

### 3 ปัจจัยความเสี่ยง

บริษัทฯ ตั้งเป้าหมายเป็นบริษัทชั้นนำของประเทศในการให้บริการสาธารณูปโภคและพลังงาน โดยบริษัทฯ ได้ตระหนักถึงปัจจัยความเสี่ยงต่าง ๆ อันอาจเกิดขึ้นภายใต้การเปลี่ยนแปลงของปัจจัยภายในและภายนอก รวมถึงสภาพแวดล้อมต่าง ๆ ที่อาจจะส่งผลกระทบต่อการประกอบธุรกิจ บริษัทฯ จึงได้ประเมินความเสี่ยงที่มีนัยสำคัญต่าง ๆ ตลอดจนผลกระทบของความเสี่ยงต่าง ๆ ดังกล่าวต่อธุรกิจของบริษัทฯ โดยแบ่งออกเป็น 4 ด้านหลัก กล่าวคือ ด้านกลยุทธ์ (Strategy) ด้านการดำเนินงาน (Operation) ด้านการเงิน (Financial) และด้านการปฏิบัติตามกฎระเบียบและอื่น ๆ (Compliance) และแบ่งแยกตามประเภทของธุรกิจหลัก (ธุรกิจน้ำและธุรกิจพลังงาน) ของบริษัทฯ ดังต่อไปนี้ อย่างไรก็ตาม ข้อมูลดังต่อไปนี้อธิบายถึงความเสี่ยงที่สำคัญเพียงบางประการซึ่งอาจมีผลกระทบต่อบริษัทฯ และมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ บริษัทฯ อาจยังไม่ทราบถึงความเสี่ยงบางประการ หรืออาจมีความเสี่ยงอื่น ๆ ที่ในขณะนี้บริษัทฯ เชื่อว่ายังไม่มีความสำคัญ แต่อาจกลายเป็นความเสี่ยงที่มีนัยสำคัญต่อบริษัทฯ ได้ โดยความเสี่ยงทั้งหลายเหล่านี้ อาจส่งผลกระทบต่อในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อธุรกิจ กระแสเงินสด ฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน และโอกาสทางธุรกิจของบริษัทฯ

#### 3.1 ปัจจัยเสี่ยงด้านกลยุทธ์

##### 3.1.1 ธุรกิจน้ำ

#### (ก) รายได้หลักของธุรกิจน้ำมาจากลูกค้าในนิคมอุตสาหกรรม และเขตประกอบการอุตสาหกรรมของกลุ่มเหมราช

ณ ปัจจุบัน บริษัทฯ มีรายได้ในจำนวนที่มีนัยสำคัญมาจากการประกอบธุรกิจน้ำในเขตนิคมอุตสาหกรรม และเขตประกอบการอุตสาหกรรมที่พัฒนาและบริหารจัดการโดยบริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน) (“เหมราช”) และบริษัทย่อย (รวมเรียกว่า “กลุ่มเหมราชฯ”) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ โดยคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 54.04 ของรายได้ทั้งหมดของบริษัทฯ ในปี 2558

แม้ว่าบริษัทฯ จะได้ลงนามในสัญญาพันธมิตรทางธุรกิจ และสัญญาเช่าสิทธิกับกลุ่มเหมราชฯ เพื่อให้มีสิทธิในการประกอบธุรกิจน้ำในนิคมอุตสาหกรรม และเขตประกอบการอุตสาหกรรมของกลุ่ม เหมราชฯ ทั้งสำหรับโครงการปัจจุบันและโครงการในอนาคต (คำนิยามของคำว่า “โครงการปัจจุบัน” และ “โครงการในอนาคต” นั้นกำหนดไว้ในส่วนที่ 2.2.8 ข้อมูลสำคัญอื่น – 8.2.1 สรุปสาระสำคัญของสัญญาพันธมิตรทางธุรกิจ) เป็นระยะเวลา 50 ปี (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในส่วนที่ 2.2.8 ข้อมูลสำคัญอื่น – 8.2.1 สรุปสาระสำคัญของสัญญาพันธมิตรทางธุรกิจ และ 8.2.2 สรุปสาระสำคัญของสัญญาเช่าสิทธิ และปัจจัยเสี่ยงข้อ 3.2.1 - ความเสี่ยงจากการที่สัญญาพันธมิตรทางธุรกิจ และสัญญาเช่าสิทธิสิ้นสุดลงก่อนครบกำหนด) แต่หากกลุ่มเหมราชฯ ไม่ขยายธุรกิจเกี่ยวกับการพัฒนานิคมอุตสาหกรรม และเขตประกอบการอุตสาหกรรมในอนาคต ไม่ว่าจะด้วยเหตุใด ๆ และบริษัทฯ ไม่มีลูกค้าภายนอกนิคมอุตสาหกรรม และเขตประกอบการอุตสาหกรรมของกลุ่มเหมราชฯ เพิ่มเติม รายได้ของบริษัทฯ อาจไม่เติบโตอย่างมีสาระสำคัญในอนาคต หรือหากสัญญาเช่าสิทธิสิ้นสุดลงเมื่อครบกำหนดระยะเวลา 50 ปี โดยไม่มีการต่ออายุ และบริษัทฯ ไม่มีลูกค้าภายนอกนิคมอุตสาหกรรม และเขต

ประกอบการอุตสาหกรรมของกลุ่มเหมราชฯ มาชัดเจน รายได้ของบริษัทฯ อาจลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งเหตุดังกล่าวอาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน และฐานะทางการเงินของบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญได้

### (ข) ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่เพียงบางราย

เนื่องจากกลุ่มลูกค้าหลักของธุรกิจน้ำของบริษัทฯ ซึ่งเป็นผู้ประกอบการในนิคมอุตสาหกรรม และเขตประกอบการอุตสาหกรรม ประกอบด้วยลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรมปิโตรเคมี กลุ่มโรงไฟฟ้า และกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ และเป็นหลัก ซึ่งมีการใช้น้ำคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 42 ร้อยละ 20 และร้อยละ 13 ของรายได้จากธุรกิจน้ำทั้งหมดของบริษัทฯ ในปี 2558 ตามลำดับ นอกจากนี้ ลูกค้ารายใหญ่ของบริษัทฯ 10 รายแรก ส่วนใหญ่เป็นลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรมปิโตรเคมี และโรงไฟฟ้า โดยในปี 2558 รายได้ของบริษัทฯ จากลูกค้ารายใหญ่ดังกล่าวคิดเป็นร้อยละ 49.8 ของรายได้ทั้งหมดของบริษัทฯ และสำหรับงวด 6 เดือนแรกของปี 2559 คิดเป็นร้อยละ 49.2 ของรายได้ทั้งหมดของบริษัทฯ ดังนั้น หากธุรกิจ หรือสภาวะการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมหรือลูกค้ารายใหญ่ดังกล่าวลดลง หรือชะลอตัวลง อาจทำให้ความต้องการใช้น้ำ และระบบสาธารณูปโภคอื่น ๆ ของลูกค้ากลุ่มดังกล่าวลดลง ซึ่งเหตุดังกล่าวอาจก่อให้เกิดผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อความสามารถในการทำกำไร และผลการดำเนินงานของบริษัทฯ

### (ค) ความเสี่ยงจากหน้าที่ต้องลงทุนในโครงการในขนาดของเหมราชฯ

บริษัทฯ เข้าทำสัญญาพันธมิตรทางธุรกิจกับเหมราชฯ โดยเหมราชฯตกลงให้บริษัทฯ เข้าสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในการประกอบธุรกิจน้ำในโครงการในขนาด มีกำหนดระยะเวลา 50 ปี และบริษัทฯ ก็ตกลงเข้าสิทธิดังกล่าวจากเหมราชฯ หากอัตราผลตอบแทนของธุรกิจน้ำในโครงการในขนาดเท่ากับหรือเกินกว่าอัตราที่ตกลงกัน (ปัจจุบันกำหนดอยู่ที่อัตราผลตอบแทนภายในส่วนของผู้ถือหุ้น (EIRR) ร้อยละ 10 – โปรเจกต์รายละเอียดยเพิ่มเติมในส่วนที่ 2.2.8 ข้อมูลสำคัญอื่น - 8.2.1 สรุปสาระสำคัญของสัญญาพันธมิตรทางธุรกิจ) โดยสัญญาพันธมิตรทางธุรกิจดังกล่าวก่อให้เกิดหน้าที่ซึ่งกันและกัน บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องเข้าลงทุน และประกอบธุรกิจน้ำในโครงการในขนาดดังกล่าวหรือไม่ ไม่ว่าจะมีความพร้อมในการลงทุนและประกอบธุรกิจน้ำในโครงการในขนาดดังกล่าวหรือไม่ ไม่ว่าจะมีความพร้อมทางด้านทรัพยากรบุคคล ทางการเงิน หรืออื่น ๆ หรือไม่ หากบริษัทฯ ไม่อาจปฏิบัติหน้าที่ดังกล่าวได้ เหมราชฯก็อาจใช้สิทธิบอกเลิกสัญญาพันธมิตรทางธุรกิจได้ ซึ่งจะส่งผลทำให้บริษัทฯ สูญเสียโอกาสในการประกอบธุรกิจน้ำในโครงการในขนาดของเหมราชฯ และก่อให้เกิดผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน และฐานะทางการเงินของบริษัทฯ ได้

นอกจากนี้ ภายใต้สัญญาพันธมิตรทางธุรกิจ บริษัทฯ และเหมราชฯ ได้กำหนดหลักเกณฑ์ในการประกอบธุรกิจน้ำแต่เพียงผู้เดียวของบริษัทฯ ในโครงการในขนาดของเหมราชฯ ไว้แล้ว เช่น อัตราผลตอบแทนขั้นต่ำ ต้องเป็นไปตามที่ระบุไว้ในสัญญาพันธมิตรทางธุรกิจ รวมถึงแบบของสัญญาเช่าสิทธิ เป็นต้น (โปรเจกต์รายละเอียดยเพิ่มเติมในส่วนที่ 2.2.8 ข้อมูลสำคัญอื่น- 8.2.1 สรุปสาระสำคัญของสัญญาพันธมิตรทางธุรกิจ และปัจจัยเสี่ยงข้อ 3.2.1 (ค) ความเสี่ยงจากการสิ้นสุดลงของความร่วมมือกับกลุ่มเหมราชฯ และบริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (1) ข้อตกลงเกี่ยวกับการให้บริษัทฯ เข้าสิทธิในการประกอบธุรกิจน้ำแต่เพียงผู้เดียวสำหรับโครงการในขนาดของเหมราชฯ) ดังนั้น การที่บริษัทฯ เข้าประกอบธุรกิจน้ำในนิคมอุตสาหกรรม และเขตประกอบการอุตสาหกรรมในขนาดใด ๆ ของกลุ่มเหมราชฯ

(ไม่ว่าจะเป็นโครงการที่พัฒนาโดยกลุ่มเหมราชเอง หรือที่พัฒนาโดยบุคคลอื่นและกลุ่มเหมราชฯ เข้าไปซื้อกิจการในภายหลัง) และไม่ว่าจะเป็นการเข้าลงทุนประกอบธุรกิจน้ำเป็นธุรกิจของตนเอง หรือเป็นเพียงการเข้ารับบริหารจัดการธุรกิจน้ำเพื่อกลุ่มเหมราชฯ หากเป็นไปตามเงื่อนไขของสัญญาพันธมิตรทางธุรกิจ บริษัทฯ (โดยการอนุมัติของคณะกรรมการ) จะสามารถดำเนินการได้โดยไม่ต้องได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ก่อน ตามประกาศหลักเกณฑ์และวิธีการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2546 (รวมถึงประกาศที่อาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมในอนาคต) แม้การเข้าทำรายการระหว่างบริษัทฯ และกลุ่มเหมราชฯ ดังกล่าวจะถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน ดังนั้น ในกรณีดังกล่าว ผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทฯ จะไม่มีโอกาสเข้าร่วมในการตัดสินใจเข้าลงทุนประกอบธุรกิจน้ำของบริษัทฯ ในโครงการในอนาคตของกลุ่มเหมราชฯ หรือเข้ารับบริหารจัดการธุรกิจน้ำในโครงการในอนาคตเพื่อกลุ่มเหมราชฯ

### (ง) ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้จัดจำหน่ายน้ำดิบรายใหญ่

บริษัทฯ ดำเนินธุรกิจให้บริการสาธารณูปโภค โดยผลิตและจัดจำหน่ายน้ำเพื่ออุตสาหกรรมให้แก่ผู้ประกอบการอุตสาหกรรมในนิคมอุตสาหกรรม ซึ่งต้องใช้น้ำดิบเป็นวัตถุดิบหลักที่สำคัญ โดยค่าใช้จ่ายน้ำดิบเฉลี่ยคิดเป็นประมาณร้อยละ 60 ของต้นทุนรวม ในปัจจุบัน บริษัทฯ จัดหาน้ำดิบจากผู้จัดจำหน่ายน้ำดิบรายใหญ่ 3 ราย เป็นหลัก ได้แก่ 1) บริษัทจัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) (“อีสต์วอเตอร์”) ซึ่งเป็นผู้ได้รับสัมปทานรายใหญ่ในเขตพื้นที่จังหวัดชลบุรี ระยอง ฉะเชิงเทรา จากกรมชลประทาน 2) กรมชลประทาน และ 3) กลุ่มเหมราชฯ ได้แก่ น้ำจากบ่อน้ำธรรมชาติพื้นนทีของเหมราชฯ ในสัดส่วนร้อยละ 80.3 ร้อยละ 9.9 และร้อยละ 9.8 ตามลำดับ (ข้อมูลสำหรับงวดปี 2558) โดยกลุ่มเหมราชฯ อาจเป็นตัวกลางในการจัดซื้อน้ำดิบจากสองแหล่งแรก (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในส่วนที่ 2.2.3.2 การจัดหาวัตถุดิบ)

ดังนั้น หากอีสต์วอเตอร์ กรมชลประทาน หรือกลุ่มเหมราชฯ ไม่สามารถจัดหาน้ำดิบให้แก่บริษัทฯ ได้ตามปริมาณและในเวลาที่ต้องการ หรือเกิดภาวะขาดแคลนน้ำดิบ หรือหากราคาน้ำดิบสูงขึ้น เหตุการณ์ดังกล่าวอาจก่อให้เกิดผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน และโอกาสทางธุรกิจของบริษัทฯ

### 3.1.2 ธุรกิจพลังงาน

#### (ก) ความเสี่ยงจากการลงทุนในกิจการซึ่งบริษัทฯ ไม่มีอำนาจควบคุมกิจการ

ในปัจจุบัน บริษัทฯ ได้ลงทุนในธุรกิจพลังงานโดยการเข้าถือหุ้นในธุรกิจพลังงานต่างๆ (โปรดดูรายละเอียดของการลงทุนในธุรกิจพลังงานของบริษัทฯ ในส่วนที่ 2.2 ข้อ 1.3 โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัทฯ)

รายได้จากธุรกิจพลังงานทั้งหมดของบริษัทฯ เกิดจากการลงทุนในบริษัทต่างๆ ซึ่งประกอบธุรกิจพลังงาน และมีฐานะเป็นบริษัทร่วมของบริษัทฯ ดังนั้น บริษัทฯ จึงไม่มีอำนาจควบคุมกิจการ การบริหารงานของบริษัทซึ่งประกอบกิจการพลังงานดังกล่าว ขึ้นอยู่กับคณะกรรมการของบริษัทดังกล่าว บริษัทฯ ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปของเงินปันผล แม้ว่าผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในบริษัทดังกล่าวเป็นบริษัทที่มีความเชี่ยวชาญในธุรกิจพลังงาน บริษัทฯ ก็อาจมีความเสี่ยงจากการลงทุนในธุรกิจพลังงานดังกล่าว ทั้งนี้ รายได้จากธุรกิจพลังงานนั้น ทั้งนี้ บริษัทฯ รับรู้รายได้จากการลงทุนดังกล่าวในรูปแบบของส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมและกิจการร่วมค้า และเงินปันผล

### 3.1.3 ทั้งธุรกิจน้ำและธุรกิจพลังงาน

#### (ก) ความเสี่ยงจากการลงทุนในโครงการในอนาคต

แม้ว่าบริษัทฯ มีแผนงานขยายการลงทุนในธุรกิจน้ำและธุรกิจพลังงานอย่างต่อเนื่อง ทั้งในและนอกนิคมอุตสาหกรรมและเขตประกอบการอุตสาหกรรม และทั้งในและต่างประเทศ โดยคัดเลือกโครงการลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนภายในส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity Internal Rate of Return) ในระดับที่เหมาะสม และศึกษาและวิเคราะห์ความเป็นไปได้ของโครงการ (Feasibility Study) รวมถึงการศึกษาผลกระทบจากปัจจัยต่างๆ (Sensitivity Analysis) อย่างละเอียด และหากเป็นโครงการร่วมทุน (Joint Venture) บริษัทฯ ก็มีนโยบายเลือกผู้ร่วมลงทุนอย่างรอบคอบ โดยพิจารณาจากความรู้ ความสามารถ ประสบการณ์ ความเชี่ยวชาญ ฐานะทางการเงิน และประวัติผลการดำเนินงานที่ผ่านมาในอดีตของผู้ร่วมลงทุนก็ตาม แต่การพัฒนาและลงทุนในโครงการใหม่ ๆ ของบริษัทฯ ย่อมมีความเสี่ยงที่แผนการลงทุนจะไม่เป็นไปตามประมาณการ และแผนงานที่บริษัทฯ กำหนดไว้ หรือไม่ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดไว้ (เช่น เกิดความล่าช้าขึ้นจากการก่อสร้างโรงงาน และการจัดหาวัตถุดิบ และความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ย เป็นต้น) หากเหตุดังกล่าวเกิดขึ้นอาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน และฐานะทางการเงินของบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญได้

## 3.2 ปัจจัยเสี่ยงด้านการดำเนินงาน

### 3.2.1 ธุรกิจน้ำ

#### (ก) ความเสี่ยงจากการที่สัญญาพันธมิตรทางธุรกิจ และสัญญาเช่าสิทธิสิ้นสุดลงก่อนครบกำหนด

ในการประกอบธุรกิจให้บริการน้ำในโครงการนิคมอุตสาหกรรม และเขตประกอบการอุตสาหกรรม บริษัทฯ ได้เข้าร่วมลงนามในสัญญาหลัก 2 ฉบับ กล่าวคือ (ก) สัญญาพันธมิตรทางธุรกิจ (ลงนามกับเหมราช) ซึ่งให้สิทธิแก่บริษัทฯ ในการให้บริการน้ำในเขตนิคมอุตสาหกรรม และเขตประกอบการอุตสาหกรรม สำหรับโครงการในปัจจุบัน และโครงการในอนาคตของกลุ่มเหมราชฯ โดยมีอายุสัญญา 50 ปี และมีสาระสำคัญเป็นไปตามรายละเอียดสรุปสาระสำคัญของสัญญาในส่วนที่ 2.2.8 ข้อมูลสำคัญอื่น – 8.2.1 สรุปสาระสำคัญสัญญาพันธมิตรทางธุรกิจ และ (ข) สัญญาเช่าสิทธิ (ลงนามกับเหมราช และบริษัทย่อยของเหมราช) ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งเป็นผู้พัฒนาที่ดินเพื่อการอุตสาหกรรมแต่ละโครงการ) ซึ่งให้สิทธิแก่บริษัทฯ ในการให้ประกอบธุรกิจน้ำในนิคมอุตสาหกรรม หรือเขตประกอบการอุตสาหกรรมเป็นรายโครงการ โดยมีอายุสัญญาประมาณ 50 ปี และมีสาระสำคัญเป็นไปตามรายละเอียดสรุปสาระสำคัญของสัญญาในส่วนที่ 2.2.8 ข้อมูลสำคัญอื่น – 8.2.2 สรุปสาระสำคัญสัญญาเช่าสิทธิ

สัญญาทั้งสองเป็นสัญญาหลักในการประกอบธุรกิจน้ำของบริษัทฯ หากสัญญาเช่าสิทธิสำหรับโครงการใดสิ้นสุดลงก่อนครบกำหนด (เช่น บริษัทฯ มิได้ให้บริการน้ำแก่ลูกค้าตามปริมาณ และ/หรือคุณภาพตามสัญญาที่มีกับลูกค้าอย่างมีนัยสำคัญ หรือไม่ดำเนินการขยายระบบน้ำภายในระยะเวลาที่ตกลงกันกับกลุ่มเหมราชฯ หรือหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องกับบอกลีกสัญญาร่วมดำเนินงาน หรือสิทธิในการประกอบการของกลุ่มเหมราชฯ หรือมีการเปลี่ยนแปลงทางกฎหมายหรือการตีความใด ๆ เป็นต้น) อาจมีผลทำให้บริษัทฯ ไม่สามารถประกอบธุรกิจน้ำในโครงการนั้น ๆ ต่อไปได้ หากเหตุดังกล่าวเกิดขึ้นอาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อการประกอบธุรกิจ รายได้ ฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน และโอกาสทางธุรกิจของบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญได้อีก การสิ้นสุดลงของสัญญาพันธมิตรทางธุรกิจ (หรือข้อสัญญาให้สิทธิแก่บริษัทฯ แต่เพียงผู้เดียวในการประกอบกิจการน้ำในโครงการในอนาคตของกลุ่มเหมราชฯ) ก่อนครบกำหนดอายุสัญญา 50 ปี ไม่ว่าจะด้วยเหตุใด ๆ จะไม่มีผลกระทบต่อสัญญาเช่าสิทธิซึ่งได้มีการลงนามไปแล้วแต่อย่างใด

#### (ข) ความเสี่ยงจากการที่สัญญาร่วมดำเนินงานระหว่างผู้พัฒนาอุตสาหกรรมกับ กพอ. อาจสิ้นสุดลง

ในการประกอบกิจการเป็นผู้พัฒนาและบริหารจัดการนิคมอุตสาหกรรม (รวมถึงการจัดหาบริการระบบสาธารณูปโภคต่าง ๆ ในเขตนิคมอุตสาหกรรม) ผู้พัฒนานิคมอุตสาหกรรม ซึ่งในปัจจุบันประกอบด้วยเหมราช และบริษัทในกลุ่มเหมราชฯ ต่าง ๆ ได้เข้าทำสัญญาร่วมดำเนินงาน (“สัญญาร่วมดำเนินงาน”) กับการนิคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ซึ่งสัญญาร่วมดำเนินงานฯ ดังกล่าวไม่มีกำหนดอายุของสัญญาเอาไว้ หมายความว่าเมื่อลงนามในสัญญาร่วมดำเนินงานฯ แล้ว เหมราชและบริษัทในกลุ่มเหมราชฯ

ต่าง ๆ สามารถเป็นผู้พัฒนาและบริหารจัดการนิคมอุตสาหกรรมได้ตลอดไป ตราบใดที่ยังคงปฏิบัติตามข้อกำหนดและเงื่อนไขของสัญญาาร่วมดำเนินงาน และตามประกาศและระเบียบที่เกี่ยวข้องของ กนอ.

ในส่วนของการจัดหาบริการระบบสาธารณูปโภคต่าง ๆ ในนิคมอุตสาหกรรมนั้น เหมราชและบริษัทในกลุ่มเหมราชฯ ต่าง ๆ ได้ให้สิทธิแก่บริษัทฯ และบริษัทย่อยที่เกี่ยวข้องของบริษัทฯ เป็นผู้ให้บริการน้ำเพื่ออุตสาหกรรมและบริการบำบัดน้ำเสียในโครงการนิคมอุตสาหกรรมต่าง ๆ ของบริษัทในกลุ่มเหมราชฯ ต่าง ๆ ดังนั้น หากสัญญาาร่วมดำเนินงาน ของบริษัทในกลุ่มเหมราชฯ ใด ๆ ถูกยกเลิก (โดยสาเหตุหลักของการยกเลิกตามประกาศของ กนอ. ที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ บริษัทในกลุ่มเหมราชฯ ใด ๆ ที่เป็นคู่สัญญากับ กนอ. มีหนี้สินล้นพ้นตัว และไม่สามารถฟื้นตัวได้ในเวลาอันควร หรือถูกควมหรือซื้อกิจการ หรืออำนาจการควบคุมบริหารกิจการถูกเปลี่ยนมือ โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก กนอ. และมีผลทำให้กลุ่มเหมราชฯ ไม่สามารถดำเนินงานเพื่อให้เป็นไปตามข้อตกลงในสัญญาาร่วมดำเนินงาน ได้ต่อไป) สิทธิในการให้บริการน้ำในโครงการนิคมอุตสาหกรรมนั้น ๆ ของบริษัทฯ อาจได้รับผลกระทบ หากเหตุดังกล่าวเกิดขึ้นอาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อการประกอบธุรกิจ รายได้ ฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน และโอกาสทางธุรกิจของบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญได้

**(ค) ความเสี่ยงจากการสิ้นสุดลงของความร่วมมือนอกกลุ่มเหมราชฯ และบริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)**

**(1) ข้อตกลงเกี่ยวกับการให้บริการให้บริษัทฯ เข้าสิทธิในการประกอบธุรกิจน้ำแต่เพียงผู้เดียวสำหรับโครงการในอนาคตของกลุ่มเหมราชฯ**

ภายใต้ข้อกำหนดของสัญญาพันธมิตรทางธุรกิจ (ซึ่งกลุ่มเหมราชฯ ให้สิทธิแก่บริษัทฯ แต่เพียงผู้เดียวในการประกอบธุรกิจน้ำในเขตนิคมอุตสาหกรรม และเขตประกอบการอุตสาหกรรมของกลุ่มเหมราชฯ ในประเทศไทยเป็นระยะเวลา 50 ปี) คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายมีหน้าที่ต้องทบทวนความเหมาะสมของอัตราผลตอบแทนที่ตกลงกันไว้ระหว่างคู่สัญญาภายใต้สัญญาพันธมิตรทางธุรกิจ ทุก ๆ 5 ปี หรือเมื่อคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งแจ้งคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งเป็นลายลักษณ์อักษรว่าเห็นสมควรที่จะทบทวนอัตราผลตอบแทนเนื่องจากเกิดหรืออาจจะเกิดเหตุการณ์ที่อาจจะกระทบต่ออัตราผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งอัตราผลตอบแทนซึ่งต้องทบทวนกัน ได้แก่ (ก) อัตราผลตอบแทนขั้นต่ำ สำหรับการเข้าสิทธิในการประกอบธุรกิจน้ำในโครงการในอนาคตของกลุ่มเหมราชฯ (ซึ่งสำหรับ 5 ปีแรก หมายถึง อัตราผลตอบแทนภายในของผู้ถือหุ้น (Equity Internal Rate of Return) ของธุรกิจน้ำร้อยละ 10) (ข) อัตราผลตอบแทนของการบริหารจัดการธุรกิจน้ำให้แก่กลุ่มเหมราชฯ สำหรับการลงทุนของบริษัทฯ ในโครงการในอนาคตในเขตนิคมอุตสาหกรรม และเขตประกอบการอุตสาหกรรมของกลุ่มเหมราชฯ (ซึ่งสำหรับ 5 ปีแรก หมายถึง อัตราร้อยละ 8 ซึ่งบวกบนค่าใช้จ่ายทางตรง (แปด)) และ (ค) อัตราค่าตอบแทนการให้เข้าสิทธิในการประกอบธุรกิจรายปีที่บริษัทฯ ตกลงชำระให้แก่กลุ่มเหมราชฯ (ซึ่งสำหรับ 5 ปีแรก หมายถึง อัตราร้อยละ 1 ต่อปีของรายได้จากการประกอบธุรกิจน้ำในโครงการ ก่อนหักค่าใช้จ่ายใด ๆ ในช่วงปีดำเนินการที่ 1 - 3 และร้อยละ 3 ต่อปีของรายได้จากการประกอบธุรกิจน้ำในโครงการ ก่อนหักค่าใช้จ่ายใด ๆ ตั้งแต่ปีดำเนินการที่ 4 จนถึงปีดำเนินการที่ 50) (ค่าตอบแทนตาม (ก) (ข) และ (ค) รวมเรียกว่า “อัตราผลตอบแทน”) หากคู่สัญญาไม่สามารถตกลงกันได้เกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนดังกล่าว กลุ่มเหมราชฯ จะไม่มีหน้าที่ต้องให้บริการให้บริษัทฯ เข้าสิทธิในการประกอบธุรกิจน้ำแต่เพียงผู้

เดียวในโครงการในอนาคตในนิคมอุตสาหกรรม และเขตประกอบการอุตสาหกรรมของกลุ่มเหมราชฯ อีกต่อไป และจะมีผลทำให้ข้อตกลงห้ามค้าแข่งของเหมราชฯ และของ WHA ต้องสิ้นสุดลงเช่นกันสำหรับการประกอบธุรกิจน้ำในนิคมอุตสาหกรรม และเขตประกอบการอุตสาหกรรมต่าง ๆ ของกลุ่มเหมราชฯ ที่เกี่ยวข้อง

**(2) ข้อตกลงห้ามค้าแข่งของกลุ่มเหมราชฯ และบริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)**

สำหรับประเทศอื่นนอกจากประเทศไทยนั้น ในปัจจุบันกลุ่มเหมราชฯ ยังไม่ได้เข้าทำสัญญาพันธมิตรทางธุรกิจกับบริษัทฯ แต่เหมราชฯ และ WHA นั้นได้เข้าทำข้อตกลงห้ามค้าแข่งกับบริษัทฯ ว่าจะไม่ประกอบธุรกิจน้ำหรือธุรกิจพลังงานไม่ว่าโดยตรงหรือโดยอ้อม และตกลงดำเนินการให้บริษัทฯ ของตนเองไม่ประกอบธุรกิจน้ำหรือธุรกิจพลังงานในประเทศไทย ประเทศลาว ประเทศกัมพูชา ประเทศพม่า และประเทศเวียดนาม อันเป็นการแข่งขันกับธุรกิจของบริษัทฯ โดยไม่มีกำหนดระยะเวลา ใดๆ ก็ดี หากกลุ่มเหมราชฯ หรือกลุ่มดับบลิวเอชเอชักชวนให้บริษัทฯ เข้าประกอบธุรกิจน้ำหรือธุรกิจพลังงานในโครงการฯ (คำนิยามของโครงการฯ ได้กำหนดไว้ใน 2.2.8 ข้อมูลสำคัญอื่น – 8.2.4 สรุปสาระสำคัญข้อตกลงกำหนดขอบเขตการประกอบธุรกิจในประเทศใด ๆ ดังกล่าว และบริษัทฯ ปฏิเสธการเข้าประกอบธุรกิจดังกล่าวในโครงการฯ ใดๆ ในประเทศดังกล่าวจำนวน 3 โครงการ (หนึ่ง การปฏิเสธการเข้าประกอบธุรกิจในโครงการเดียวกัน หรือส่วนขยายของโครงการดังกล่าวนับเป็น 1 โครงการ) ข้อตกลงห้ามค้าแข่งฉบับนี้จะสิ้นสุดลงทันที ทั้งนี้ เฉพาะในส่วนที่เกี่ยวกับการประกอบธุรกิจน้ำในโครงการฯ ในประเทศดังกล่าวเท่านั้น ข้อตกลงห้ามค้าแข่งนี้จะมีผลอยู่สำหรับธุรกิจน้ำ และธุรกิจพลังงาน นอกโครงการฯ ในประเทศดังกล่าว นอกจากนี้ หากเหมราชฯ หรือ WHA ถือหุ้นในบริษัทฯ (ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม) รวมกันต่ำกว่าร้อยละ 10 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ข้อตกลงห้ามค้าแข่งทั้งของเหมราชฯ และ WHA จะสิ้นสุดลงทั้งฉบับสำหรับทุก ๆ ประเทศ

หากเหตุการณ์ตาม (1) หรือ (2) ดังกล่าวข้างต้นเกิดขึ้นและบริษัทฯ ไม่มีรายได้จากลูกค้าภายนอกนิคมอุตสาหกรรม และเขตประกอบการอุตสาหกรรมของกลุ่มเหมราชฯ อื่น ๆ ในจำนวนที่มีสาระสำคัญ อาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อการประกอบธุรกิจ รายได้ ฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน และโอกาสทางธุรกิจของบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญได้

**(ง) ความเสี่ยงจากความสามารถในการปรับขึ้นของราคาค่าบริการสาธารณูปโภคในเขตนิคมอุตสาหกรรมได้ไม่เกินกว่าอัตราค่าบริการสาธารณูปโภคที่ กพอ. กำหนด**

มาตรา 14 แห่งพระราชบัญญัติการนิคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2522 (ตามที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) กำหนดว่า “การนิคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย (“กพอ.”) มีอำนาจกำหนดราคาขาย ค่าเช่า และค่าเช่าซื้ออสังหาริมทรัพย์ หรือสังหาริมทรัพย์ และค่าบำรุงรักษาสิ่งอำนวยความสะดวก ตลอดจนค่าบริการในนิคมอุตสาหกรรมนั้น ทั้งนี้ ตามความเหมาะสมในด้านธุรกิจ” ดังนั้น อำนาจในการประกาศและปรับเพิ่มค่าบริการสาธารณูปโภค เช่น ค่าน้ำเพื่ออุตสาหกรรม และค่าบำบัดน้ำเสีย เป็นต้น ในเขตนิคมอุตสาหกรรมต่าง ๆ จึงอยู่ที่ กพอ. โดยบริษัทฯ ไม่สามารถเรียกเก็บค่าบริการสาธารณูปโภคเกินกว่าอัตราที่ กพอ. กำหนด ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงในกรณีที่ กพอ. ไม่อนุมัติให้บริษัทฯ ปรับเพิ่มค่าบริการสาธารณูปโภคตามต้นทุนที่เปลี่ยนแปลงไป หรือเพื่อให้สอดคล้องกับสภาวะตลาด และหากบริษัทฯ ไม่ปฏิบัติตามกฎระเบียบดังกล่าวของ

กนอ. ในโครงการใด ๆ อาจเป็นเหตุให้กลุ่มเหมราชฯ เลิกสัญญาเช่าสิทธิกับบริษัทฯ สำหรับโครงการนั้น หรืออาจเป็นเหตุให้ กนอ. ยกเลิกสัญญาร่วมดำเนินงานฯ กับกลุ่มเหมราชฯ ซึ่งจะมีผลทำให้สิทธิในการให้บริการสาธารณูปโภคในนิคมอุตสาหกรรมของบริษัทฯ สิ้นสุดลงเช่นกัน หากเหตุดังกล่าวเกิดขึ้นอาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน และฐานะทางการเงินของบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญได้ อื่นๆ ไม่มีข้อกำหนดให้บริษัทฯ ต้องขออนุมัติอัตราค่าบริการสาธารณูปโภคที่เรียกเก็บในเขตประกอบการอุตสาหกรรม

**(จ) ความเสี่ยงจากการเสื่อมสภาพและความเสียหายของระบบผลิตและจำหน่ายน้ำเพื่ออุตสาหกรรมและระบบบำบัดน้ำเสีย**

ระบบผลิตและจำหน่ายน้ำเพื่ออุตสาหกรรมและระบบบำบัดน้ำเสียของบริษัทฯ อาจมีการเสื่อมสภาพไปตามระยะเวลาการใช้งาน หรือได้รับความเสียหายในระหว่างการปฏิบัติงาน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อโดยตรงทำให้กระบวนการผลิตและจัดส่งน้ำเพื่ออุตสาหกรรม หรือระบบบริหารจัดการน้ำเสียต้องหยุดชะงักลงหากบริษัทฯ ไม่สามารถซ่อมแซมให้เสร็จสมบูรณ์ได้ภายในระยะเวลาอันสมควร นอกจากจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการสร้างรายได้ และกระแสเงินสดของบริษัทฯ แล้ว ยังอาจส่งผลให้บริษัทฯ ไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขภายใต้สัญญาเช่าสิทธิที่ทำกับกลุ่มเหมราชฯ และกับลูกค้าของบริษัทฯ อีกด้วย และอาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญได้

**(ฉ) ความเสี่ยงจากอุบัติเหตุร้ายแรง ภัยแล้ง และภัยพิบัติทางธรรมชาติ**

เนื่องจากภัยพิบัติทางธรรมชาติ เช่น ภัยแล้ง อุทกภัย वादภัย อัคคีภัย และแผ่นดินไหว ภัยจากโรคระบาด และอุบัติเหตุร้ายแรง เป็นสิ่งที่ยอยู่นอกเหนือการควบคุมของบริษัทฯ โดยในกรณีที่เกิดภัยแล้ง ภัยพิบัติทางธรรมชาติ หรืออุบัติเหตุร้ายแรงดังกล่าว อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ และอาจก่อให้เกิดความเสียหายอย่างร้ายแรงต่อทรัพย์สินที่ใช้ประกอบกิจการ นอกจากนี้ บรรดาผู้ประกอบการอุตสาหกรรมและพาณิชย์กรรมในเขตนิคมอุตสาหกรรม หรือเขตประกอบการอุตสาหกรรมที่บริษัทฯ ประกอบธุรกิจอยู่ ก็อาจได้รับผลกระทบจากเหตุดังกล่าวด้วย ซึ่งก็จะส่งผลกระทบต่อรายได้และผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ด้วยเช่นกัน

**(ช) ความเสี่ยงจากการปรับเพิ่มขึ้นของต้นทุนวัตถุดิบ**

ต้นทุนค่าน้ำดิบ และไฟฟ้า เป็นต้นทุนหลักในการประกอบธุรกิจน้ำของบริษัทฯ โดยคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 60 และร้อยละ 7 ตามลำดับ (ข้อมูลสำหรับงวดปี 2558) โดยอัตราค่าน้ำดิบจะถูกกำหนดโดยผู้จำหน่ายน้ำดิบ ซึ่งปัจจุบัน คือ อีสต์วอเตอร์ และกรมชลประทาน ซึ่งการปรับอัตราค่าน้ำดิบจะขึ้นอยู่กับปัจจัยต่าง ๆ สำหรับการปรับอัตราค่าไฟฟ้าจะขึ้นอยู่กับนโยบายของรัฐ ณ ช่วงขณะใดขณะหนึ่ง การปรับขึ้นของต้นทุนวัตถุดิบดังกล่าวอยู่นอกเหนือการควบคุมของบริษัทฯ โดยหากอัตราต้นทุนวัตถุดิบเปลี่ยนแปลง และผันผวนมาก อาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน และฐานะทางการเงินของบริษัทฯ ได้



(ข) บริษัทฯ และบริษัทย่อยที่เกี่ยวข้องอาจมิได้มีกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินทุกประเภทซึ่งใช้ในการประกอบธุรกิจน้ำในปัจจุบัน

กฎกระทรวงอุตสาหกรรม ซึ่งกำหนดหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขในการจัดตั้งนิคมอุตสาหกรรม พ.ศ. 2548 ลงวันที่ 7 มกราคม 2548 กำหนดให้นิคมอุตสาหกรรมแต่ละแห่งต้องจัดให้มีระบบสาธารณูปโภค อันได้แก่ ระบบประปา ระบบถนนภายใน ระบบระบายน้ำฝน ระบบป้องกันน้ำท่วม ระบบบำบัดน้ำเสีย ระบบสื่อสารโทรคมนาคม ระบบไฟฟ้า เป็นต้น ซึ่งกลุ่มเหมราชฯ ซึ่งเป็นคู่สัญญาฯ กับ กนอ. ไม่จำเป็นต้องดำเนินการให้บริการและบำรุงรักษาระบบสาธารณูปโภคในโครงการนิคมอุตสาหกรรมด้วยตนเอง กนอ. ไม่ขัดข้องที่จะให้กลุ่มเหมราชฯ มอบหมายให้บุคคลอื่น เช่น บริษัทย่อย เป็นผู้ให้บริการและบำรุงรักษาระบบสาธารณูปโภคในโครงการนิคมอุตสาหกรรม ในกรณีนี้ กลุ่มเหมราชฯ ได้มอบหมายให้บริษัทฯ และบริษัทย่อยที่เกี่ยวข้องของบริษัทฯ เป็นผู้ให้บริการและบำรุงรักษาระบบน้ำในโครงการนิคมอุตสาหกรรม โดยการมอบสิทธิดังกล่าวนั้นดำเนินการในรูปแบบของการให้เช่าสิทธิในการให้ประกอบธุรกิจ ซึ่งรวมถึงสิทธิในการให้ใช้ที่ดินอันเป็นพื้นที่สาธารณูปโภค และทรัพย์สินซึ่งก่อสร้างขึ้นบนพื้นที่สาธารณูปโภคเพื่อการให้บริการและบำรุงรักษาระบบน้ำในโครงการนิคมอุตสาหกรรม ซึ่งที่ดินอันเป็นพื้นที่สาธารณูปโภค และทรัพย์สินซึ่งก่อสร้างขึ้นบนพื้นที่สาธารณูปโภคและกลายเป็นส่วนควบของพื้นที่สาธารณูปโภคนั้น (แม้ว่าจะก่อสร้างขึ้นโดยบริษัทฯ หรือบริษัทย่อยที่เกี่ยวข้องในระหว่างอายุของสัญญาเช่าสิทธิ) บริษัทฯ และบริษัทย่อยที่เกี่ยวข้อง ไม่สามารถเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ หรือนำที่ดินและทรัพย์สินดังกล่าวไปก่อให้เกิดภาระผูกพันได้ตามข้อบังคับของ กนอ. บริษัทฯ และบริษัทย่อยที่เกี่ยวข้อง มีเพียงสิทธิในการใช้ทรัพย์สินดังกล่าวเพื่อการให้บริการและบำรุงรักษาระบบน้ำในโครงการนิคมอุตสาหกรรม อนึ่ง ทรัพย์สินที่มีไว้เพื่อการให้บริการและบำรุงรักษาระบบน้ำในโครงการนิคมอุตสาหกรรม ซึ่งก่อสร้างขึ้นบนที่ดินและทรัพย์สินอันเป็นพื้นที่สาธารณูปโภค คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 14.8 ของทรัพย์สินทั้งหมดของบริษัทฯ ดังนั้น หากสัญญาเช่าสิทธิที่เกี่ยวข้องสิ้นสุดลง ไม่ว่าจะก่อนหรือเมื่อครบกำหนดอายุของสัญญาเช่าสิทธิ บริษัทฯ และบริษัทย่อยที่เกี่ยวข้อง จะไม่สามารถนำทรัพย์สินดังกล่าวไปจำหน่ายจ่ายโอนให้แก่บุคคลอื่นได้แต่อย่างใด (เว้นแต่บุคคลอื่นดังกล่าวจะมีสัญญาเช่าสิทธิในการประกอบธุรกิจน้ำในโครงการนิคมอุตสาหกรรมดังกล่าวกับกลุ่มเหมราชฯ หรือบุคคลอื่นดังกล่าว คือ เหมราชฯ หรือบริษัทในกลุ่มเหมราชฯ) อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ และบริษัทย่อยที่เกี่ยวข้อง ได้ตกลงกับกลุ่มเหมราชฯ ไว้ว่าในกรณีที่สัญญาเช่าสิทธิสิ้นสุดลง บริษัทฯ มีสิทธิขาย (หรือกลุ่มเหมราชฯ มีสิทธิซื้อ แล้วแต่ที่คู่สัญญาฝ่ายใดผิดสัญญา) ทรัพย์สินทั้งหมดที่ใช้ในการให้บริการระบบน้ำในโครงการนิคมอุตสาหกรรมให้แก่กลุ่มเหมราชฯ (ซึ่งรวมถึงสิทธิในการใช้ทรัพย์สินซึ่งก่อสร้างขึ้นบนที่ดินและทรัพย์สินอันเป็นพื้นที่สาธารณูปโภคด้วย) ในราคาตลาดของระบบน้ำดังกล่าว โดยระบบน้ำประเภทสิ่งปลูกสร้าง เครื่องจักรและอุปกรณ์จะคำนวณโดยใช้วิธี Depreciated Replacement Cost Approach ส่วนระบบน้ำประเภทที่ดินจะคำนวณโดยใช้วิธี Market Comparison Approach และในกรณีที่ไม่สามารถหาราคาตลาดของระบบน้ำดังกล่าวได้ ให้ใช้มูลค่าทางบัญชีสุทธิ (Net Book Value) ของระบบน้ำดังกล่าว ณ วันสุดท้ายของไตรมาสก่อนวันสิ้นสุดระยะเวลาของสัญญาเช่าสิทธิ

### 3.2.2 ธุรกิจพลังงาน

บริษัท ได้ลงทุนในธุรกิจพลังงานโดยการเข้าซื้อหุ้นในธุรกิจพลังงาน (โปรดดูรายละเอียดของการลงทุนในธุรกิจพลังงานของบริษัทฯ ในส่วนที่ 2.2 ข้อ 1.3 โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัท) โดยรายได้จากธุรกิจพลังงานของบริษัทฯ คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 42 ของรายได้ทั้งหมดของบริษัทฯ โดยมีรายได้จากการลงทุนในบริษัท เกิดไค-วัน จำกัด (ซึ่งเป็นบริษัทร่วมของบริษัทฯ และบริษัทฯ ไม่มีอำนาจควบคุม) มากที่สุด คิดเป็นร้อยละ 98 ของรายได้จากธุรกิจพลังงานทั้งหมดของบริษัทฯ โดยรายได้จากธุรกิจพลังงานอื่นซึ่งเป็นบริษัทร่วมของบริษัทฯ นั้นในปัจจุบันไม่มีนัยสำคัญ ทั้งนี้ รายได้จากธุรกิจพลังงานนั้น บริษัทฯ รับรู้รายได้ในรูปแบบของส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมและกิจการร่วมค้า โดยข้อมูลรายได้เป็นข้อมูลสำหรับงวดปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558

การลงทุนในธุรกิจพลังงานนั้นมีความเสี่ยงต่าง ๆ ซึ่งสามารถสรุปได้โดยย่อดังนี้

#### (ก) ความเสี่ยงจากการขาดแคลนเชื้อเพลิง

ในการประกอบกิจการโรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซธรรมชาติและถ่านหินนั้น เชื้อเพลิงโดยเฉพาะก๊าซธรรมชาติและถ่านหิน ถือเป็นต้นทุนหลักของการประกอบกิจการโรงไฟฟ้า หากเกิดการขาดแคลนก๊าซธรรมชาติและถ่านหิน หรือผู้จัดจำหน่ายก๊าซธรรมชาติหรือถ่านหินไม่สามารถจัดหาก๊าซธรรมชาติและถ่านหินให้แก่โรงไฟฟ้าซึ่งเป็นบริษัทร่วมของบริษัทฯ ซึ่งใช้ก๊าซธรรมชาติและถ่านหินได้ในปริมาณที่ต้องการ ซึ่งเป็นเรื่องที่อยู่นอกเหนือการควบคุมของโรงไฟฟ้า โรงไฟฟ้าดังกล่าวก็อาจปฏิบัติผิดข้อกำหนดของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่ทำได้กับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย หรือสัญญาจำหน่ายไฟฟ้า หรือไอน้ำ ที่ทำได้กับลูกค้าประเภทโรงงานอุตสาหกรรมได้ ดังนั้น หากเชื้อเพลิงขาดแคลนก็อาจส่งผลกระทบต่อการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรฐานะการเงิน และผลการดำเนินงานของบริษัทฯ

### 3.2.3 ทั้งธุรกิจน้ำและธุรกิจพลังงาน

#### (ก) ความเสี่ยงจากสภาวะทางเศรษฐกิจ การเมือง สังคม และกฎหมายที่อาจมีการเปลี่ยนแปลงซึ่งอาจมีผลกระทบต่อแผนการขยายธุรกิจและผลการดำเนินงานของบริษัทฯ

บริษัทฯ ดำเนินธุรกิจน้ำและธุรกิจพลังงาน ซึ่งโอกาสในการขยายธุรกิจและผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ขึ้นอยู่กับสภาวะทางเศรษฐกิจ การเมือง สังคม และโครงสร้างทางกฎหมาย โดยเฉพาะอย่างยิ่งหากสภาวะทางเศรษฐกิจมีการเปลี่ยนแปลงไปในทางลบอย่างมีนัยสำคัญ อันประกอบด้วยความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง เงินเฟ้อ และการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ตลอดจนความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการผิมนัดชำระหนี้ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยโดยรวม หรือการเปลี่ยนแปลงทางสังคมและกฎหมาย อาจส่งผลกระทบต่อการประกอบธุรกิจ สถานะทางการเงิน ผลประกอบการ และแผนการขยายธุรกิจ ของบริษัทฯ ได้

#### (ข) ปัจจัยการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก การเปลี่ยนแปลงนโยบายของภาครัฐ และปัจจัยมหภาคอื่น ๆ

การชะลอตัวทางเศรษฐกิจโลก การตัดสินใจถอนตัวออกจากสหภาพยุโรปของประเทศในกลุ่มสหราชอาณาจักร การเปลี่ยนแปลงนโยบายของภาครัฐ ความไม่แน่นอนทางการเมือง อาจส่งผลกระทบต่อการลงทุนและการลดการขยายกำลังการผลิตของผู้ประกอบการอุตสาหกรรมต่าง ๆ ซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าปัจจุบันของบริษัท นอกจากนี้ ปัญหาความไม่สงบทางการเมืองที่เกิดขึ้นบ่อยครั้งอาจทำให้ประเทศไทยขาดความสามารถในการแข่งขันและความน่าสนใจในการดึงดูดการลงทุนจากต่างประเทศในอนาคต บางธุรกิจอาจพิจารณาย้ายขยาย หรือตั้งฐานการผลิตในประเทศเพื่อนบ้านเพื่อลดความเสี่ยงนี้ ผลของความตึงเครียดทางการเมือง ประกอบกับหนี้สินภาคครัวเรือนที่มีในระดับสูงจำกัดการบริโภคของภาคเอกชน ประกอบกับการบริโภคในประเทศ การผลิต รวมถึงการส่งออกที่ลดลงส่งผลเสียต่อกิจกรรมการลงทุน ซึ่งทำให้มีการลดการขยายการผลิตของผู้ประกอบการอุตสาหกรรมต่าง ๆ ซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าปัจจุบันของบริษัท หรือการเลื่อนการตัดสินใจลงทุนในประเทศไทย ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อธุรกิจของบริษัท

**(ค) ความเสี่ยงจากการคุ้มครองของวงเงินประกันภัยที่ไม่เพียงพอต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น**

ในการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงจากการปฏิบัติงาน และอาจก่อให้เกิดอุบัติเหตุ หรือความเสียหายอื่นที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจน้ำและธุรกิจพลังงาน ซึ่งแม้ว่าบริษัทฯ บริษัทย่อย และบริษัทร่วมของบริษัทฯ ได้จัดให้มีการประกันภัยในวงเงินที่เห็นว่าเพียงพอ หากเกิดความสูญเสียที่มีมูลค่าสูงเกินกว่าวงเงินเอาประกันภัย อาจส่งผลกระทบต่อการประกอบธุรกิจ สถานะทางการเงิน และผลประกอบการของบริษัทฯ ได้

**(ง) การเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี (Technology Change)**

เนื่องจากเทคโนโลยีเป็นสิ่งที่มีการพัฒนาและเปลี่ยนแปลงอย่างต่อเนื่อง และอาจส่งผลกระทบต่อการให้บริการธุรกิจน้ำและพลังงาน ซึ่งหากบริษัทฯ ไม่สามารถปรับตัวให้ทันต่อการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี อาจทำให้บริษัทฯ สูญเสียโอกาสทางธุรกิจและความสามารถในการแข่งขัน อันอาจส่งผลกระทบต่อสถานะทางการเงิน และผลประกอบการของบริษัทฯ ได้ในที่สุด

### (จ) ความเสี่ยงจากการผิดสัญญาโดยกลุ่มเหมราชฯ

ตามที่ได้กล่าวมาข้างต้นบริษัทฯ ได้เข้าทำสัญญาพันธมิตรทางธุรกิจและข้อตกลงห้ามค้าแข่งกับเหมราช ข้อตกลงกำหนดขอบเขตการประกอบธุรกิจกับ WHA และสัญญาเช่าสิทธิต่าง ๆ กับกลุ่มเหมราชฯ ซึ่งสัญญาต่าง ๆ ดังกล่าวเป็นสัญญาที่สำคัญในการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในส่วนที่ 3.2.1) ในกรณีที่กลุ่มเหมราชฯ และ/หรือ กลุ่มดับบลิวเอชเอ ไม่ปฏิบัติตามข้อผูกพันในสัญญาต่าง ๆ และบริษัทฯ ไม่มีลูกค้าภายนอกนิคมอุตสาหกรรม และเขตประกอบการอุตสาหกรรมของกลุ่มเหมราชฯ เพิ่มเติมในจำนวนที่มีสาระสำคัญ รายได้ของบริษัทฯ อาจลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งเหตุดังกล่าวอาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน และฐานะทางการเงินของบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญ แม้ว่าบริษัทฯ อาจมีสิทธิเรียกร้องค่าเสียหายทางศาลจากการที่กลุ่มเหมราชฯ และ/หรือ กลุ่มดับบลิวเอชเอไม่ปฏิบัติตามข้อผูกพันในสัญญาต่าง ๆ แต่จำนวนค่าเสียหายที่บริษัทฯ อาจได้รับจะขึ้นอยู่กับดุลพินิจของศาล โดยพิจารณาจากความเสียหายที่เกิดขึ้นกับบริษัทฯ ซึ่งอาจไม่เพียงพอต่อความเสียหายที่เกิดขึ้นจริง

## 3.3 ปัจจัยเสี่ยงด้านการเงิน

### 3.3.1 ความเสี่ยงจากการผิดเงื่อนไขของสัญญาสนับสนุนทางการเงิน

ณ สิ้นไตรมาสที่ 2 ปี 2559 บริษัทฯ มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย ประกอบด้วยเงินกู้ยืมระยะสั้น ส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี และเงินกู้ยืมระยะยาว (ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่าการเงิน) จำนวนทั้งสิ้น 10,465 ล้านบาท ซึ่งตามเงื่อนไขของสถาบันการเงินผู้ให้กู้ (ซึ่งกำหนดให้วัด ณ วันสิ้นปีบัญชี) มีการกำหนดอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อ EBITDA ที่ปรับปรุงแล้ว (Net Debt to Adjusted EBITDA) ไม่เกิน 5.5 เท่า และอัตราส่วนหนี้สินรวมเฉพาะที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Net Interest Bearing Debt to Total Equity) ไม่เกิน 2.5 เท่า นอกเหนือจากข้อกำหนดเรื่องการดำรงอัตราส่วนหนี้สินทางการเงิน สัญญาสนับสนุนทางการเงินได้ระบุข้อปฏิบัติและข้อจำกัดของบริษัทฯ ไว้บางประการ เช่น บริษัทฯ ต้องดำเนินการให้ บริษัทฯ ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ถือหุ้นทางตรงและทางอ้อมในบริษัทฯ ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 51 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ จนกว่าบริษัทฯ จะได้ชำระหนี้ให้แก่สถาบันการเงินผู้ให้กู้ครบถ้วน เป็นต้น ซึ่งเงื่อนไขดังกล่าวเป็นเงื่อนไขที่อยู่นอกเหนือการควบคุมของบริษัทฯ และหากบริษัทฯ ไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขต่าง ๆ ดังกล่าวได้ (ไม่ว่าจะเป็นเงื่อนไขที่อยู่ในความควบคุมหรือนอกเหนือการควบคุมของบริษัทฯ) บริษัทฯ อาจถูกเรียกให้ชำระหนี้คืนทั้งจำนวนทันที หรืออาจถูกบังคับชำระหนี้จากหลักประกัน ซึ่งกรณีดังกล่าวย่อมส่งผลกระทบต่อทางลบต่อการประกอบธุรกิจ สถานะทางการเงิน และผลการประกอบการของบริษัทฯ ได้

อนึ่ง ภายใต้เงื่อนไขของสัญญาสนับสนุนทางการเงิน บริษัทฯ ต้องนำเงินที่ได้รับจากการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนเป็นครั้งแรกเป็นจำนวนไม่น้อยกว่า 2,500 ล้านบาท ไปชำระคืนหนี้เงินกู้แก่สถาบันการเงินผู้ให้กู้ดังกล่าว ซึ่งจะมีผลทำให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินของบริษัทฯ ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ สัญญาสนับสนุนทางการเงิน ยังได้กำหนดให้บุคคลที่เกี่ยวข้องนำหุ้นดังต่อไปนี้จำนวนไว้เป็นหลักประกันเงินกู้ไว้แก่สถาบันการเงินผู้ให้กู้ (ก) ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะต้องจำหน่ายหุ้นที่ถืออยู่ในบริษัทฯ ทั้งหมด และ (ข) บริษัทย่อยของบริษัทฯ จะต้องจำหน่ายหุ้นที่ถืออยู่ใน บริษัท เหมราช เอ็นเนอร์ยี่ 2 จำกัด (ซึ่งถือ

หุ้นประมาณร้อยละ 35 ในบริษัท เกิดโค-วัน จำกัด ประมาณร้อยละ 51 ในบริษัท ไฟฟ้าห้วยเหาะ จำกัด และประมาณร้อยละ 5 ในบริษัท โกลว์ ไอพีพี จำกัด) โดยหลักประกันดังกล่าว (และหลักประกันอื่น ๆ ตามสัญญาให้สินเชื่อที่เกี่ยวข้อง) โดยสถาบันการเงินผู้ให้กู้ตกลงที่จะปลดหลักประกันดังกล่าว 2 วันทำการก่อนการเสนอขายหุ้นของบริษัทฯ ต่อประชาชนในครั้งแรก (กล่าวคือ ก่อนการจดทะเบียนเพิ่มทุนสำหรับหุ้นใหม่ของบริษัทฯ ที่ออกและเสนอขายต่อประชาชนในครั้งนี้ออกกระทรวงพาณิชย์) เพื่อให้ผู้เสนอขายหลักทรัพย์สามารถนำหุ้นที่เสนอขายไปส่งมอบให้แก่ผู้จองซื้อได้ และเพื่อให้บริษัทฯ มีคุณสมบัติเหมาะสมและสามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขของการเข้าจดทะเบียนเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม หากสถาบันการเงินผู้ให้กู้มิได้ปลดหลักประกันตามเงื่อนไขของสัญญาสนับสนุนทางการเงิน หรือปลดหลักประกันล่าช้ากว่าที่กำหนด ไม่ว่าจะด้วยเหตุใด ๆ ซึ่งโอกาสในการเกิดเหตุการณ์ดังกล่าวมีน้อยมาก ผู้เสนอขายหลักทรัพย์อาจไม่สามารถส่งมอบหุ้นที่เสนอขายให้แก่ผู้จองซื้อได้ภายในระยะเวลาที่กำหนด และบริษัทฯ อาจไม่สามารถนำหุ้นของบริษัทฯ เข้าจดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนเพื่อซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้ จนกว่าจะได้มีการปลดปล่อยหลักประกันครบถ้วน ซึ่งในช่วงเวลาดังกล่าว ผู้ลงทุนจะยังไม่สามารถซื้อขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ ที่เสนอขายต่อประชาชนในครั้งนี้ออกในตลาดหลักทรัพย์และอาจซื้อขายหุ้นดังกล่าวโดยการซื้อขายนอกตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น

### 3.3.2 ความเสี่ยงจากความผันผวนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

ในธุรกิจพลังงาน รายได้หลักของบริษัทฯ มาจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม โดยบริษัทร่วมมีการลงทุนในโรงไฟฟ้าซึ่งมีแหล่งเงินทุนหรือเงินกู้ยืมที่นำมาใช้ในการพัฒนาโรงไฟฟ้า ตลอดจนต้นทุนในการดำเนินงานบางส่วน อยู่ในสกุลเงินตราต่างประเทศ ซึ่งอาจมิได้มีการทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงอยู่ทั้งหมด ดังนั้น หากค่าเงินของสกุลเงินตราต่างประเทศมีความผันผวนอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งการแข็งค่าและการอ่อนค่า อาจส่งผลกระทบต่อทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อการรับรู้ส่วนแบ่งกำไร ฐานะการเงิน และผลการดำเนินงานของบริษัทฯ

### 3.4 ปัจจัยเสี่ยงด้านการปฏิบัติตามกฎระเบียบ

#### (ก) ความเสี่ยงจากการใช้และตีความกฎหมาย และประกาศต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับกรประกอบธุรกิจของบริษัทฯ

ประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58 กำหนดให้กิจการการประปาถือเป็นกิจการค้าขายอันเป็นสาธารณูปโภค ซึ่งต้องได้รับอนุญาตหรือได้รับสัมปทานจากรัฐมนตรีก่อนการประกอบกิจการดังกล่าว และประกาศกระทรวงทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม เรื่อง หลักเกณฑ์การดำเนินการเกี่ยวกับสัมปทานประกอบกิจการประปาเพื่อความปลอดภัยหรือผาสุกของประชาชน พ.ศ. 2554 (“ประกาศกระทรวงทรัพยากรฯ”) ซึ่งออกตามความในประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58 กำหนดให้ “การประกอบกิจการประปา” ต้องได้รับสัมปทานจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม ในกรณีนี้ ที่ปรึกษากฎหมายของบริษัทฯ ได้หารือกับกรมทรัพยากรน้ำ ซึ่งเป็นหน่วยงานกำกับดูแลตามประกาศกระทรวงทรัพยากรฯ โดยกรมทรัพยากรน้ำได้ตอบข้อหารือในประเด็นว่า การประกอบกิจการผลิตและจำหน่ายน้ำเพื่ออุตสาหกรรมของบริษัทฯ และบริษัทย่อยนั้น เข้าข่ายกิจการประปาที่ต้องได้รับสัมปทานตามประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58 และประกาศ

กระทรวงทรัพยากรฯ หรือไม่ ซึ่งสรุปใจความได้ว่า กิจการผลิตและจำหน่ายน้ำเพื่ออุตสาหกรรมของบริษัทฯ และบริษัทย่อย โดยเป็นการจำหน่ายให้แก่ผู้ประกอบการธุรกิจในการนิคมอุตสาหกรรม และเขตประกอบการอุตสาหกรรมเท่านั้น ไม่ได้ผลิตและจำหน่ายให้แก่ประชาชนเป็นการทั่ว ๆ ไปแต่อย่างใด ไม่ถือเป็นการประกอบกิจการประปาจึงไม่อยู่ในบังคับที่ต้องได้รับสัมปทานตามนัยของประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58 และประกาศกระทรวงทรัพยากรฯ

อย่างไรก็ดี หากมีการเปลี่ยนแปลงกฎหมายในอนาคต (โปรดดูส่วนที่ 3.4 (ข)ข้างล่างนี้) หรือการตีความประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58 และประกาศกระทรวงทรัพยากรฯ เปลี่ยนแปลงไปในอนาคต บริษัทฯ และบริษัทย่อยที่เกี่ยวข้องอาจต้องดำเนินการขอรับใบอนุญาตหรือสัมปทาน และหากบริษัทฯ และบริษัทย่อยไม่ได้รับใบอนุญาตหรือสัมปทาน ไม่ว่าจะด้วยเหตุใด ๆ เหตุการณ์ดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อผลการประกอบธุรกิจ รายได้และฐานะการเงิน ผลการดำเนินงานและโอกาสทางธุรกิจของบริษัทฯ

**(ข) การเปลี่ยนแปลงข้อกำหนด กฏระเบียบ กฎหมายของ กพอ. และกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ**

การประกอบธุรกิจของบริษัทฯ ซึ่งเกี่ยวข้องกับการให้บริการน้ำเพื่ออุตสาหกรรม และธุรกิจไฟฟ้านั้นตกอยู่ภายใต้ข้อกำหนด กฏระเบียบ กฎหมายของ กพอ. และกฎหมายอื่นที่เกี่ยวข้อง รวมถึงแนวทางการตีความต่าง ๆ ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงไป ในปัจจุบัน ได้มีแนวโน้มของการเปลี่ยนแปลงด้านกฏระเบียบและกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการประกอบกิจการให้บริการสาธารณูปโภคในนิคมอุตสาหกรรมที่สำคัญที่อาจเกิดขึ้น และอาจส่งผลกระทบต่อธุรกิจของบริษัทฯ ได้แก่ พระราชบัญญัติส่งเสริมและรักษาคุณภาพสิ่งแวดล้อมแห่งชาติ พ.ศ. 2535 ได้มีบทบัญญัติห้ามมิให้ผู้รับจ้างเป็น “ผู้ควบคุม” หรือรับจ้างให้บริการบำบัดน้ำเสีย เว้นแต่จะได้รับใบอนุญาตจากเจ้าพนักงานท้องถิ่นตามหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขที่กำหนดในกฎกระทรวง อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบันยังไม่ได้มีการออกกฎกระทรวงในเรื่องดังกล่าว ดังนั้น ในปัจจุบัน บริษัทฯ และบริษัทย่อยที่เกี่ยวข้อง ซึ่งให้บริการบำบัดน้ำเสีย จึงยังไม่มีหน้าที่ตามกฎหมายที่จะต้องขอรับใบอนุญาตดังกล่าว ทั้งนี้ ร่างกฎหมายอีกฉบับหนึ่งคือ ร่างพระราชบัญญัติทรัพยากรน้ำ ซึ่งในปัจจุบันได้ผ่านการพิจารณาของสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาและสภานิติบัญญัติแห่งชาติแล้ว โดยมีวัตถุประสงค์ในการกำกับดูแล การใช้ การพัฒนา การบริหารจัดการ รวมถึง การอนุรักษ์ทรัพยากรน้ำ และได้กำหนดให้อธิบดีกรมทรัพยากรน้ำ (โดยความเห็นชอบของคณะกรรมการลุ่มน้ำที่ทรัพยากรน้ำสาธารณะนั้นตั้งอยู่) มีอำนาจพิจารณาอนุญาตให้ใช้น้ำประเภทที่สองซึ่งเกี่ยวข้องกับกิจการของบริษัทฯ และบริษัทย่อย (กล่าวคือ การใช้ทรัพยากรน้ำสาธารณะเพื่อการเกษตรหรือการเลี้ยงสัตว์เพื่อการพาณิชย์ การอุตสาหกรรม การท่องเที่ยว การผลิตพลังงานไฟฟ้า การประปา และกิจการอื่น) โดยบริษัทฯ และบริษัทย่อยจะต้องได้รับอนุญาตให้ใช้ทรัพยากรน้ำจากอธิบดีกรมทรัพยากรน้ำภายใต้หลักเกณฑ์และเงื่อนไขที่กำหนดในกฎกระทรวง

อย่างไรก็ดี ในปัจจุบันยังไม่มีกฎกระทรวงที่ออกตามความในพระราชบัญญัติส่งเสริมและรักษาคุณภาพสิ่งแวดล้อมแห่งชาติ พ.ศ. 2535 และร่างพระราชบัญญัติการทรัพยากรน้ำ ดังนั้น จึงยังไม่มีคำแนะนำที่ชัดเจนว่ากฎหมายต่าง ๆ ดังกล่าว เมื่อออกมาแล้วจะส่งผลกระทบต่อผลการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ หรือไม่ อย่างไร และมากนักน้อยเพียงใด ดังนั้น บริษัทฯ จึงไม่สามารถคาดการณ์ได้เกี่ยวกับแนวทางการใช้อำนาจกำกับดูแลกิจการน้ำตามกฎหมายต่าง ๆ ดังกล่าว ซึ่งความไม่แน่นอนดังกล่าวทำให้ธุรกิจของบริษัทฯ มีความ

เสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงกฎหมาย รวมถึงกฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง นอกจากนี้ นโยบายทางด้านบริการ สาธารณูปโภคและพลังงานของประเทศ มีการเปลี่ยนแปลงไปตามนโยบายและการบริหารงานของรัฐบาลในแต่ละยุค โดยการเปลี่ยนแปลงนโยบายด้านบริการสาธารณูปโภคและพลังงาน รวมถึงการออกกฎระเบียบข้อบังคับ อาทิเช่น นโยบายด้านพลังงานทดแทน อาจส่งผลกระทบต่อภาระการดำเนินงานธุรกิจการลงทุน และการขยายกิจการของบริษัทฯ การประกอบธุรกิจ รายได้และฐานะการเงิน ผลการดำเนินงานและโอกาสทางธุรกิจของบริษัทฯ

### 3.5.1 ปัจจัยเสี่ยงด้านอื่น ๆ

#### (ก) ความเสี่ยงจากการมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีอำนาจควบคุมการออกเสียงลงมติ ในการประชุมผู้ถือหุ้น

ภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนในครั้งนี กลุ่ม همราชฯ จะยังคงเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 70 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ (หากบริษัทฯ สามารถเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนในครั้งนี้ได้ครบทั้งจำนวน) ทำให้มีเสียงข้างมากสามารถควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้เกือบทั้งหมด (เช่น การแต่งตั้งกรรมการบริษัทฯ หรือการขอมติใด ๆ ที่ต้องใช้เสียงส่วนใหญ่ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น รวมทั้งสามารถควบคุมการกำหนดนโยบาย และการดำเนินงานของบริษัทฯ ผ่านการดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการของบริษัทฯ ได้) ยกเว้นเรื่องที่เกี่ยวข้องกับบริษัทฯ กำหนดให้ต้องได้รับเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น เช่น การแก้ไขข้อบังคับของบริษัทฯ การเพิ่มทุน และการลดทุน เป็นต้น ดังนั้น ผู้ถือหุ้นรายอื่นของบริษัทฯ จึงอาจมีความเสี่ยงจากการไม่สามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อตรวจสอบถ่วงดุลเรื่องของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เสนอได้

#### (ข) ความเสี่ยงจากการนำหุ้นสามัญของบริษัทฯ เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”)

บริษัทฯ ได้ดำเนินการยื่นคำขอให้นำหุ้นสามัญของบริษัทฯ เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) แล้วเมื่อวันที่ [•] ซึ่งขณะนี้อยู่ระหว่างการพิจารณาหลักทรัพย์เข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน

ในการเสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนในครั้งนี บริษัทฯ มีความประสงค์จะดำเนินการก่อนที่จะได้รับทราบผลการพิจารณาอนุมัติให้นำหุ้นของบริษัทฯ เข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งเป็นไปตามแนวทางปฏิบัติของการนำหุ้นสามัญเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยทั่วไป ดังนั้น แม้ว่าบริษัทฯ จะเห็นว่าบริษัทฯ มีคุณสมบัติครบถ้วนที่จะสามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ แต่หากบริษัทฯ ไม่ได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้นำหุ้นสามัญของบริษัทฯ เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ไม่ว่าจะด้วยเหตุผลใด เหตุดังกล่าวจะส่งผลให้หุ้นของบริษัทฯ ไม่มีตลาดรองสำหรับการซื้อขาย และผู้ลงทุนจึงมีความเสี่ยงในเรื่องสภาพคล่องและการไม่ได้รับผลตอบแทนจากการขายหุ้นตามที่คาดการณ์ไว้

**(ค) ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาหุ้นสามัญของบริษัทฯ**

ราคาหุ้นสามัญของบริษัทฯ ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนครั้งนี้ อาจมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือลดลงอย่างมีนัยสำคัญ และอาจก่อให้เกิดผลขาดทุนต่อผู้ลงทุนที่ซื้อหุ้นสามัญของบริษัทฯ ในการเสนอขายหุ้นครั้งนี้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายประการ และบางปัจจัยก็อยู่นอกเหนือการควบคุมของบริษัทฯ โดยปัจจัยที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นสามัญของบริษัทฯ ได้แก่

- ความแตกต่างระหว่างผลประกอบการทางการเงิน และผลการดำเนินงานที่แท้จริง กับผลประกอบการทางการเงิน และผลการดำเนินงานที่ผู้ลงทุน และนักวิเคราะห์ประมาณการและคาดหวังไว้
- ทักษะของนักลงทุน และนักวิเคราะห์ที่มีต่อโอกาสในการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ รวมถึงภาวะโดยรวมของภาคเศรษฐกิจและอุตสาหกรรม
- การเปลี่ยนแปลงเงื่อนไข ข้อบังคับ กฎระเบียบ และกฎหมายที่มีผลกระทบต่อภาคอุตสาหกรรม (เช่น สิทธิประโยชน์สำหรับการลงทุนในโครงการนิคมอุตสาหกรรม หรือเขตประกอบการอุตสาหกรรม) สภาพเศรษฐกิจ บรรยากาศการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือเหตุการณ์หรือปัจจัยอื่นๆ
- การเปลี่ยนแปลงในผลประกอบการของบริษัทคู่แข่งที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน หรือคล้ายคลึงกับบริษัทฯ
- การเปลี่ยนแปลงในการประเมินมูลค่าตลาด และราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งดำเนินธุรกิจคล้ายคลึงกับบริษัทฯ
- ความผันผวนของราคาหุ้นซึ่งซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ