัทไม่มีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงการค้ำประกันเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้นใหญ่อีกต่อไป ทั้งนี้ บริษัทคาดว่าหากการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนและการนำหุ้นเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในครั้งนี้ของบริษัทแล้วเสร็จ บริษัทก็จะมีช่องทางในการบริหารสภาพคล่องในการดำเนินงานหรือระดมทุนในรูปแบบอื่นๆ ได้อย่างเพียงพอต่อความต้องการ ทำให้ไม่เกิดการพึ่งพิงในลักษณะดังกล่าวอีก อย่างไรก็ตาม หากในอนาคตบริษัทมีความจำเป็นต้องได้รับความช่วยเหลือทางการเงินจากผู้ถือหุ้นใหญ่ก็จะเป็นการให้ความช่วยเหลือตามสัดส่วนการถือหุ้นและมีอัตราดอกเบี้ยเป็นไปตามอัตราตลาด

### 1.3 ความเสี่ยงจากการที่บริษัทอยู่ระหว่างการยื่นคำขออนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”)

บริษัทมีความประสงค์จะเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนในครั้งนี้อยู่ก่อนที่จะได้รับทราบผลการพิจารณาของตลาดหลักทรัพย์ฯ ในการรับหุ้นสามัญของบริษัทเข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยบริษัทอยู่ระหว่างการยื่นคำขออนุญาตเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยใช้เกณฑ์กำไรสุทธิ ซึ่งได้ยื่นคำขอให้รับหุ้นสามัญของบริษัทเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนแล้ว เมื่อวันที่ 28 พฤศจิกายน 2557 ทั้งนี้ บริษัทที่ปรึกษา เอเซีย พลัส จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณาคุณสมบัติของบริษัทในเบื้องต้นแล้วเห็นว่าบริษัทมีคุณสมบัติครบถ้วนที่สามารถจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ เว้นแต่คุณสมบัติเรื่องการกระจายการถือหุ้นให้แก่นักลงทุนรายย่อย ซึ่งขึ้นอยู่กับผลของการเสนอขายหุ้นต่อประชาชน บริษัทจึงยังคงมีความไม่แน่นอนที่จะได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้หุ้นของบริษัทเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงอาจมีความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดรอง และอาจไม่ได้รับผลตอบแทนจากการจำหน่ายหลักทรัพย์ได้ตามราคาที่ได้คาดการณ์ไว้ หากหลักทรัพย์ของบริษัทไม่สามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้

#### 1.4 ความเสี่ยงจากการลดลงของส่วนแบ่งกำไรหรือสิทธิในการออกเสียงของผู้ถือหุ้นสามัญของเจมาร์ทจากการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

เนื่องจากสัดส่วนกำไรสุทธิของบริษัทมีนัยสำคัญต่อกำไรสุทธิตามงบการเงินของเจมาร์ท กล่าวคือ สัดส่วนกำไรสุทธิของบริษัทคิดเป็นประมาณร้อยละ 20 ของกำไรสุทธิของเจมาร์ทสำหรับงบการเงินประจำปี 2557 และคิดเป็นร้อยละ 25 ของกำไรสุทธิของเจมาร์ท สำหรับงบการเงินไตรมาสที่ 1 ปี 2558 การนำหุ้นของบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (Spin-Off) โดยการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 120,390,000 หุ้น ส่งผลให้เจมาร์ทมีส่วนแบ่งกำไรหรือสิทธิในการออกเสียงในบริษัทลดลงจากเดิมร้อยละ 100 เหลือไม่ต่ำกว่าร้อยละ 67.50 หรือคิดเป็นอัตราลดลงไม่เกินกว่า ร้อยละ 32.50 ของทุนชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทภายหลังการเพิ่มทุนและเสนอขายหุ้นสามัญในครั้งนี้ ซึ่งเปรียบเสมือนผู้ถือหุ้นสามัญของเจมาร์ทที่มีส่วนแบ่งกำไรหรือสิทธิในการออกเสียงในบริษัทลดลงในสัดส่วนเดียวกัน คือ ไม่เกินกว่าร้อยละ 32.50 ของทุนชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทภายหลังการเพิ่มทุนและเสนอขายหุ้นสามัญในครั้งนี้

อย่างไรก็ดี เพื่อเป็นการชดเชยการลดลงของส่วนแบ่งกำไรและสิทธิในการออกเสียงในบริษัทของเจมาร์ทในระดับหนึ่ง ที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2557 ของบริษัท ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 9 เมษายน 2557 จึงได้มีมติอนุมัติให้บริษัทจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวนรวมไม่เกิน 48,160,000 หุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 40 ของจำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่จะเสนอขายในครั้งนี้ ให้แก่ผู้ถือหุ้นทุกรายของเจมาร์ทตามสัดส่วนการถือหุ้น (Pre-emptive Rights) เพื่อเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นของเจมาร์ทสามารถใช้สิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว เพื่อลดผลกระทบจากการลดลงในส่วนแบ่งกำไรหรือการออกเสียงของผู้ถือหุ้นเดิม ทั้งนี้ ราคาที่จะทำการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นของเจมาร์ทตามสัดส่วนการถือหุ้น จะเป็นราคาเดียวกับที่เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ประชาชน (รายละเอียดตามส่วนที่ 2.3.9 ข้อมูลหลักทรัพย์และผู้ถือหุ้น) โดยคณะกรรมการของเจมาร์ทจะเป็นผู้กำหนดวันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นเจมาร์ทเพื่อกำหนดรายชื่อผู้ที่ได้รับสิทธิและอัตราส่วนการจัดสรรต่อไป