

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ของ



บริษัท ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)

จัดทำโดย



CAPITAL LINK
ADVISORY LIMITED

บริษัท แคปปิตอล ลิงค์ แอดไวเซอรี จำกัด

วันที่ 2 เมษายน 2558

สารบัญ

	หน้าที่
บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)	4
1. ข้อมูลที่สำคัญของบริษัทฯ	5
2. รายละเอียดของรายการ	
2.1 ลำดับเหตุการณ์	30
2.2 ประเภทและขนาดของรายการที่เกี่ยวข้องกัน	33
2.3 รายละเอียดของบุคคลที่เกี่ยวข้องกันไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนน	33
3. รายละเอียดของบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และสินทรัพย์หลักประกัน	
3.1 ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับ บริษัท เจซี เควิน ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด	35
3.2 รายชื่อผู้ถือหุ้น	35
3.3 คณะกรรมการบริษัท	35
3.4 ลักษณะการประกอบธุรกิจ	36
3.5 ข้อมูลทางการเงิน	37
3.6 สรุปฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานที่ผ่านมา	41
3.7 รายละเอียดหลักประกัน	44
4. ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	55
5. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	65

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ที่ ค.อ. 021/2558

วันที่ 2 เมษายน 2558

เรื่อง รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกันของ
บริษัท ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)

เรียน ผู้ถือหุ้น
บริษัท ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) ("บริษัทฯ" หรือ "TFD") ครั้งที่ 2/2558 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 23 กุมภาพันธ์ 2558 ได้มีมติอนุมัติให้ บริษัท วิเอสเอสแอล เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ขยายระยะเวลาการชำระคืนเงินมัดจำค่าที่ดินจาก บริษัท เจซี เควิน ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด จำนวน 320 ล้านบาท ออกไป 1 ปี จากเดิมวันที่ 29 ธันวาคม 2557 เป็นสิ้นสุดวันที่ 29 ธันวาคม 2558 โดยคิดดอกเบี้ยอัตราร้อยละ 7.00 ต่อปี และมีหลักทรัพย์ค้ำประกัน

การทำรายการข้างต้นนั้นเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ประเภทรายการให้ความช่วยเหลือทางการเงิน โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 16.62 ของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2557 โดยบริษัทฯ จะต้องได้รับอนุมัติในการเข้าทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย และบริษัทฯ มีหน้าที่ต้องจัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ แสดงความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการดังกล่าวเสนอต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาอนุมัติ

เพื่อให้สอดคล้องกับหลักเกณฑ์ดังกล่าว คณะกรรมการบริษัทฯ จึงมีมติอนุมัติแต่งตั้งให้ บริษัท แคปปิตอล ลิงค์ แอ็ดไวเซอร์ จำกัด เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ในการจัดทำรายงานความเห็นเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าวต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อประกอบการพิจารณาอนุมัติ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำรายงานความเห็นฉบับนี้ขึ้นโดยศึกษาข้อมูลจากแหล่งข้อมูลดังต่อไปนี้

1. ข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ รวมถึงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและบุคลากรของบริษัทฯ
2. ข้อมูลและรายงานผู้สอบบัญชีของบริษัท ปี 2556 - 2557
3. รายงานประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ
4. รายงานการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ
5. สัญญาที่เกี่ยวข้องกับรายการ
6. ข้อมูลและเอกสารที่เปิดเผยหรือเผยแพร่ต่อประชาชนทั่วไป เช่น ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ข่าวสารจากหนังสือพิมพ์ และข้อมูลภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง เป็นต้น
7. ข้อมูลทางการเงิน และโครงการที่ดำเนินการของ บริษัท เจซี เควิน ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้ข้อมูลดังกล่าวข้างต้นเป็นฐานในการพิจารณา และจัดทำรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ โดยมีสมมุติฐานในการให้ความเห็นว่าข้อมูลตามที่ได้กล่าวข้างต้นนั้น เป็นข้อมูลที่ครบถ้วน และถูกต้องตามความเป็นจริง และไม่มีเหตุการณ์ใดที่จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ นอกจากนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถรับรองหรือรับประกันไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อมหรือรับผิดชอบเกี่ยวกับความถูกต้องของข้อมูลและคำรับรองต่าง ๆ ของบริษัทฯ

ในการให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงความสมเหตุสมผลของรายการ และความเหมาะสมของราคาซื้อขาย ประกอบกับปัจจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้ผู้ถือหุ้นสามารถตัดสินใจ “อนุมัติ” หรือ “ไม่อนุมัติ” การเข้าทำรายการดังกล่าว ซึ่งสามารถสรุปได้ ดังนี้

คำนิยาม

บริษัทฯ หรือ TFD	บริษัท ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ หรือ IFA	บริษัท แคปิตอล ลีจส์ แอ็ดไวเซอร์ จำกัด
JC	บริษัท เจซี เควิน ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด
VSSL	บริษัท วีเอสเอสแอล เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด
TISCOM	บริษัท โทเทิล อินดัสเตรียล เซอร์วิสเชส จำกัด
SG	บริษัท เอสจี แลนด์ จำกัด
TIF1	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทยอินดัสเตรียล 1
M-II	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่า เอ็มเอฟซี อินดัสเตรียล อินเวสเมนต์
ผู้ประเมินราคาอิสระรายที่ 1	บริษัท แอดวานซ์ แอฟไพร์ซัล จำกัด
ผู้ประเมินราคาอิสระรายที่ 2	บริษัท อัลติมา แอฟไพร์ซัล จำกัด
ตลาดหลักทรัพย์ฯ	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
สำนักงาน ก.ล.ต.	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาด หลักทรัพย์

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2558 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 23 กุมภาพันธ์ 2558 ได้มีมติอนุมัติให้ บริษัท วิเอสเอสแอล เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ขยายระยะเวลาการชำระคืนเงินมัดจำค่าที่ดินจาก บริษัท เจซี เควิน ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด จำนวน 320 ล้านบาท ออกไป 1 ปี จากเดิมวันที่ 29 ธันวาคม 2557 เป็นสิ้นสุดวันที่ 29 ธันวาคม 2558 โดยคิดอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 7.00 ต่อปี และมีหลักทรัพย์ค้ำประกันนั้น

รายการดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน เนื่องจากครอบครัวเตชะอุบล เป็นผู้บริหารและผู้ถือหุ้นใหญ่ของทั้งบริษัทฯ และบริษัท เจซี เควิน ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด โดยขนาดรายการคำนวณได้เท่ากับร้อยละ 16.62 ของมูลค่าของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ ดังนั้นบริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการของบริษัทฯ ต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ขออนุมัติต่อที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ และจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการ โดยต้องดำเนินการแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับรายการต่อผู้ถือหุ้น

บริษัท แคปปิตอล ลิงค์ แอ็ดไวเซอร์ จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้พิจารณาวัตถุประสงค์ ความจำเป็นที่ต้องทำรายการ และคำตอบแทนที่บริษัทฯ จะได้รับจาก JC พร้อมทั้งเงื่อนไขอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสรุปความเห็นว่าการเข้าทำรายการนี้ มีความเหมาะสม เนื่องจากเป็นความจำเป็นที่จะต้องลดความเสี่ยงในการได้รับชำระคืนเงินมัดจำค่าที่ดิน และอัตราดอกเบี้ยมีความ **เหมาะสม** เกิดผลดีหลายประการ ได้แก่ (1) ได้รับอสังหาริมทรัพย์เป็นหลักประกัน (2) ได้รับส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (3) ไม่ต้องตั้งสำรองค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ ขณะที่ข้อดีของการทำรายการคือ อาจมีการขยายระยะเวลาการชำระคืนอีกในอนาคต แม้ว่าการเข้าทำรายการนี้ ทำให้ความเสี่ยงของบริษัทฯ ลดลง แต่อย่างไรก็ตามความเสี่ยงการได้รับคืนเงินมัดจำที่ดินยังคงมีอยู่ หากแผนการจัดตั้งทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือการจำหน่ายห้องชุดที่เป็นหลักประกัน ไม่เป็นผลสำเร็จ การฟ้องร้องดำเนินคดีเพื่อเรียกให้ JC ชำระหนี้คืน จะต้องใช้ระยะเวลาค่อนข้างนานประมาณ 3-5 ปี

ดังนั้นผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ **ควรอนุมัติ** การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ นอกจากนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระแนะนำให้ผู้ถือหุ้นพิจารณาประเด็นอื่น ๆ ที่อาจมีผลต่อการตัดสินใจ เช่น เงื่อนไขของรายการ ข้อดี และข้อดีของการทำรายการ เปรียบเทียบระหว่างการไม่ทำรายการ ในการพิจารณาอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาข้อมูล เหตุผลประกอบและความเห็นในประเด็นต่าง ๆ ตามที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำเสนอไว้ในรายงานฉบับนี้ อย่างไรก็ตามการตัดสินใจ “อนุมัติ” หรือ “ไม่อนุมัติ” การเข้าทำรายการในครั้งนี้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

1. ข้อมูลที่สำคัญของบริษัทฯ

1.1 ประวัติความเป็นมาและพัฒนาการที่สำคัญ

- ปี 2520 จดทะเบียนก่อตั้งบริษัท ด้วยทุนจดทะเบียน 20 ล้านบาท เพื่อก่อสร้างโรงงานอุตสาหกรรมมาตรฐานสำเร็จรูปเพื่อขายหรือให้เช่าแก่ผู้ลงทุนในเขตอุตสาหกรรมต่าง ๆ
- ปี 2534 บริษัทฯ ได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยเพิ่มทุนจดทะเบียนเป็น 90 ล้านบาท
- ปี 2537 บริษัทฯ ได้แปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนจำกัด และเพิ่มทุนจดทะเบียนเป็น 320 ล้านบาท
- ปี 2539 ได้เริ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัย และพาณิชย์กรรมในเขตส่งเสริมอุตสาหกรรมนวนคร
- ปี 2546 บริษัทฯ ได้จัดตั้งบริษัทย่อยคือ บริษัท โทเทิล อินดัสเตรียล เซอร์วิสেস จำกัด (TISCOM) เพื่อดำเนินธุรกิจพัฒนาและก่อสร้างโรงงานมาตรฐานสำเร็จรูปและคลังสินค้าเพื่อขายและเช่า
- ปี 2548 บริษัทฯ ได้ขายที่ดินและโรงงานบางส่วนให้กับกองทุนอสังหาริมทรัพย์ไทยอินดัสเตรียล 1 (TIF1) และได้รับการแต่งตั้งให้เป็นผู้บริหารจัดการโรงงานทั้งหมดของกองทุน
- ปี 2550 บริษัทฯ ได้ร่วมกับการนิคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยจัดตั้งนิคมอุตสาหกรรมทีเอฟดี ที่ตำบลท่าสะพาน อำเภอบางปะกง จังหวัดฉะเชิงเทรา
- ปี 2551 บริษัทฯ ได้ร่วมลงทุนกับพันธมิตรทางธุรกิจ โดยเข้าลงทุนธุรกิจอาคารสำนักงานให้เข้าผ่าน บริษัท เอสจี แลนด์ จำกัด (SG)
- ปี 2555 บริษัทฯ และTISCOM ได้ขายที่ดินและโรงงาน รวมทั้งสิทธิการเช่าที่ดินพร้อมโรงงานให้กับกองทุนอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่า เอ็มเอฟซี อินดัสเตรียล อินเวสเมนต์ (M-II)
- ปี 2556 บริษัทฯ เข้าลงทุนใน บริษัท วีเอสเอสแอล เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด ซึ่งประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ดำเนินการพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียม 15 สุขุมวิท เรสซิเดนเชส
- ปี 2557 TISCOM ได้จัดตั้งบริษัทย่อยชื่อ Barnsley Warehouses Limited (Barnsley) ขึ้นในประเทศอังกฤษ เพื่อประกอบกิจการด้านการลงทุนในธุรกิจที่ดินและอาคารคลังสินค้าเพื่อเช่าและขาย

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

1.2 โครงสร้างการถือหุ้นในบริษัทย่อยและลักษณะการดำเนินธุรกิจ

บริษัท	สัดส่วนการถือหุ้น	ลักษณะการประกอบธุรกิจ
1. บริษัท โทเทิล อินดัสเตรียล เซอร์วิสেস จำกัด	100.00%	พัฒนาโรงงานมาตรฐานและคลังสินค้า เพื่อขายและให้เช่า
2. บริษัท วีเอสเอสแอล เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด	100.00%	พัฒนาอาคารชุดพักอาศัยเพื่อขาย
3. Barnsley Warehouses Limited (เป็นบริษัทย่อยโดยอ้อม ซึ่งถือหุ้นผ่าน TISCOM)	100.00%	พัฒนาโรงงานมาตรฐานและคลังสินค้าเพื่อขายและให้เช่าในประเทศอังกฤษ
4. บริษัท เอส จี แลนด์ จำกัด	49.91%	พัฒนาอาคารสำนักงานเพื่อให้เช่า

ปัจจุบันบริษัทฯ และบริษัทย่อยประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์โดยแบ่งเป็น 5 ประเภท ดังนี้

(1) นิคมอุตสาหกรรม – ดำเนินการโดยบริษัทฯ

ในปี 2550 บริษัทฯ ได้จัดตั้งนิคมอุตสาหกรรมทีเอฟดี ขึ้นที่อำเภอบางปะกง จังหวัดฉะเชิงเทรา โดยบริษัทฯ ได้เข้าทำสัญญาร่วมดำเนินงานกับการนิคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ซึ่งจัดพื้นที่ในนิคมอุตสาหกรรมให้มีทั้งส่วนที่เป็นเขตอุตสาหกรรมทั่วไป (General Zone) และเขตประกอบการเสรี (Free Zone) ปัจจุบันนิคมอุตสาหกรรมทีเอฟดี แบ่งการดำเนินการออกเป็น 2 เฟส

- เฟสที่ 1 – มีพื้นที่โครงการทั้งหมดประมาณ 302.86 ไร่ เป็นพื้นที่ขายเท่ากับ 230.47 ไร่ ปัจจุบันคงเหลือพื้นที่ขายประมาณร้อยละ 2
- เฟสที่ 2 – เป็นโครงการที่มีทำเลเชื่อมต่อกับเฟส 1 โดยอยู่ระหว่างพัฒนาที่ดิน ปรับสภาพภูมิทัศน์ จัดทำและออกแบบสาธารณูปโภคต่าง ๆ พร้อมกับจัดทำรายงานวิเคราะห์ผลกระทบสิ่งแวดล้อม ซึ่งปัจจุบันบริษัทฯ มีที่ดินเปล่าในโครงการเฟส 2 ประมาณ 1,161.16 ไร่

(2) โรงงานมาตรฐานและคลังสินค้าเพื่อขายและให้เช่า – ดำเนินการโดย TISCOM และ Barnsley

TISCOM ดำเนินธุรกิจจัดสร้างโรงงานอุตสาหกรรมมาตรฐานและอาคารคลังสินค้าเพื่อขายและให้เช่า ในนิคมอุตสาหกรรมและเขตส่งเสริมอุตสาหกรรมในทำเลต่าง ๆ นอกจากนี้ Barnsley ก็ยังดำเนินธุรกิจด้านการลงทุนในที่ดินและอาคารคลังสินค้าและโรงงานเพื่อขายและให้เช่า ในประเทศอังกฤษ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

(3) อาคารชุดพักอาศัยเพื่อขาย – ดำเนินการโดยบริษัท และ VSSL

ที่ผ่านมาบริษัทได้ดำเนินโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่ออยู่อาศัยขึ้น โดยมีโครงการที่ดำเนินการขายเสร็จสิ้นแล้ว 2 โครงการ ได้แก่ โครงการ เลค กรีน (Lake Green) และโครงการ 59 เฮอริเทจ (59 Heritage) และมีโครงการที่อยู่ระหว่างดำเนินการ 3 โครงการ ได้แก่ โครงการ 15 สุขุมวิท เรสซิเดนเซส (15 Sukhumvit Residences) โครงการเดอะโคโลเนียล เขาเต่า (The Colonial Kao Tao Huahin) และโครงการมหาตเล็ก เรสซิเดนเซส (Mahadlek Residences)

(4) อาคารสำนักงานให้เช่า – ดำเนินการโดย SG

บริษัท ได้ร่วมทุนกับ Schubert Holdings Ple., Ltd. (สัญชาติสิงคโปร์) โดยถือหุ้นฝ่ายละ 49.91% ใน SG เพื่อลงทุนในสิทธิการเช่าที่ดินและอาคารสำนักงาน เอส จี ทาวเวอร์ 1 และสิทธิการเช่าช่วงที่ดินพร้อมอาคารสำนักงาน เดอะ มิลเลนเนีย

(5) การบริหารทรัพย์สิน – ดำเนินการโดยบริษัท

บริษัทได้รับการแต่งตั้งให้เป็นผู้บริหารสินทรัพย์ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จำนวน 2 แห่ง ได้แก่ TIF1 และ M-II รวมทั้งยังเป็นผู้บริหารอาคารสำนักงานทั้ง 2 แห่งของ SG ด้วย

1.3 โครงสร้างเงินทุน

บริษัท มีทุนจดทะเบียน 1,914,911,170 บาท และทุนชำระแล้ว 1,283,501,405 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,283,501,405 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท โดยรายชื่อผู้ถือหุ้น 10 อันดับแรกของบริษัท ณ วันที่ 10 มีนาคม 2558 (ข้อมูลล่าสุด) ซึ่งเป็นวันปิดสมุดทะเบียนของบริษัทฯ ประกอบด้วย

ลำดับ	รายชื่อ	จำนวนหุ้น	สัดส่วนการถือหุ้น
1.	ครอบครัวเดชะอุบล	551,770,734	42.99%
	นายอภิชัย เดชะอุบล	268,038,875	20.88%
	นางชลิดา เดชะอุบล	194,199,772	15.13%
	นายกฤตวัฒน์ เดชะอุบล	43,995,000	3.43%
	นายโชติวิทย์ เดชะอุบล	40,529,959	3.16%
	นายอัศวินท์ เดชะอุบล	5,000,000	0.39%
	บริษัท เจซี แอสเซท จำกัด	7,128	0.00%
2.	ครอบครัวโกวิทจินดาชัย	46,668,000	3.64%

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ลำดับ	รายชื่อ	จำนวนหุ้น	สัดส่วนการถือหุ้น
	นายชัยรัตน์ โกวิทจินดาชัย	33,120,000	2.58%
	นายสันติ โกวิทจินดาชัย	10,187,000	0.79%
	นางสาวพัชรี โกวิทจินดาชัย	1,998,000	0.16%
	นายชัยโย โกวิทจินดาชัย	1,140,000	0.09%
	นายชาไว โกวิทจินดาชัย	153,000	0.01%
	นางสาววรรณ์ โกวิทจินดาชัย	70,000	0.01%
3.	ครอบครัววิริยะเมตตากุล	28,130,000	2.19%
	นายพิสุทธิ วิริยะเมตตากุล	20,000,000	1.56%
	นายชัยสิทธิ์ วิริยะเมตตากุล	8,000,000	0.62%
	นางพิมพ์ วิริยะเมตตากุล	130,000	0.01%
4.	ครอบครัวสถาวรมณี	14,067,400	1.10%
	นายมิตรพันธ์ สถาวรมณี	14,032,400	1.09%
	นางพิมพ์ สถาวรมณี	35,000	0.01%
5.	ครอบครัวสมิตานนท์	13,404,100	1.04%
	นางสาวคันธกร สมิตานนท์	11,704,100	0.91%
	นางกิงกาญจน์ สมิตานนท์	1,700,000	0.13%
6.	นางเพ็ญศรี รัตนสุนทรากุล	11,900,000	0.93%
7.	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	11,846,566	0.92%
8.	นางชนทอง อุดมมหันตสุข	11,400,200	0.89%
9.	นางสาวณัฏชา กิจจริญภูมิ	11,250,000	0.88%
10.	ครอบครัวสันติเมทนีดล	9,700,000	0.76%
	นางสุภาวรรณ สันติเมทนีดล	9,544,000	0.74%
	นายธีรภัทร สันติเมทนีดล	100,000	0.01%
	นางสาวธนวรรณ สันติเมทนีดล	56,000	0.01%
รวมผู้ถือหุ้น 10 อันดับแรก		710,137,000	55.33%
	ผู้ถือหุ้นรายอื่น	573,364,405	44.67%
จำนวนหุ้นทั้งหมด		1,283,501,405	100.00%

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

1.4 คณะกรรมการบริษัท

ณ วันที่ 16 มีนาคม 2558 (ข้อมูลล่าสุด) คณะกรรมการของบริษัทฯ ประกอบด้วย

ลำดับ	ชื่อ	ตำแหน่ง
1.	นายสุนทร เสถียรไทย	ประธานกรรมการ (กรรมการอิสระ)
2.	นายอภิชัย เตชะอุบล	ประธานกรรมการบริหาร
3.	นายกัมพล ตียะรัตน์	กรรมการผู้จัดการ
4.	นายอนุกุล อุลลนุช	กรรมการ
5.	นายบรรยง วิเศษมงคลชัย	กรรมการ
6.	นายกฤตวัฒน์ เตชะอุบล	กรรมการ
7.	นายพิสุทธิ วิริยะเมตตากุล	กรรมการ
8.	นายประสงค์ วรารัตนกุล	กรรมการอิสระ และประธานกรรมการตรวจสอบ
9.	นายนันท์ กิจจาลักษณ์	กรรมการอิสระ และกรรมการตรวจสอบ
10.	นายสมมาตร สังขะทรัพย์	กรรมการอิสระ และกรรมการตรวจสอบ

1.5 ผู้บริหารบริษัท

ณ วันที่ 16 มีนาคม 2558 (ข้อมูลล่าสุด) ผู้บริหารของบริษัทฯ ประกอบด้วย

ลำดับ	ชื่อ	ตำแหน่ง
1.	นายอภิชัย เตชะอุบล	ประธานกรรมการบริหาร
2.	นายกัมพล ตียะรัตน์	กรรมการผู้จัดการ
3.	นางรัชนี ศิวเวช	ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ สายการเงิน
4.	นางสิริพร ปิ่นประยงค์	ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ สายบริหารและเทคโนโลยีสารสนเทศ และเลขานุการบริษัทฯ
5.	นางวิไล แซ่โง้ว	ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ สายพัฒนารัฐกิจอุตสาหกรรม

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

1.6 ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

1.6.1 งบการเงินรวมของบริษัทฯ

หน่วย: ล้านบาท

งบแสดงฐานะการเงิน			
	ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
	2555	2556	2557
สินทรัพย์			
สินทรัพย์หมุนเวียน			
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	403.90	1,268.66	157.88
เงินลงทุนระยะสั้นและเพื่อค้า	-	-	111.42
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น – สุทธิ	19.21	20.44	30.51
ต้นทุนพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์	4,120.33	4,824.25	5,202.86
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น ๆ	303.43	492.47	440.70
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	4,846.86	6,605.83	5,943.37
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน			
เงินฝากสถาบันการเงินที่มีภาระค้ำประกัน	26.93	13.21	64.05
เงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขาย	160.50	243.00	225.00
สิทธิการเช่า	502.26	440.98	401.11
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	365.01	232.19	535.95
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	75.90	147.79	239.83
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	1,130.59	1,077.18	1,465.93
รวมสินทรัพย์	5,977.45	7,683.00	7,409.30
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น			
หนี้สินหมุนเวียน			
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	504.01	2,560.20	1,548.00
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	968.01	585.50	331.77
หุ้นกู้	-	1,344.55	-
ส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ถึงกำหนดชำระ	1,209.92	894.22	521.04

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

งบแสดงฐานะการเงิน			
	ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
	2555	2556	2557
ภายในหนึ่งปี			
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	280.64	121.82	21.65
รวมหนี้สินหมุนเวียน	2,962.57	5,506.28	2,422.46
หนี้สินไม่หมุนเวียน			
หุ้นกู้ - สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	-	-	1,687.45
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน - สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	525.05	155.00	739.40
เงินกู้ยืมระยะยาวจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	334.67	300.04	312.72
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	145.55	93.59	78.23
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	1,005.28	548.62	2,817.81
รวมหนี้สิน	3,967.85	6,054.91	5,240.27
ส่วนของผู้ถือหุ้น			
ทุนเรือนหุ้น			
ทุนจดทะเบียน			
หุ้นสามัญ 902.88 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท	902.88	-	-
หุ้นสามัญ 1,264.03 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท	-	1,264.03	-
หุ้นสามัญ 1,914.91 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท	-	-	1,914.91
ทุนที่ออกและชำระแล้ว			
หุ้นสามัญ 789.53 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท	789.53	-	-
หุ้นสามัญ 1,083.50 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท	-	1,083.50	-
หุ้นสามัญ 1,283.50 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท	-	-	1,283.50
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	147.20	147.78	955.10
กำไรสะสม			
จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	32.12	50.66	50.66
ยังไม่ได้จัดสรร	559.17	421.12	(40.85)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

งบแสดงฐานะการเงิน			
	ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
	2555	2556	2557
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท	481.58	(74.96)	(79.38)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	2,009.60	1,628.10	2,169.03
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	5,977.45	7,683.00	7,409.30

หน่วย: ล้านบาท

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ			
	สำหรับปี		
	2555	2556	2557
รายได้จากการขาย	458.14	500.36	1,151.35
รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	310.72	248.13	233.60
ต้นทุนขาย	241.98	276.43	878.14
ต้นทุนให้เช่าและบริการ	157.99	148.91	152.14
กำไรขั้นต้น	368.89	323.15	354.66
กำไรจากขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	554.89	134.33	-
เงินปันผลรับ	-	7.82	16.06
ดอกเบี้ยรับ	-	13.49	30.97
รายได้อื่น	36.83	41.29	33.15
กำไรก่อนหักค่าใช้จ่าย	960.61	520.08	434.85
ค่าใช้จ่ายในการขาย	81.76	52.76	65.26
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	136.12	158.15	252.25
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	26.24
กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้นิติบุคคล	742.73	309.16	91.09
ต้นทุนทางการเงิน	85.52	113.14	305.06
กำไรก่อนภาษีเงินได้นิติบุคคล	657.21	196.03	(213.96)
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	154.21	42.17	(56.15)
กำไรสุทธิ	503.00	153.86	(157.82)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ			
	สำหรับปี		
	2555	2556	2557
กำไร (ขาดทุน) เบ็ดเสร็จสำหรับปี	511.40	159.86	(173.84)
กำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน (บาท)	0.5398	0.1275	(0.1529)
กำไรต่อหุ้นปรับลด	0.5091	0.1206	(0.1470)

หน่วย: ล้านบาท

งบกระแสเงินสด			
	สำหรับปี		
	2555	2556	2557
กระแสเงินสดสุทธิจาก (ใช้ไป) ในกิจกรรมดำเนินงาน	(925.61)	(1,562.24)	(792.78)
กระแสเงินสดสุทธิจาก (ใช้ไป) ในกิจกรรมลงทุน	738.46	(56.38)	(483.15)
กระแสเงินสดสุทธิจาก (ใช้ไป) ในกิจกรรมจัดหาเงิน	557.81	2,483.38	165.14
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ	370.66	864.77	(1,110.79)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ ต้นปี	33.24	403.90	1,268.66
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันปลายปี	403.90	1,268.66	157.88

1.6.2 อัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงิน	ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
	2555	2556	2557
อัตราส่วนสภาพคล่อง			
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.64	1.20	2.45
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.14	0.23	0.12
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	41.43	37.75	54.36
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (วัน)	8.69	9.54	6.62
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.12	0.10	0.21
ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (วัน)	2,979.34	3,785.26	1,751.83
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้ (เท่า)	0.58	0.55	2.25
ระยะเวลาชำระหนี้ (วัน)	618.80	657.43	160.26

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

อัตราส่วนทางการเงิน	ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
	2555	2556	2557
วงจรกิจสิน (วัน)	2,369.23	3,137.37	1,598.20
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร			
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	47.98%	43.17%	25.16%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (%)	19.65%	15.00%	0.79%
อัตราส่วนกำไรอื่น (%)	43.49%	20.83%	5.47%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	37.60%	16.01%	(11.55%)
อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (%)	31.68%	8.78%	(9.42%)
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน			
อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (%)	9.82%	2.25%	(2.09%)
อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร (%)	54.06%	28.60%	(17.92%)
อัตราส่วนหมุนของสินทรัพย์ (เท่า)	0.27	0.14	0.19
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน			
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.97	3.72	2.42
อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล (%)	82.27%	78.93%	0.00%

1.6.3 สรุปฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานที่ผ่านมา

วิเคราะห์ฐานะการเงิน

สินทรัพย์

สินทรัพย์หลักของบริษัท ประกอบด้วย ดัชนีพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ สิทธิการเช่า และอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน โดยสินทรัพย์รวมของบริษัท มีมูลค่า 5,977.45 ล้านบาท 7,683.01 ล้านบาท และ 7,409.30 ล้านบาท ในปี 2555 – 2557 ตามลำดับ โดยเพิ่มขึ้นเท่ากับ 1,705.56 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 28.53 ในปี 2556 และลดลง 273.71 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 3.56 ในปี 2557 ทั้งนี้สินทรัพย์รวมของบริษัท เพิ่มขึ้นในปี 2556 เนื่องจากเงินสดที่เพิ่มสูงขึ้นจากการขายสินทรัพย์เข้ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ การเพิ่มขึ้นของต้นทุนโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เนื่องจากบริษัท ได้มีการซื้อที่ดินและพัฒนาโครงการนิคมอุตสาหกรรมที่เอพี เฟส 2 เพิ่มเติม และเงินมัดจำค่าซื้อที่ดินจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน สำหรับปี 2557 สินทรัพย์รวมลดลงเนื่องจากบริษัท ได้ใช้เงินสดไปในการดำเนินธุรกิจ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีค่าเท่ากับร้อยละ 9.82 ร้อยละ 2.25 และร้อยละ (2.09) ในปี 2555 – 2557 ตามลำดับ ทั้งนี้ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ในปี 2556 ลดลง เนื่องจากกำไรจากการขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนลดลง ในขณะที่สินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นจากเงินสดที่ได้รับจากการขายสินทรัพย์เข้ากองทุนอสังหาริมทรัพย์ ในช่วงใกล้สิ้นงวด และต้นทุนพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น สำหรับปี 2557 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ลดลงจากผลขาดทุนจากการดำเนินงาน

(1) ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น

ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่นของบริษัทฯ มีมูลค่าเท่ากับ 19.21 ล้านบาท 20.44 ล้านบาท และ 30.51 ล้านบาท ในปี 2555 – 2557 ตามลำดับ โดยเพิ่มขึ้น 1.23 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 6.40 ในปี 2556 และเพิ่มขึ้น 10.07 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 49.27 ในปี 2557 ทั้งนี้ การเปลี่ยนแปลงในรายการลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น เป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงรายได้ของบริษัทฯ และบริษัทย่อย

(2) ต้นทุนพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์

ต้นทุนพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทฯ มีมูลค่าเท่ากับ 4,120.33 ล้านบาท 4,824.25 ล้านบาท และ 5,202.86 ล้านบาท ในปี 2555 – 2557 ตามลำดับ โดยเพิ่มขึ้น 703.92 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 17.08 ในปี 2556 และเพิ่มขึ้น 378.61 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 7.85 ในปี 2557 ทั้งนี้การเพิ่มขึ้นของต้นทุนพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทฯ มีสาเหตุหลักมาจากการลงทุนในที่ดินและพัฒนาโครงการ และการลงทุนก่อสร้างคลังสินค้าและโรงงานของ TISCOM เพิ่มขึ้น

(3) เงินมัดจำจ่ายเพื่อซื้อที่ดิน

เงินมัดจำจ่ายเพื่อซื้อที่ดินของบริษัทฯ มีมูลค่า 29.71 ล้านบาท 54.64 ล้านบาท และ 46.50 ล้านบาท ในปี 2555 – 2557 ตามลำดับ โดยเพิ่มขึ้น 24.93 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 83.91 ในปี 2556 และลดลง 8.14 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 14.90 ในปี 2557 ทั้งนี้เงินมัดจำจ่ายเพื่อซื้อที่ดินมีมูลค่าสูงขึ้นในปี 2556 เนื่องจากบริษัทฯ ได้ลงทุนซื้อที่ดินเพื่อขยายโครงการในนิคมอุตสาหกรรม ทีเอฟดี เฟส 2 ในขณะที่ปี 2557 มีมูลค่าลดลงเนื่องจากบริษัทฯ ได้รับโอนกรรมสิทธิ์ที่ดินบางส่วนแล้ว

(4) เงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขาย

เงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขายของกลุ่มบริษัทฯ มีมูลค่าเท่ากับ 160.50 ล้านบาท 243.00 ล้านบาท และ 225.00 ล้านบาท ในปี 2555 – 2557 ตามลำดับ โดยเพิ่มขึ้น 82.50 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 51.40 ในปี 2556 และลดลง 18 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 7.41 ในปี 2557 ทั้งนี้ บริษัทฯ และบริษัทย่อยในปี 2555 TISCOM ได้ซื้อหน่วยลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ M-II จำนวน 15.00 ล้านหน่วย มูลค่าที่ตราไว้หน่วยละ 10 บาท ซึ่งคิด

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

เป็นจำนวนเงินรวม 150.00 ล้านบาท นอกจากนี้บริษัทฯ ได้มีการลงทุนเพิ่มเติมในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ M-II จำนวน 7.50 ล้านบาท คิดเป็นจำนวนเงินรวม 75.00 ล้านบาท

(5) สิทธิการเช่า

สิทธิการเช่าของบริษัทฯ ประกอบด้วย สิทธิการเช่าที่ดิน และสิทธิการเช่าอาคารโรงงาน ซึ่งมีมูลค่า 502.26 ล้านบาท 440.98 ล้านบาท และ 401.11 ล้านบาท ในปี 2555 – 2557 ตามลำดับ โดยลดลง 61.28 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 12.20 ในปี 2556 และลดลง 39.87 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 9.04 ในปี 2557 เนื่องจากมีการขายสิทธิการเช่าให้กับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

(6) อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน

อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนของบริษัทฯ ประกอบด้วย อาคารสำนักงานเพื่อให้เช่า โรงงาน และคลังสินค้าเพื่อให้เช่า เป็นหลัก

อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนของบริษัทฯ มีมูลค่าเท่ากับ 365.01 ล้านบาท 232.19 ล้านบาท และ 535.95 ล้านบาท ในปี 2555 – 2557 ตามลำดับ โดยลดลง 132.82 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 36.39 ในปี 2556 มีการขายทรัพย์สินให้กับกองทุนอสังหาริมทรัพย์ สำหรับปี 2557 อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนเพิ่มขึ้น 303.76 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 130.82 เนื่องจาก TISCOM ได้มีการลงทุนในคลังสินค้าให้เช่าในประเทศอังกฤษ

(7) ลูกหนี้การค้า

ลูกหนี้การค้าของบริษัทฯ ประกอบด้วยลูกหนี้จากการให้เช่าอาคารสำนักงาน ลูกหนี้จากการให้เช่าโรงงานและคลังสินค้า และลูกหนี้จากธุรกิจรับบริหารทรัพย์สินเป็นหลัก โดยนโยบายการให้สินเชื่อของบริษัทฯ และบริษัทย่อยจะเท่ากับ 30 วัน ทั้งนี้ บริษัทฯ มีรายละเอียดของลูกหนี้การค้า ในปี 2555 – 2557 ดังต่อไปนี้

อายุหนี้	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557
ยังไม่ถึงกำหนดชำระ	2.11	1.93	1.76
ค้างชำระไม่เกิน 3 เดือน	6.61	9.73	4.17
ค้างชำระ 3 – 6 เดือน	5.29	1.66	1.53
ค้างชำระ 6 – 12 เดือน	2.41	0.06	5.99
ค้างชำนานกว่า 12 เดือน	5.28	6.53	5.31
รวม	21.70	19.90	18.76
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(3.84)	(3.84)	(5.71)
รวมลูกหนี้การค้าสุทธิ	17.86	16.06	13.05

ในการประมาณค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญของลูกหนี้ ฝ่ายบริหารของบริษัทฯ จะใช้ดุลยพินิจในการประมาณการผลขาดทุนที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากลูกหนี้แต่ละราย โดยคำนึงถึงประสบการณ์การเก็บเงินในอดีต อายุของหนี้ที่คงค้าง และสถานะเศรษฐกิจที่เป็นอยู่ในขณะนั้น เป็นต้น

หนี้สิน

หนี้สินหลักของบริษัทฯ ประกอบด้วยเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน หุ้นกู้ และเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน

หนี้สินรวมของบริษัทฯ มีมูลค่า 3,967.85 ล้านบาท 6,054.90 ล้านบาท และ 5,240.27 ล้านบาท ในปี 2555 – 2557 ตามลำดับ โดยเพิ่มขึ้น 2,087.05 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 52.60 ในปี 2556 เนื่องจากการออกตั๋วแลกเงินและหุ้นกู้เพิ่มขึ้นในระหว่างงวด สำหรับปี 2557 หนี้สินรวมลดลง 814.63 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 13.45 จากการชำระคืนหุ้นกู้

(1) เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน

เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินของบริษัทฯ ณ สิ้นปี 2557 เป็นตั๋วแลกเงินที่ไม่มีหลักประกัน อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ คำประกันการออกและเสนอขายตราสารหนี้ระยะสั้นประเภทตั๋วแลกเงินให้แก่บริษัทย่อย โดยมีอัตราดอกเบี้ยเท่ากับร้อยละ MLR – 1% และ 4.90% ถึง 5.50%

เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินของบริษัทฯ เท่ากับ 504.01 ล้านบาท 2,560.20 ล้านบาท และ 1,548.00 ล้านบาท ในปี 2555 – 2557 ตามลำดับ โดยเพิ่มขึ้น 2,056.19 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 407.97 ในปี 2556 และลดลง 1,012.20 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 39.54 ในปี 2557

(2) เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น

เจ้าหนี้การค้าของบริษัทฯ ประกอบด้วยเจ้าหนี้การค้า เจ้าหนี้ค่าก่อสร้าง และเจ้าหนี้ค่าที่ดิน ส่วนเจ้าหนี้อื่นของบริษัทฯ ประกอบด้วยเงินรับล่วงหน้าจากลูกค้า เงินประกันผลงาน ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย และอื่นๆ

เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่นของบริษัทฯ เท่ากับ 968.01 ล้านบาท 585.50 ล้านบาท และ 331.77 ล้านบาท ในปี 2555 – 2557 ตามลำดับ โดยลดลง 382.51 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 39.52 ในปี 2556 และลดลง 253.73 ล้านบาท หรือคิดเป็น 43.34 ในปี 2557 เนื่องจากบริษัทได้มีการรับรู้เงินรับล่วงหน้าจากลูกค้าเป็นรายได้จากการขายอาคารชุด

(3) หุ้นกู้

ตามมติที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เมื่อวันที่ 24 มิถุนายน 2556 ได้มีมติอนุมัติให้ออกและเสนอขายหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิและไม่มีหลักประกันจำนวนรวมทั้งสิ้นไม่เกิน 3,500 ล้านบาท โดยมีอายุไม่เกิน 5 ปี ให้แก่นักลงทุนสถาบันและผู้ลงทุนโดยเฉพาะเจาะจงทั่วไปหรือประชาชนทั่วไป โดยในวันที่ 3 กรกฎาคม 2556 บริษัทฯ ได้ออกและเสนอขายหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิและไม่มีประกันชุดที่ 1 จำนวน 500,000 หน่วย มูลค่าหน่วยละ 1,000 บาท มูลค่ารวม 500 ล้านบาท โดยมีกำหนดไถ่ถอนในวันที่ 3 กรกฎาคม 2557 และมีกำหนดชำระดอกเบี้ยทุก 6 เดือน ในอัตราร้อยละ 5.30 ต่อปี ต่อมาเมื่อวันที่ 22 พฤศจิกายน 2556 บริษัทฯ ได้ออกและเสนอขายหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิและไม่มีประกันชุดที่ 2 จำนวน 850,000 หน่วย มูลค่าหน่วยละ 1,000 บาท มูลค่ารวม 850 ล้านบาท โดยมีกำหนดไถ่ถอนในวันที่ 22 พฤศจิกายน 2557 และมีกำหนดชำระดอกเบี้ยทุก 3 เดือน ในอัตราร้อยละ 5.50 ต่อปี

(4) เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน

เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินของบริษัทฯ มีมูลค่าเท่ากับ 1,734.97 ล้านบาท 1,049.22 ล้านบาท และ 1,260.44 ล้านบาท ในปี 2555 – 2557 ตามลำดับ โดยลดลง 685.75 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 39.53 ในปี 2556 และเพิ่มขึ้น 211.22 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 20.13 ในปี 2557 ทั้งนี้ เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินในปี 2556 ลดลง เนื่องจากกลุ่มบริษัทฯ ได้ปรับโครงสร้างเงินทุน โดยนำเงินที่ได้รับจากการออกและเสนอขายหุ้นกู้ไปจ่ายชำระเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพื่อลดต้นทุนทางการเงิน สำหรับปี 2557 เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินเพิ่มขึ้น เนื่องจาก TISCOM กู้ยืมเงินมาเพื่อใช้ก่อสร้างคลังสินค้าในโครงการท่าสะพาน

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ส่วนของผู้ถือหุ้นรวมของบริษัทฯ มีมูลค่าเท่ากับ 2,009.60 ล้านบาท 1,628.10 ล้านบาท และ 2,169.03 ล้านบาท ในปี 2555 – 2557 ตามลำดับ โดยลดลง 381.50 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 18.98 ในปี 2556 และเพิ่มขึ้น 540.93 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 33.22 ในปี 2557 ทั้งนี้ ในปี 2556 ส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง เนื่องจากในรอบบัญชีดังกล่าวบริษัทฯ มีการจ่ายปันผลเป็นเงินสดเท่ากับ 90.28 ล้านบาท ประกอบกับบริษัทฯ มีส่วนต่างระหว่างต้นทุนการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกันกับมูลค่าสุทธิตามบัญชีของ VSSL จำนวนเท่ากับ 141.04 ล้านบาท ซึ่งผลต่างดังกล่าวถือเป็น รายการส่วนเกินทุนจากการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกันและแสดงเป็นรายการแยกต่างหากไว้ภายใต้หัวข้อของประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น สำหรับปี 2557 ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นเนื่องจากการออกหุ้นเพิ่มทุนระหว่างงวดเมื่อเดือนพฤศจิกายน 2557 บริษัทฯ ได้จัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) จำนวนทั้งสิ้น 200 ล้านหุ้น

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

วิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

รายได้

(1) รายได้รวม

รายได้รวมของบริษัท ประกอบด้วย รายได้จากการขายที่ดินและอาคารโรงงาน รายได้จากการขายอาคารชุด รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ กำไรจากการขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน เงินปันผลรับ และรายได้อื่น

รายได้รวม	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557
รายได้จากการขายที่ดินและอาคารโรงงาน	327.71	460.00	-
รายได้จากการขายอาคารชุด	130.43	40.36	1,151.35
รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	310.72	248.13	233.60
กำไรจากการขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	554.89	134.33	-
เงินปันผลรับ	-	7.82	16.06
รายได้อื่น	36.83	54.78	64.12
รวม	1,360.58	945.42	1,465.13

รายได้รวมของบริษัท มีมูลค่าเท่ากับ 1,360.58 ล้านบาท 945.42 ล้านบาท และ 1,465.13 ล้านบาท ในปี 2555 – 2557 ตามลำดับ โดยลดลงร้อยละ 30.51 ในปี 2556 และเพิ่มขึ้นร้อยละ 54.97 ในปี 2557 เนื่องจากมีรายได้จากการขายอาคารชุด เพิ่มขึ้น

(2) รายได้จากการขายที่ดินและอาคารโรงงาน

รายได้จากการขายที่ดินและอาคารโรงงาน	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557
รายได้จากการขายที่ดินเปล่า	327.71	-	-
รายได้จากการขายที่ดินพร้อมโรงงาน	-	460.00	-
รวม	327.71	460.00	-

รายได้จากการขายที่ดินและอาคารโรงงาน มีมูลค่าเท่ากับ 327.71 ล้านบาท และ 460.00 ล้านบาท ในปี 2555 และ 2556 ตามลำดับ โดยเพิ่มขึ้นร้อยละ 40.37 ในปี 2556 ซึ่งมีการขายที่ดินพร้อมโรงงาน ให้แก่ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ M-II ในไตรมาสที่ 4 สำหรับปี 2557 บริษัทฯ ไม่มีรายได้จากการขายที่ดินและอาคารโรงงาน เนื่องจากที่ดินเปล่า อยู่ระหว่างการอนุมัติให้เป็นที่ดินประเภทอุตสาหกรรม (เขตสีม่วง) และอาคารโรงงานยังอยู่ในระหว่างการก่อสร้าง

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

(3) รายได้จากการขายอาคารชุด

บริษัทฯ มีการก่อสร้างอาคารชุดพักอาศัย ในเขตใจกลางเมืองและสถานที่ตากอากาศ เพื่อขายให้แก่บุคคลทั่วไป โดยปัจจุบัน มีโครงการอาคารชุดทั้งหมด 3 โครงการ ได้แก่ โครงการ 15 สุขุมวิท เรสซิเดนเซส โครงการ เดอะโคโลเนียล เขาเต่า หัวหิน และโครงการ มหาดเล็ก เรสซิเดนซ์

รายได้จากการขายอาคารชุด	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557
โครงการ 59 เฮอริเทจ	130.43	-	-
โครงการ 15 สุขุมวิท เรสซิเดนเซส	-	40.36	1,151.35
รวม	130.43	40.36	1,151.35

รายได้จากการขายอาคารชุด มีมูลค่าเท่ากับ 130.43 ล้านบาท 40.36 ล้านบาท และ 1,151.35 ล้านบาท ในปี 2555 – 2557 ตามลำดับ โดยลดลงร้อยละ 69.06 ในปี 2556 และเพิ่มขึ้นร้อยละ 2,752.70 ในปี 2557 ทั้งนี้รายได้ดังกล่าวลดลงเนื่องจากบริษัทฯ ได้โอนกรรมสิทธิ์ห้องชุดโครงการ 59 เฮอริเทจ ให้กับผู้ซื้อทั้งหมดแล้วในปี 2555 ประกอบกับ VSSL เพิ่งก่อสร้างโครงการ 15 สุขุมวิท เรสซิเดนเซส แล้วเสร็จในช่วงปลายปี 2556 ทำให้สามารถโอนกรรมสิทธิ์ไม่มาก ในขณะที่รายได้ในปี 2557 เพิ่มขึ้น เนื่องจากมีการโอนกรรมสิทธิ์ห้องชุดโครงการ 15 สุขุมวิท เรสซิเดนเซส อย่างต่อเนื่องตลอดทั้งปี

สำหรับโครงการ เดอะโคโลเนียล เขาเต่า หัวหิน บริษัทฯ ได้มีการชะลอโครงการ เนื่องจากมีการฟ้องคดีต่อศาลปกครองกลาง และศาลได้มีคำสั่งให้ระงับการก่อสร้างไว้ก่อน ซึ่งบริษัทฯ ได้ยื่นอุทธรณ์คำสั่งของศาลปกครองกลางไปยังศาลปกครองสูงสุดเพื่อให้มีคำสั่งเพิกถอนคำสั่งของศาลปกครองกลางแล้ว ทั้งนี้ ณ วันที่ 27 มีนาคม 2557 ศาลปกครองสูงสุดมีคำสั่งให้ยกเลิกคำสั่งศาลปกครองกลางที่มีคำสั่งให้ระงับการก่อสร้างแล้ว สำหรับโครงการ มหาดเล็ก เรสซิเดนเซส บริษัทฯ ได้รับความเห็นชอบรายงานวิเคราะห์ผลกระทบสิ่งแวดล้อม (EIA) จากสำนักงานนโยบายแผนทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อมแล้ว เมื่อวันที่ 10 มิถุนายน 2557 และโครงการอยู่ระหว่างการยื่นขอใบอนุญาตก่อสร้าง

(4) รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ

รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ เป็นรายได้จากส่วนงานที่ดินและอาคารโรงงานเพื่อให้เช่า ซึ่งเป็นส่วนงานที่ทำการซื้อที่ดินหรือเช่าที่ดินระยะยาวเพื่อนำมาพัฒนา และก่อสร้างอาคารโรงงาน รวมทั้งระบบสาธารณูปโภคต่างๆ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้เช่าที่ดินพร้อมอาคารโรงงานสำเร็จรูป และส่วนงานอาคารสำนักงานให้เช่า ซึ่งเป็นส่วนงานที่ทำการเช่าที่ดินระยะยาว เพื่อนำมาพัฒนา และก่อสร้างอาคารสำนักงาน เพื่อให้เช่าพื้นที่สำนักงานและการให้บริการ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557
รายได้ค่าเช่าจากโรงงาน	38.92	9.24	14.90
รายได้ค่าเช่าจากคลังสินค้า	74.03	38.97	29.80
รายได้ค่าเช่าจากอาคารสำนักงาน	197.78	199.93	188.90
รวม	310.72	248.13	233.60

รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ มีมูลค่าเท่ากับ 310.72 ล้านบาท 248.13 ล้านบาท และ 233.60 ล้านบาท ในปี 2555 – 2557 ตามลำดับ โดยลดลงร้อยละ 20.14 ในปี 2556 และลดลงร้อยละ 5.86 ในปี 2557 การลดลงของรายได้ ในปี 2556 เป็นผลมาจากการที่บริษัทฯ และ TISCOM ได้มีการขายสินทรัพย์ประเภทโรงงานและคลังสินค้าเพื่อเช่าให้แก่ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ M-II

(5) กำไรจากการขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน

กำไรจากการขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน เป็นกำไรจากการขายทรัพย์สินและโอนสิทธิการเช่าที่ดินให้แก่ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

กำไรจากการขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557
กำไรจากการขายอสังหาริมทรัพย์ ให้แก่ TIF 1	28.97	-	-
กำไรจากการขายอสังหาริมทรัพย์ ให้แก่ M-II	525.92	134.33	-
รวม	554.89	134.33	-

กำไรจากการขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน มีมูลค่าเท่ากับ 554.89 ล้านบาท และ 134.33 ล้านบาท ในปี 2555 – 2556 ตามลำดับ โดยในปี 2555 บริษัทฯและ TISCOM ได้ขายโรงงานสำเร็จรูปและสิทธิการเช่าที่ดิน ใน นิคมอุตสาหกรรม ทีเอฟดี และนิคมอุตสาหกรรมอื่น ให้กับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ TIF 1 และ M-II มูลค่า 1,044 ล้านบาท และสามารถรับรู้กำไรจากการขายในครั้งนี้เป็นจำนวนเงินเท่ากับ 554.89 ล้านบาท และในปี 2556 TISCOM ได้ขายสิทธิการเช่าที่ดินและอาคารโรงงานให้แก่กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ มูลค่า 290.00 ล้านบาท ซึ่ง TISCOM สามารถรับรู้กำไรจากการขายในครั้งนี้เป็นจำนวนเงินเท่ากับ 134.33 ล้านบาท สำหรับปี 2557 ไม่มีการขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนแต่อย่างใด

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

(6) รายได้อื่น

รายได้อื่น เป็นรายได้ที่นอกเหนือจากธุรกิจหลักของบริษัทฯ ซึ่งได้แก่ เงินปันผลรับ ดอกเบี้ยรับ ค่าจ้างบริหาร และ รายได้อื่น ๆ เป็นต้น

รายได้อื่น	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557
เงินปันผล	-	7.82	16.06
ค่าจ้างบริหาร	8.58	10.98	10.10
ดอกเบี้ยรับ	0.63	13.49	30.97
อื่นๆ	27.62	30.31	23.05
รวม	36.83	62.60	80.18

รายได้อื่นของบริษัทฯ มีมูลค่าเท่ากับ 36.83 ล้านบาท 62.60 ล้านบาท และ 80.18 ล้านบาท ในปี 2555 – 2557 ตามลำดับ โดยเพิ่มขึ้นร้อยละ 69.96 ในปี 2556 และเพิ่มขึ้นร้อยละ 28.08 ในปี 2557 ทั้งนี้สาเหตุมาจากเงินปันผลรับจากหน่วยลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

ค่าใช้จ่าย

(1) ค่าใช้จ่ายรวม

ค่าใช้จ่ายรวมของบริษัทฯ ประกอบด้วย ต้นทุนขายที่ดินและอาคารโรงงาน ต้นทุนขายอาคารชุด ต้นทุนให้เช่าและบริการ ค่าใช้จ่ายในการขาย ค่าใช้จ่ายในการบริหาร และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน โดยมีรายละเอียดดังตารางต่อไปนี้

ค่าใช้จ่ายรวม	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557
ต้นทุนขายที่ดินและอาคารโรงงาน	164.68	244.23	-
ต้นทุนขายอาคารชุด	77.30	32.20	878.14
ต้นทุนให้เช่าและบริการ	157.99	148.91	152.14
ค่าใช้จ่ายในการขาย	81.76	52.76	65.26
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	136.12	158.15	252.25
ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน	-	-	26.24
รวม	617.85	636.25	1,374.03

ค่าใช้จ่ายรวมของบริษัทฯ มีมูลค่าเท่ากับ 617.85 ล้านบาท 636.25 ล้านบาท และ 1,374.03 ล้านบาท ในปี 2555 – 2557 ตามลำดับ โดยเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.98 ในปี 2556 และเพิ่มขึ้นร้อยละ 115.96 ในปี 2557

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

(2) ต้นทุนขายที่ดินและอาคารโรงงาน

ต้นทุนขาย	ปี 2555		ปี 2556		ปี 2557	
	ล้านบาท	เทียบกับ รายได้	ล้านบาท	เทียบกับ รายได้	ล้านบาท	เทียบกับ รายได้
ต้นทุนขายที่ดินเปล่า	164.68	50.25%	-	n/a	-	n/a
ต้นทุนขายที่ดินพร้อมโรงงาน	-	n/a	244.23	53.09%	-	n/a
รวม	164.68	50.25%	244.23	53.09%	-	n/a

ต้นทุนขายที่ดินและอาคารโรงงานของบริษัทฯ มีมูลค่ารวมเท่ากับ 164.68 ล้านบาท และ 244.23 ล้านบาท ในปี 2555 – 2556 ตามลำดับ โดยหากพิจารณาต้นทุนขายที่ดินและอาคารโรงงานซึ่งคิดเป็นร้อยละของรายได้แต่ละประเภทนั้น จะเห็นว่าต้นทุนขายที่ดินและอาคารโรงงานมีค่าเท่ากับร้อยละ 50.25 และร้อยละ 53.09 ในปี 2555 – 2556 ตามลำดับ โดยในปี 2555 จะเป็นต้นทุนจากการขายที่ดินเปล่า และในปี 2556 จะเป็นต้นทุนจากการขายที่ดินพร้อมโรงงานของบริษัทฯ ให้แก่ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ M-II ในไตรมาสที่ 4 สำหรับปี 2557 ไม่มีการขายที่ดินและอาคารโรงงาน จึงไม่มีต้นทุนในส่วนนี้

(3) ต้นทุนขายอาคารชุด

ต้นทุนขาย	ปี 2555		ปี 2556		ปี 2557	
	ล้านบาท	เทียบกับ รายได้	ล้านบาท	เทียบกับ รายได้	ล้านบาท	เทียบกับ รายได้
โครงการ 59 เฮอริเทจ	77.30	59.27%	-	n/a	-	n/a
โครงการ 15 สุขุมวิท เรสซิเดนเซส	-	n/a	32.20	79.80%	878.14	76.27%
รวม	77.30	59.27%	32.20	79.80%	878.14	76.27%

ต้นทุนขายอาคารชุดของบริษัทฯ มีมูลค่ารวมเท่ากับ 77.30 ล้านบาท 32.20 ล้านบาท และ 878.14 ล้านบาท ในปี 2555 – 2557 ตามลำดับ โดยรายได้และต้นทุนขายอาคารชุดในปี 2555 เป็นของโครงการ 59 เฮอริเทจ และในปี 2556-2557 เป็นของโครงการ 15 สุขุมวิท เรสซิเดนเซส ทั้งนี้หากพิจารณาต้นทุนขายอาคารชุดโดยคิดเป็นร้อยละของรายได้ จะเห็นว่า ต้นทุนขายอาคารชุดในปี 2556 เพิ่มขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับปี 2555 เนื่องจากต้นทุนของโครงการ 15 สุขุมวิท เรสซิเดนเซส สูงกว่าโครงการ 59 เฮอริเทจ ส่วนต้นทุนขายปี 2557 ลดลงจากปี 2556 เนื่องจากราคาขายเฉลี่ยต่อตารางเมตรของห้องชุดที่โอนกรรมสิทธิ์ในปี 2557 สูงกว่าปี 2556

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

(4) ต้นทุนให้เช่าและบริการ

ต้นทุน	ปี 2555		ปี 2556		ปี 2557	
	ล้านบาท	เทียบกับ รายได้	ล้านบาท	เทียบกับ รายได้	ล้านบาท	เทียบกับ รายได้
ต้นทุนเช่าโรงงาน	12.61	32.40%	8.96	96.99%	11.63	78.06%
ต้นทุนเช่าคลังสินค้า	22.80	30.80%	11.48	29.46%	9.91	33.26%
ต้นทุนเช่าอาคารสำนักงาน	122.58	61.98%	128.47	64.26%	130.60	69.14%
รวม	157.99	50.85%	148.91	60.01%	152.14	65.13%

ต้นทุนให้เช่าและบริการของบริษัทฯ มีมูลค่ารวมเท่ากับ 157.99 ล้านบาท 148.91 ล้านบาท และ 152.14 ล้านบาท ในปี 2555 – 2557 ตามลำดับ โดยหากพิจารณาต้นทุนให้เช่าและบริการซึ่งคิดเป็นร้อยละของรายได้แต่ละประเภะนั้น จะเห็นว่าต้นทุนเช่าโรงงานและต้นทุนเช่าคลังสินค้า ลดลงในปี 2556 และ 2557 อันเนื่องมาจากการขายทรัพย์สินให้กับกองทุนอสังหาริมทรัพย์ ส่วนต้นทุนค่าเช่าอาคารสำนักงาน เพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากการปรับปรุงอาคารสำนักงาน

(5) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการขายของบริษัทฯ ประกอบด้วย ค่าโฆษณาและส่งเสริมการขาย เงินเดือนพนักงานขาย ค่าบริหารงานขาย และค่านายหน้า เป็นต้น และค่าใช้จ่ายในการบริหารของบริษัทฯ ประกอบด้วย เงินเดือนพนักงาน ค่าตอบแทนกรรมการ ค่าพาหนะเดินทาง และค่ารับรอง ค่าเช่าสำนักงาน เป็นต้น โดยมีรายละเอียดดังตารางต่อไปนี้

ค่าใช้จ่าย	ปี 2555		ปี 2556		ปี 2557	
	ล้านบาท	เทียบกับ รายได้	ล้านบาท	เทียบกับ รายได้	ล้านบาท	เทียบกับ รายได้
ค่าใช้จ่ายในการขาย	81.76	6.01%	52.76	5.58%	65.26	4.45%
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	136.12	10.00%	158.15	16.73%	252.25	17.22%
รวม	217.88	16.01%	210.91	22.31%	317.51	21.67%

ค่าใช้จ่ายในการขายของบริษัทฯ มีมูลค่าเท่ากับ 81.76 ล้านบาท 52.76 ล้านบาท และ 65.26 ล้านบาท ในปี 2555 – 2557 ตามลำดับ โดยคิดเป็นร้อยละของรายได้รวมเท่ากับร้อยละ 6.01 ร้อยละ 5.58 และร้อยละ 4.45 ตามลำดับ จะเห็นว่าค่าใช้จ่ายในการขายปี 2556 ลดลงจากปี 2555 เนื่องจากการโอนกรรมสิทธิ์ห้องชุดลดลงทำให้ค่าใช้จ่าย

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ในการโอนและภาษีธุรกิจเฉพาะลดลงตามไปด้วย อย่างไรก็ตาม แม้ว่าในปี 2557 จะมีการโอนกรรมสิทธิ์ห้องชุดเพิ่มขึ้นจากปี 2556 แต่ค่าใช้จ่ายในการขายคิดเป็นร้อยละของรายได้รวมลดลง เนื่องจากรายได้จากการขายอาคารชุดเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่สูงกว่าค่าใช้จ่ายในการขายที่เพิ่มขึ้น

ค่าใช้จ่ายในการบริหารของบริษัทฯ มีมูลค่าเท่ากับ 136.12 ล้านบาท 158.15 ล้านบาท และ 252.25 ล้านบาท ในปี 2555 – 2557 ตามลำดับ โดยคิดเป็นร้อยละของรายได้รวมเท่ากับร้อยละ 10.00 ร้อยละ 16.73 และร้อยละ 17.22 ตามลำดับ ทั้งนี้ ค่าใช้จ่ายในการบริหารปี 2556 เพิ่มขึ้นเนื่องจากมีค่าที่ปรึกษาทางการเงินและที่ปรึกษากฎหมายสูงขึ้นเพื่อรองรับการขายตัวของธุรกิจ ส่วนค่าใช้จ่ายในการบริหารปี 2557 เพิ่มขึ้นเนื่องจากเงินชดเชยค่าเช่าและบริการจ่ายกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ M-II ค่าเช่าสำนักงาน ขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อค่า และค่าใช้จ่ายนิติบุคคลอาคารชุด

(6) ค่าใช้จ่ายทางการเงิน

ค่าใช้จ่ายทางการเงินของบริษัทฯ ประกอบด้วย ดอกเบี้ยจ่าย และค่าธรรมเนียม เป็นต้น ค่าใช้จ่ายทางการเงินของบริษัทฯ มีมูลค่าเท่ากับ 85.52 ล้านบาท 113.14 ล้านบาท และ 305.06 ล้านบาท ในปี 2555 – 2557 ตามลำดับ โดยเพิ่มขึ้นร้อยละ 32.29 ในปี 2556 เนื่องจากบริษัทฯ ได้ออกหุ้นกู้มูลค่ารวม 1,350 ล้านบาท และออกตัวสัญญาใช้เงินมูลค่ารวม 1,403.70 ล้านบาท ส่วนปี 2557 มีค่าใช้จ่ายทางการเงินเพิ่มขึ้นร้อยละ 169.63 เนื่องจากบริษัทฯ ได้ออกหุ้นกู้มูลค่ารวม 1,693.50 ล้านบาท นอกจากนี้ยังเพิ่มขึ้นจากการที่ VSSL บันทึกดอกเบี้ยเงินกู้ยืมเป็นค่าใช้จ่าย เนื่องจากอาคารชุดก่อสร้างแล้วเสร็จจึงไม่สามารถบันทึกเป็นส่วนหนึ่งของต้นทุนพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ได้อีกต่อไป

กำไรขั้นต้น

อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทฯ เท่ากับร้อยละ 47.98 ร้อยละ 43.17 และร้อยละ 25.61 ในปี 2555 – 2557 ตามลำดับ ในปี 2557 อัตรากำไรขั้นต้นลดลง เนื่องจากไม่มีรายได้จากการขายที่ดินและโรงงาน อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทฯ สามารถแบ่งออกเป็น 3 กลุ่มธุรกิจหลักได้ ดังตารางต่อไปนี้

อัตรากำไรขั้นต้น	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557
ขายที่ดินและอาคารโรงงาน	49.75%	46.91%	n/a
ขายอาคารชุด	40.73%	20.22%	23.73%
ให้เช่าและบริการ	49.15%	39.99%	34.87%
รวม	47.98%	43.17%	25.61%

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

จากตารางดังกล่าว อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจขายที่ดินและอาคารโรงงาน เท่ากับ ร้อยละ 49.75 และร้อยละ 46.91 ในปี 2555 – 2556 ตามลำดับ โดยปี 2555 เป็นการขายที่ดินเปล่าซึ่งมีต้นทุนค่อนข้างต่ำ ส่วนปี 2556 เป็นการขายที่ดินพร้อมโรงงานของกลุ่มบริษัท ให้แก่ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ M-II ในไตรมาสที่ 4 สำหรับปี 2557 ไม่มีการขายที่ดินและอาคารโรงงาน

อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจขายอาคารชุดเท่ากับร้อยละ 40.73 ร้อยละ 20.20 และร้อยละ 23.73 ในปี 2555 – 2557 ตามลำดับ โดยปี 2555 เป็นอัตรากำไรขั้นต้นจากการขายห้องโครงการ 59 เฮอริเทจ ส่วนปี 2556 อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นของการขายโครงการ 15 สุขุมวิท เรสซิเดนเซส มีอัตราต่ำเนื่องจากต้นทุนโครงการสูง

อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจให้เช่าและบริการ เท่ากับร้อยละ 49.15 ร้อยละ 39.99 และร้อยละ 34.87 ในปี 2555 – 2557 ตามลำดับ โดยลดลงในปี 2556 เนื่องจากโรงงานส่วนใหญ่ขายให้แก่กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไปแล้ว

1.7 แผนการลงทุนในปี 2558

หน่วย: ล้านบาท

ชื่อโครงการ	ดำเนินการโดย	แหล่งที่มาของเงินลงทุน		เงินลงทุนรวม
		เงินกู้ยืมภายนอก	เงินทุนของบริษัท	
นิคมอุตสาหกรรม TFD	TFD	364.10	229.90	594.00
อาคารชุดพักอาศัย มหาดเล็กหลวง	TFD	150.33	106.88	257.21
คลังสินค้าสำเร็จรูป ท่าสะพาน	TISCOM	530.00	417.06	947.06
โรงงานสำเร็จรูป บางเสาธง	TISCOM	420.00	228.94	648.94
อาคารชุดพักอาศัย Twin Tower	VSSL	231.00	467.48	698.48
รวม		1,695.43	1,450.26	3,145.69

ตามแผนการลงทุนของบริษัทฯ จะใช้แหล่งเงินทุนของบริษัทร่วมกับเงินกู้ยืมจากภายนอก โดยกู้ยืมลักษณะเป็นรายโครงการ (Project Finance) ซึ่งบริษัทฯ ได้เตรียมวางแผนการจัดหาเงินทุนไว้เรียบร้อยแล้ว การขยายระยะเวลารับชำระคืนเงินมัดจำค่าที่ดินจาก JC ออกไปเป็นวันที่ 29 ธันวาคม 2558 จึงไม่มีผลกระทบต่อความเสี่ยงของสภาพคล่อง และแหล่งเงินทุน

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

1.8 ข้อมูล บริษัท วีเอสเอสแอล เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด

- วันที่จดทะเบียนจัดตั้ง วันที่ 10 กรกฎาคม 2541
- ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ เลขที่ 18 ซอยสาทร 11 แขวง 9 อาคารทีโอพีดี แขวงยานนาวา เขตสาทร กรุงเทพฯ
- ทุนจดทะเบียน 701,000,000 บาท
- ทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว 701,000,000 บาท
- มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท

1.8.1 คณะกรรมการบริษัท

ณ วันที่ 16 มีนาคม 2558 (ข้อมูลล่าสุด) ประกอบด้วย

ลำดับ	ชื่อ-นามสกุล	ตำแหน่ง
1	นายสุนทร เสถียรไทย	กรรมการบริษัท
2	นายอภิชัย เตชะอุบล	กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม
3	นายกำพล ดิยรัตน์	กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม
4	นายอนุกุล อุบิลนุช	กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม

1.8.2 งบการเงิน

หน่วย: ล้านบาท

งบแสดงฐานะการเงิน		
	ณ วันที่ 31 ธันวาคม	
	2556	2557
สินทรัพย์		
สินทรัพย์หมุนเวียน		
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	28.69	30.60
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	1.10	2.65
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นและดอกเบี้ยค้างรับจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	320.15
ต้นทุนพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์	2,620.22	1,772.97
เงินมัดจำจ่ายค่าซื้อที่ดิน – บริษัทที่เกี่ยวข้องกัน	300.00	-

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

งบแสดงฐานะการเงิน		
	ณ วันที่ 31 ธันวาคม	
	2556	2557
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	17.77	10.14
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	2,967.79	2,136.51
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน		
เงินฝากสถาบันการเงินที่มีภาวะค้ำประกัน	1.76	2.35
อุปกรณ์	0.09	0.42
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	2.16	9.28
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	4.01	12.06
รวมสินทรัพย์	2,971.80	2,148.56
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น		
หนี้สินหมุนเวียน		
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	320.00	170.00
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	467.45	158.67
ส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	558.72	-
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน และดอกเบี้ยค้างจ่าย	1,288.33	1,391.11
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1.25	0.30
รวมหนี้สินหมุนเวียน	2,635.76	1,722.08
หนี้สินไม่หมุนเวียน		
เงินมัดจำการเช่ารับ	1.18	-
ประมาณการหนี้สินระยะยาว	-	0.00
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	2,636.94	1,722.09
รวมหนี้สิน		
ส่วนของผู้ถือหุ้น		
ทุนเรือนหุ้น		
ทุนจดทะเบียน		
หุ้นสามัญ 7,010,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท	701.00	701.00

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

งบแสดงฐานะการเงิน		
	ณ วันที่ 31 ธันวาคม	
	2556	2557
ทุนที่ออกและชำระแล้ว		
หุ้นสามัญ 7,010,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท	701.00	701.00
กำไร (ขาดทุน) สะสม	(366.14)	(274.52)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	334.86	426.48
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,971.80	2,148.56

หน่วย: ล้านบาท

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ		
	สำหรับปี	
	2556	2557
รายได้		
รายได้จากการขายอาคารชุด	40.36	1,151.35
รายได้ค่าเช่าและบริการ	1.54	3.82
รายได้อื่น	3.70	27.68
รวมรายได้	45.60	1,182.85
ค่าใช้จ่าย		
ต้นทุนขายอาคารชุด	32.20	878.14
ต้นทุนให้เช่าและบริการ	1.88	1.80
ค่าใช้จ่ายในการขาย	19.33	63.30
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	5.84	23.38
รวมค่าใช้จ่าย	59.26	966.62
กำไร (ขาดทุน) ก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	(13.66)	216.22
ต้นทุนทางการเงิน	1.96	113.48
กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้	(15.62)	102.74
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	-	11.13
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	(15.62)	91.61

2. รายละเอียดของรายการ

2.1 ลำดับเหตุการณ์

2.1.1 วันที่ 25 ธันวาคม 2556

VSSL (ผู้ซื้อ) ได้ลงนามในสัญญาจะซื้อจะขายที่ดิน กับ JC (ผู้ขาย) เพื่อซื้อขายที่ดินจำนวน 6 แปลง ณ ตำบลหมูสี อำเภอปากช่อง จังหวัดนครราชสีมา พื้นที่รวม 138-3-51 ไร่ พร้อมอาคารบ้านเดี่ยว 2 ชั้น จำนวน 1 หลัง มูลค่ารวม 800,000,000 บาท โดยกำหนดให้ชำระเงินต้นที่ ณ วันลงนามในสัญญาจำนวน 300,000,000 บาท ชำระงวดที่ 2 จำนวน 20,000,000 บาท ในวันที่ 30 มกราคม 2557 ชำระงวดที่ 3 จำนวน 180,000,000 บาท ภายในวันที่ 31 มีนาคม 2557 และส่วนที่เหลือจำนวน 300,000,000 บาท ชำระภายในวันที่ 30 มิถุนายน 2557

2.1.2 วันที่ 15 มกราคม 2557

คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายได้ทำบันทึกข้อตกลงแก้ไขสัญญาจะซื้อจะขายที่ดิน โดยมีสาระสำคัญดังนี้

- (1) ยกเลิกข้อความในสัญญาจะซื้อจะขายที่ดิน ข้อ 8.2 ความว่า “ผู้ขายเป็นเจ้าของและมีกรรมสิทธิในที่ดินที่ซื้อขายโดยถูกต้อง และมีสิทธิโดยสมบูรณ์ ในการที่จะโอนขายที่ดินที่ซื้อขายดังกล่าวให้แก่ผู้ซื้อ นอกจากนี้ผู้ขายรับรองต่อผู้ซื้อว่าที่ดินที่ซื้อขายนี้ไม่ตกอยู่ภายใต้ภาระผูกพันใด ๆ จำนวนจํานา ให้เช่าซื้อ อายัด ยึด หรือสิทธิยึดเหนี่ยวใด ๆ หรือตกอยู่ในความรับผิดชอบภายใต้เงื่อนไขใด ๆ ซึ่งมีผลให้บุคคลอื่นมีสิทธิเหนือที่ดินที่ซื้อขายไม่ว่าจะโดยประการใด”

2.1.3 วันที่ 3 มีนาคม 2557

เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินแจ้งว่า การเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้นเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน และต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นก่อนเข้าทำรายการ ทั้งนี้การจะขออนุมัติซื้อที่ดินดังกล่าวต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ TFD อาจส่งผลกระทบให้การออกและเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไป ล่าช้าจากกำหนดการเดิมที่ TFD ได้วางแผนไว้ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการระดมเงินทุนที่มีความสำคัญต่อ TFD มากกว่า

ที่ประชุมคณะกรรมการ TFD มีมติอนุมัติให้ VSSL ดำเนินการยกเลิกการซื้อที่ดินดังกล่าว และแจ้งให้ JC ชำระเงินคํามัดจำทั้งจำนวนคืนให้แก่ VSSL อย่างไรก็ตาม สำนักงาน ก.ล.ต. ได้เสนอแนะว่า เพื่อให้เกิดความโปร่งใสและปฏิบัติให้เป็นไปตามหลักธรรมาภิบาลที่ดี TFD ควรเสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีส่วนร่วมใน

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

การพิจารณาอนุมัติรายการดังกล่าว เนื่องจากการอนุมัติจัดซื้อที่ดินหรือยกเลิกการขายที่ดินเข้าขายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน

2.1.4 วันที่ 30 กรกฎาคม 2557

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 14/2557 ได้มีมติให้นำเสนอที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 2/2557 เมื่อวันที่ 30 กันยายน 2557 เพื่อพิจารณาอนุมัติให้ VSSL ซื้อที่ดินดังกล่าวจาก JC จำนวนเงิน 755 ล้านบาท

2.1.5 วันที่ 20 สิงหาคม 2557

คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายได้ทำบันทึกข้อตกลงแก้ไขสัญญาจะซื้อจะขายที่ดิน (ครั้งที่ 2) โดยมีสาระสำคัญดังนี้

- (1) ลดราคาที่ดินลงเหลือ 755,000,000 บาท
- (2) ค่าที่ดินตั้งแต่งวดที่ 3 เป็นต้นไป ชำระพร้อมกันภายใน 90 วัน นับจากวันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ TFD อนุมัติให้ VSSL ซื้อที่ดิน
- (3) หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ TFD ไม่อนุมัติให้เข้าทำรายการซื้อที่ดิน JC จะต้องคืนเงินมัดจำที่ได้รับไปแล้ว พร้อมดอกเบี้ยในอัตราร้อยละ 5.50 ต่อปี นับจากวันที่ JC ได้รับเงินมัดจำจาก VSSL จนถึงวันที่ VSSL ได้รับชำระเงินมัดจำคืนครบถ้วนจาก JC ภายใน 90 วันนับจากวันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ TFD มีมติไม่อนุมัติให้เข้าทำรายการ

2.1.6 วันที่ 1 กันยายน 2557

คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายได้ทำบันทึกข้อตกลงแก้ไขสัญญาจะซื้อจะขายที่ดิน (ครั้งที่ 3) มีสาระสำคัญดังนี้

- (1) ภายหลังจากที่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายได้โอนกรรมสิทธิ์ในที่ดินเรียบร้อยแล้ว หากกฎหมายผังเมืองฉบับใหม่ของจังหวัดนครราชสีมาได้มีการประกาศใช้ก่อนที่ VSSL จะได้รับอนุญาตจัดสรรที่ดินที่ซื้อขายจากหน่วยงานราชการที่เกี่ยวข้อง และเป็นเหตุให้ VSSL ไม่สามารถให้ประโยชน์จากที่ดินที่ซื้อขายเพื่อการจัดสรรและจำหน่ายได้นั้น JC ตกลงจะซื้อที่ดินดังกล่าวคืนในราคาที่ VSSL ได้จ่ายชำระไปแล้ว หรือตามราคาเฉลี่ยของราคาประเมินฉบับใหม่ ซึ่งจัดทำโดยผู้ประเมินราคาอิสระ จำนวน 2 ราย ที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. แล้วแต่ราคาใดจะสูงกว่า โดยจะจ่ายชำระคืนภายใน 60 วันนับจากวันที่เกิดเหตุการณ์ดังกล่าวขึ้น
- (2) นายอภิชัย เตชะอุบล ตกลงและยินยอมเป็นผู้ค้ำประกันหนี้ และ/หรือการระงับข้อพิพาทใด ๆ ที่เกิดขึ้นจากสัญญาจะซื้อจะขายที่ดินรวมถึงบันทึกข้อตกลงแก้ไขทุกฉบับที่จัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์การจะซื้อจะขายที่ดิน

2.1.7 วันที่ 30 กันยายน 2557

ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 2/2557 มีมติไม่อนุมัติให้เข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้น ดังนั้น JC จะต้องดำเนินการจ่ายชำระคืนเงินมัดจำจำนวน 320 ล้านบาท พร้อมดอกเบี้ยในอัตราร้อยละ 5.50 ต่อปี ให้แก่ VSSL โดยเริ่มคำนวณตั้งแต่วันที่ JC ได้รับเงินมัดจำจาก VSSL จนถึงวันที่ VSSL ได้รับชำระเงินมัดจำคืนจาก JC กำหนดชำระแล้วเสร็จภายใน 90 วัน นับจากวันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติไม่อนุมัติรายการ ซึ่งวันชำระคืนตรงกับวันที่ 29 ธันวาคม 2557 โดยนายอภิชัย เตชะอุบล จะเป็นผู้ค้ำประกันการชำระคืนเงินมัดจำ พร้อมทั้งดอกเบี้ยให้กับ JC

2.1.8 วันที่ 29 ธันวาคม 2557

วันที่ JC ครบกำหนดชำระเงินคืนแก่ VSSL ซึ่ง JC ได้จ่ายชำระดอกเบี้ยทั้งจำนวน 17,684,383.56 บาท ให้แก่ VSSL แต่ในส่วนของเงินต้น JC ได้เจรจาขอยืดระยะเวลาการจ่ายชำระเงินมัดจำค่าที่ดินจำนวน 320,000,000 บาท ออกไปอีก 1 ปี ซึ่งในทางกฎหมายนั้น VSSL มีสิทธิที่จะเรียกร้องให้ JC และผู้ค้ำประกันชำระหนี้ได้ทันที

ในช่วงเวลาตั้งแต่ที่ผิดนัดชำระหนี้จนถึงวันที่ออกรายงาน JC ไม่ได้ชำระเงินต้นหรือดอกเบี้ยใด ๆ เพิ่มเติมเข้ามาให้แก่ VSSL อย่างไรก็ตามดอกเบี้ยตั้งแต่วันที่ 29 ธันวาคม 2557 เป็นต้นมา JC จะทำการชำระที่อัตราร้อยละ 7.00 ภายหลังจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อนุมัติให้เข้าทำรายการ

2.1.9 วันที่ 13 กุมภาพันธ์ 2558

คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายได้ทำบันทึกข้อตกลงแก้ไขสัญญาจะซื้อจะขายที่ดิน (ครั้งที่ 4) มีสาระสำคัญดังนี้

- (1) ขยายระยะเวลาการชำระหนี้คืนที่ JC มีต่อ VSSL ออกไปอีก 1 ปี เป็นสิ้นสุดวันที่ 29 ธันวาคม 2558
- (2) หากเมื่อครบกำหนดวันที่ 29 ธันวาคม 2558 แล้ว JC ยังไม่สามารถคืนเงินมัดจำทั้งจำนวนได้ JC จะต้องชำระเบี้ยปรับอัตราร้อยละ 2.00 ของเงินมัดจำที่ยังคงค้างอยู่ ให้แก่ VSSL ภายใน 30 วันนับจากวันครบกำหนดชำระ
- (3) JC จะชำระดอกเบี้ยร้อยละ 7.00 ต่อปี ให้แก่ VSSL เป็นรายเดือน
- (4) จัดจ้างของหลักประกันห้องชุดในโครงการ สาทร เฮอริเทจ เรสซิเดนเชส อาคาร C จำนวน 30 ยูนิต พื้นที่รวม 3,288.49 ตารางเมตร ในวงเงินจำนวน 342,400,000 บาท ภายใน 30 วันนับจากวันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้น TFD อนุมัติให้เข้าทำรายการ
- (5) ค่าใช้จ่ายในการจัดจ้าง และค่าใช้จ่ายอื่นใดที่อาจเกิดขึ้น จากการทำรายการนี้เป็นความรับผิดชอบของ JC

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

- (6) นายอภิชัย เตชะอุบล เป็นผู้ค้าประกันการปฏิบัติตามบันทึกข้อตกลงนี้
- (7) กรณีที่ JC จะจำหน่ายห้องชุดที่เป็นหลักประกัน จะต้องนำเงินที่ได้จากการขายหลักประกันไม่ต่ำกว่าร้อยละ 85 ของมูลค่าขาย หรือไม่ต่ำกว่า 105,000 บาทต่อตารางเมตร แล้วแต่จำนวนใดจะสูงกว่าชำระคืนให้แก่ VSSL
- (8) บันทึกฉบับนี้จะมีผลต่อเมื่อที่ประชุมคณะกรรมการ และที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ มีมติอนุมัติอย่างใดก็ตามรายการดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งจะต้องขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ TFD ก่อนเข้าทำรายการ

2.2 ประเภทและขนาดของรายการที่เกี่ยวข้องกัน

- ประเภทของรายการ รายการให้ความช่วยเหลือทางการเงิน
- ลักษณะของรายการ VSSL จะขออนุมัติขายระยะเวลาการรับชำระเงินค่ามัดจำที่ดินจาก JC จำนวน 320,000,000 บาท ออกไปอีก 1 ปี นับตั้งแต่วันที่ 29 ธันวาคม 2557 จนถึงวันที่ 29 ธันวาคม 2558
- วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ ภายหลังจากที่บริษัทฯ ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น
- ผู้ให้ความช่วยเหลือทางการเงิน บริษัท วิเอสเอสแอล เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ
- ผู้รับความช่วยเหลือทางการเงิน บริษัท เจซี ควีน ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด ซึ่งเป็นนิติบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน
- ขนาดรายการรายการที่เกี่ยวข้องกัน ร้อยละ 16.62 ของมูลค่าของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ

2.3 รายละเอียดของบุคคลที่เกี่ยวข้องกันไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนน

รายชื่อบุคคลที่เกี่ยวข้อง หรือบุคคลที่อาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ซึ่งจะไม่สิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติรายการ มีดังนี้

รายชื่อบุคคลเกี่ยวข้อง	ตำแหน่งบริหารในบริษัทฯ	จำนวนหุ้นที่ถือ	สัดส่วนการถือหุ้น
1. นายอภิชัย เตชะอุบล	กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม	268,038,875	20.88%
2. นางชลิดา เตชะอุบล ¹	-	194,199,772	15.13%
3. นายกฤตวัฒน์ เตชะอุบล ²	-	43,995,000	3.43%
4. นายโชติวิทย์ เตชะอุบล ²	-	40,529,959	3.16%

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

รายชื่อบุคคลเกี่ยวข้อง	ตำแหน่งบริหารในบริษัทฯ	จำนวนหุ้นที่ถือ	สัดส่วนการถือหุ้น
5. นายอัศวินทร์ เตชะอุบล ²	-	5,000,000	0.39%
6. บริษัท เจซี แอสเสท จำกัด ³	-	7,128	0.00%
รวม		551,770,734	42.99%

หมายเหตุ: 1. ภรรยาของนายอภิชัย เตชะอุบล 2. บุตรที่บรรลุนิติภาวะแล้วของนายอภิชัย และนางชลิดา เตชะอุบล
3. นิติบุคคลที่ถือหุ้นโดยบุตรของนายอภิชัย และนางชลิดา เตชะอุบล

ครอบครัวเตชะอุบลถือเป็นผู้บริหารและผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ และ JC ซึ่งอาจมีส่วนได้เสียในการทำรายการ จึงไม่มีสิทธิออกเสียงการลงคะแนน

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

3. รายละเอียดของของบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และสินทรัพย์หลักประกัน

3.1 ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับ บริษัท เจซี เควิน ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (เดิมชื่อ บริษัท วี.ซี.เอ.แอล.บิสซิเนส กรุป จำกัด)

- วันที่จดทะเบียนจัดตั้ง วันที่ 10 กรกฎาคม 2541
- ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ เลขที่ 36 ถนนนราธิวาสราชนครินทร์ แขวงยานนาวา เขตสาทร กรุงเทพฯ
- ทุนจดทะเบียน 800,000,000 บาท
- ทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว 800,000,000 บาท
- มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท

3.2 รายชื่อผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 21 กุมภาพันธ์ 2558 (ข้อมูลล่าสุด) ประกอบด้วย

ลำดับ	ชื่อ	จำนวนหุ้น	สัดส่วนการถือหุ้น
1	นายอภิชัย เตชะอุบล	6,999,998	87.50%
2	นางชลิดา เตชะอุบล	1,000,000	12.50%
3	นางศนิตรา ภารพบ	1	0.00%
4	นางกฤษฎณาพร รัตนพล	1	0.00%
	รวม	8,000,000	100.00%

3.3 คณะกรรมการบริษัท

ณ วันที่ 16 มีนาคม 2558 (ข้อมูลล่าสุด) ประกอบด้วย

ลำดับ	ชื่อ-นามสกุล	ตำแหน่ง
1	นายอภิชัย เตชะอุบล	กรรมการบริษัท
2	นายโชติวิทย์ เตชะอุบล	กรรมการบริษัท
3	นางศนิตรา ภารพบ	กรรมการบริษัท

3.4 ลักษณะการประกอบธุรกิจ



ธุรกิจทั้งหมดของ JC ดำเนินการอยู่บนถนนนราธิวาสราชนครินทร์ เป็นพื้นที่ติดกัน เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์จำนวน 6-2-91 ไร่ และสิทธิการเช่าอีกส่วนหนึ่ง โดยแบ่งธุรกิจที่ประกอบกิจการบนพื้นที่ต่าง ๆ ออกเป็นดังนี้

- (A) ให้เช่าอาคารสำนักงาน - อาคารเจซีเควิน ทาวเวอร์ (JC Kevin Tower) สูง 19 ชั้น มีการให้กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ เจซี เซ้าระยะยาวพื้นที่บางส่วนเป็นระยะเวลา 35 ปี สิ้นสุดปี 2587
- (B) ธุรกิจโรงแรม – โรงแรมอนันตรา สาทร์ (Anantara Sathorn) สูง 38 ชั้น จำนวน 300 ห้องพัก โดยชั้นที่ 38 เปิดเป็นคลับ เลอจัน์ ในนาม Zoom Sky Bar & Restaurant
- (C) เซอร์วิส อพาร์ทเมนต์ – Oaks Hotels and Resorts จำนวน 120 ห้อง ตั้งอยู่ชั้นที่ 1-16
- (D) คอนโดมิเนียมเพื่อขาย – สาทร์ เฮริเทจ เรสซิเดนเซส (Sathorn Heritage Residences) ตั้งอยู่ชั้นที่ 17-38 จำนวน 180 ห้องชุด
- (E) ให้เช่าอาคารสำนักงาน – อาคารทีเอฟดี เพื่อใช้เป็นสำนักงานของบริษัทในกลุ่ม TFD และ JC

JC มีบริษัทย่อยจำนวน 3 บริษัท ประกอบด้วย

(1) บริษัท เจซี เควิน ฟู้ด แอนด์ เบฟเวอเรจ จำกัด	ทุนจดทะเบียน 50.00 ล้านบาท	ถือหุ้น 99.99%
(2) บริษัท ไฟน์ ฟู แอสเซท จำกัด	ทุนจดทะเบียน 0.10 ล้านบาท	ถือหุ้น 99.97%
(3) บริษัท ไฟน์ วัน (โฮลดิ้ง) จำกัด	ทุนจดทะเบียน 0.10 ล้านบาท	ถือหุ้น 99.80%

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

3.5 ข้อมูลทางการเงิน

หน่วย: ล้านบาท

งบแสดงฐานะการเงิน			
	ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
	2555	2556	2557
สินทรัพย์			
สินทรัพย์หมุนเวียน			
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	15.91	31.91	9.46
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น-สุทธิ	44.28	41.35	59.29
เงินให้กู้ยืมระยะสั้น	17.37	17.58	7.12
ต้นทุนพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย	620.53	510.07	408.30
สินค้าคงเหลือธุรกิจโรงแรม	1.59	4.84	4.28
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	699.68	605.75	488.45
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน			
เงินฝากสถาบันการเงินที่มีภาระค้ำประกัน	20.00	20.41	0.65
เงินลงทุนในบริษัทย่อย	1.20	1.20	21.29
เงินลงทุนระยะยาว	468.90	3.10	3.10
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ – สุทธิ	3,048.40	2,944.28	2,772.89
สิทธิการเช่า – สุทธิ	52.29	43.00	47.04
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน – สุทธิ	8.17	4.60	1.28
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น			
เงินจ่ายล่วงหน้าแก่ผู้รับเหมา	17.01	16.17	15.78
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	197.13	34.65	45.30
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	3,813.11	3,067.40	2,907.33
รวมสินทรัพย์	4,512.79	3,673.16	3,395.78
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น			
หนี้สินหมุนเวียน			
เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	0.02	245.26	330.00
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	135.07	279.72	336.84

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

งบแสดงฐานะการเงิน			
	ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
	2555	2556	2557
เงินกู้ยืมระยะสั้น	114.45	180.68	262.65
ส่วนของหนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	195.00	255.00	378.75
หนี้สินตามสัญญาเช่าทางการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	2.41	1.57	0.14
หนี้สินหมุนเวียนอื่น			
เงินรับล่วงหน้าค่าอาคารชุด	82.57	54.22	31.35
เงินรับค่าขายหุ้น	95.00	-	-
รวมหนี้สินหมุนเวียน	624.52	1,016.45	1,339.73
หนี้สินไม่หมุนเวียน			
เงินกู้ยืมระยะยาว – สุทธิ	2,261.61	1,479.89	1,038.69
หนี้สินตามสัญญาเช่าทางการเงิน – สุทธิ	1.62	0.05	0.21
ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน	0.87	1.04	1.04
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น			
เจ้าหนี้ค่าซื้ออาคาร	34.73	34.73	34.73
รายได้รับล่วงหน้า	594.16	567.67	547.97
เงินประกันผลงานผู้รับเหมา	26.06	20.12	19.54
เงินประกันค่าเช่าและบริการ	88.76	88.72	96.14
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	3,007.82	2,192.22	1,738.32
รวมหนี้สิน	3,632.34	3,208.67	3,078.05
ส่วนของผู้ถือหุ้น			
ทุนเรือนหุ้น			
ทุนจดทะเบียน			
หุ้นสามัญ 8,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท	800.00	800.00	800.00
ทุนที่ออกและชำระแล้ว			
หุ้นสามัญ 8,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท	800.00	800.00	800.00
กำไร (ขาดทุน) สะสม			

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

งบแสดงฐานะการเงิน			
	ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
	2555	2556	2557
ยังไม่ได้จัดสรร	(274.17)	(334.11)	(480.86)
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท	354.61	(1.40)	(1.40)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	880.44	464.49	317.73
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	4,512.79	3,673.16	3,395.78

หมายเหตุ: งบการเงินประจำปี 2555 และ 2556 ตรวจสอบโดย นางจินตนา เตชะมนตรีกุล สำนักงานสอบบัญชี ซี แอนด์ เอ ซึ่งเป็น

ผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.

งบการเงินประจำปี 2557 ยังไม่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี

หน่วย: ล้านบาท

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ			
	สำหรับปี		
	2555	2556	2557
รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	44.09	42.40	60.33
รายได้จากการขายห้องชุด	76.97	212.14	196.36
รายได้จากการขายและให้บริการของกิจการโรงแรม	277.52	346.78	285.58
รวมรายได้	398.58	601.32	542.26
ต้นทุนการให้เช่าและให้บริการ	(32.92)	(25.47)	(14.43)
ต้นทุนขายห้องชุด	-	(142.68)	(117.91)
ต้นทุนขายและบริการ – กิจการโรงแรม	(150.31)	(180.24)	(151.68)
ต้นทุน – ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของกิจการโรงแรม	(119.32)	(132.11)	(129.95)
รวมต้นทุน	(302.58)	(480.51)	(413.97)
กำไร (ขาดทุน) ขั้นต้น	96.02	120.81	128.29
กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุน	453.60	123.58	-
รายได้อื่น	27.96	15.65	21.47
รวมรายได้อื่น	481.56	139.24	21.47
กำไร (ขาดทุน) ก่อนค่าใช้จ่าย	577.59	260.04	149.76
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(6.74)	(11.93)	(8.83)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ			
	สำหรับปี		
	2555	2556	2557
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(104.00)	(134.24)	(147.50)
รวมค่าใช้จ่าย	(110.75)	(146.18)	(156.34)
กำไร (ขาดทุน) ก่อนต้นทุนทางการเงิน	466.84	113.87	(6.58)
ต้นทุนทางการเงิน	(186.24)	(17.81)	(140.18)
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	280.61	(59.94)	(146.76)

หมายเหตุ: งบการเงินประจำปี 2555 และ 2556 ตรวจสอบโดย นางจินตนา เตชะมนตรีกุล สำนักงานสอบบัญชี ซี แอนด์ เอ ซึ่งเป็น

ผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.

งบการเงินประจำปี 2557 ยังไม่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี

หน่วย: ล้านบาท

งบกระแสเงินสด			
	สำหรับปี		
	2555	2556	2557
กระแสเงินสดสุทธิจาก (ใช้ไป) ในกิจกรรมดำเนินงาน	296.04	284.37	ยังไม่ได้ จัดทำ
กระแสเงินสดสุทธิจาก (ใช้ไป) ในกิจกรรมลงทุน	(90.93)	172.63	
กระแสเงินสดสุทธิจาก (ใช้ไป) ในกิจกรรมจัดหาเงิน	(191.87)	(441.01)	
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ	13.24	16.00	
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ ต้นปี	2.67	15.91	
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันปลายปี	15.91	31.91	

3.6 สรุปฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานที่ผ่านมา

วิเคราะห์ฐานะการเงิน

สินทรัพย์

(1) ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น

ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่นมีมูลค่าเท่ากับ 41.35 ล้านบาท และ 59.29 ล้านบาท ณ วันสิ้นงวดปี 2556 และ 2557 ตามลำดับ เพิ่มขึ้น 17.94 ล้านบาท จากหนี้ค้างงานตกแต่งร้านอาหารที่ บริษัท เจซี เควิน ฟู้ด แอนด์ เบฟเวอเรจ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยมีต่อ JC และลูกหนี้ในส่วนงานโรงแรมเพิ่มขึ้น

(2) เงินให้กู้ยืมระยะสั้น

เงินให้กู้ยืมระยะสั้นมีมูลค่าเท่ากับ 17.58 ล้านบาท และ 7.12 ล้านบาท ณ วันสิ้นงวดปี 2556 และ 2557 ตามลำดับ ลดลง 10.46 ล้านบาท เนื่องจากการรับชำระเงินให้กู้ยืมจาก บริษัท เจซี เควิน ฟู้ด แอนด์ เบฟเวอเรจ จำกัด ทั้งจำนวนในปี 2557

(3) ต้นทุนโครงสร้างอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย

ต้นทุนโครงสร้างอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายมีมูลค่าเท่ากับ 510.07 ล้านบาท และ 408.30 ล้านบาท ณ วันสิ้นงวดปี 2556 และ 2557 ตามลำดับ ลดลง 101.77 ล้านบาท เนื่องจากการปรับงานต้นทุนด้านสินทรัพย์ไปเป็นต้นทุนสำหรับห้องที่มีการโอนกรรมสิทธิ์และรับรู้รายได้ ทั้งหมด 9 ห้องจาก 13 ห้องในปี 2557

(4) เงินฝากสถาบันการเงินที่ติดภาระค้ำประกัน

เงินฝากสถาบันการเงินที่ติดภาระค้ำประกันมีมูลค่าเท่ากับ 20.41 ล้านบาท และ 0.65 ล้านบาท ณ วันสิ้นงวดปี 2556 และ 2557 ตามลำดับ ลดลง 19.76 ล้านบาท เนื่องจากนำเงินฝากในบัญชีที่ติดภาระค้ำประกันเงินกู้กับสถาบันการเงินแห่งหนึ่งไปตัดชำระหนี้เงินกู้ยืม

(5) เงินลงทุนในบริษัทย่อย

เงินลงทุนในบริษัทย่อยมีมูลค่าเท่ากับ 1.20 ล้านบาท และ 21.29 ล้านบาท ณ วันสิ้นงวดปี 2556 และ 2557 ตามลำดับ เพิ่มขึ้น 20.09 ล้านบาท เนื่องจากการลงทุนเพิ่มใน บริษัท เจซี เควิน ฟู้ด แอนด์ เบฟเวอเรจ จำกัด มูลค่า 20.09 ล้านบาท

(6) สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น

สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่นมีมูลค่าเท่ากับ 50.83 ล้านบาท และ 61.08 ล้านบาท ณ วันสิ้นงวดปี 2556 และ 2557 ตามลำดับ เพิ่มขึ้น 10.25 ล้านบาท เนื่องจากในปี 2557 มีการเปิดร้านอาหารใหม่ที่ห้างสรรพสินค้าแห่งหนึ่งจึงต้องจ่ายเงินประกันค่าเช่าพื้นที่และค่าบริการ และมีค่าภาษีเงินได้หัก ณ ที่จ่ายเพิ่มขึ้น 7 ล้านบาท

หนี้สิน

(1) เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน

เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินมีมูลค่าเท่ากับ 245.25 ล้านบาท และ 330.00 ล้านบาท ณ วันสิ้นงวดปี 2556 และ 2557 ตามลำดับ เพิ่มขึ้น 84.74 ล้านบาท เนื่องจากมีการออกตั๋วสัญญาใช้เงินเพิ่มขึ้น อัตราดอกเบี้ย 5.40% ต่อปี ในปี 2558 นี้ JC มีแผนจะต่ออายุสัญญาใช้เงินทั้งจำนวนเมื่อครบกำหนด จนกว่าจะจัดตั้งทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์แล้วเสร็จ

(2) เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น *

เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่นมีมูลค่าเท่ากับ 279.72 ล้านบาท และ 336.84 ล้านบาท ณ วันสิ้นงวดปี 2556 และ 2557 ตามลำดับ เพิ่มขึ้น 57.12 ล้านบาท เนื่องจากรายการรับเงินมัดจำค่าซื้อที่ดินเขาใหญ่ , เจ้าหนี้การค้าของโรงแรม และเงินรับล่วงหน้าค่าห้องพักของโรงแรม

* ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้สอบถามการบันทึกบัญชี รายการเจ้าหนี้อื่น ของปี 2556 และ 2557 พบว่ามี การบันทึกต่ำไป แต่ไม่กระทบต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เนื่องจากบันทึกสินทรัพย์ต่ำไปในจำนวนเดียวกัน

(3) เงินกู้ยืมระยะสั้น

เงินกู้ยืมระยะสั้นมีมูลค่าเท่ากับ 180.68 ล้านบาท และ 262.65 ล้านบาท ณ วันสิ้นงวดปี 2556 และ 2557 ตามลำดับ เพิ่มขึ้น 81.96 ล้านบาท เนื่องจากรายการกู้ยืมเงินจากกรรมการบริษัท ในปี 2558 นี้ JC มีแผนจะ ขยายระยะเวลาการชำระหนี้ทั้งจำนวนออกไปเมื่อครบกำหนด

(4) เงินรับล่วงหน้าค่าอาคารชุด

เงินรับล่วงหน้าค่าอาคารชุดมีมูลค่าเท่ากับ 54.22 ล้านบาท และ 31.26 ล้านบาท ณ วันสิ้นงวดปี 2556 และ 2557 ตามลำดับ ลดลง 22.96 ล้านบาท เนื่องจากมีการโอนกรรมสิทธิ์ห้องชุดทั้งหมด 13 ห้อง

(5) เงินกู้ยืมระยะยาว

เงินกู้ยืมระยะยาวมีมูลค่าเท่ากับ 1,734.89 ล้านบาท และ 1,417.44 ล้านบาท ณ วันสิ้นงวดปี 2556 และ 2557 ตามลำดับ ลดลง 317.45 ล้านบาท เนื่องจากการจ่ายชำระคืนหนี้ให้แก่สถาบันการเงิน

(6) แผนการชำระคืนหนี้สิน

ปัจจุบัน JC อยู่ระหว่างการจัดตั้งทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ โดยจำหน่ายหุ้นส่วนของเชอร์วิส อพาร์ทเม้นท์ และคอนโดมิเนียม ให้ โดยมี บลจ.เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน) เป็นผู้ดำเนินการ คาดว่าจะแล้วเสร็จประมาณปลายปี 2558 โดยนำเงินที่ได้ไปชำระหนี้เงินกู้แก่สถาบันการเงิน และชำระคืนให้แก่ VSSL

วิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

รายได้

(1) รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ

รายได้ค่าเช่าและค่าบริการจำนวนเท่ากับ 42.40 ล้านบาท และ 60.33 ล้านบาท ประจำปี 2556 และ 2557 ตามลำดับ เพิ่มขึ้น 17.93 ล้านบาท เนื่องจากในปี 2557 JC ได้เปิดธุรกิจซักรีด และมีการขยายพื้นที่สำนักงานให้เช่า ประกอบกับการปรับราคาเช่าพื้นที่เพิ่มขึ้น

(2) รายได้จากการขายห้องชุด

รายได้จากการขายห้องชุดจำนวนเท่ากับ 212.14 ล้านบาท และ 196.36 ล้านบาท ประจำปี 2556 และ 2557 ตามลำดับ ลดลง 15.78 ล้านบาท เนื่องจากปัญหาทางการเมืองทำให้ผู้ซื้อชะลอการตัดสินใจ

(3) รายได้จากการขายและให้บริการของกิจการโรงแรม

รายได้จากการขายและให้บริการของกิจการโรงแรมจำนวนเท่ากับ 346.78 ล้านบาท และ 285.58 ล้านบาท ประจำปี 2556 และ 2557 ตามลำดับ ลดลง 61.20 ล้านบาท เนื่องจากการปิดร้านอาหารจำนวน 2 แห่ง โอนไปให้บริษัทย่อยดำเนินการแทน และจำนวนแขกผู้มาพักโรงแรมลดลงจากปัญหาการเมืองในประเทศ

(4) กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุน

กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนจำนวนเท่ากับ 123.58 ล้านบาท ประจำปี 2556 ขณะที่ปี 2557 ไม่มี เนื่องจากปี 2556 ได้จำหน่ายเงินลงทุนไปหมดแล้ว และไม่มีการซื้อเพิ่ม

ค่าใช้จ่าย

(1) ต้นทุน

ต้นทุนเท่ากับ 480.51 ล้านบาท และ 413.97 ล้านบาท ประจำปี 2556 และปี 2557 ตามลำดับ ลดลง 66.54 ล้านบาท สอดคล้องกับรายได้ที่ลดลงในธุรกิจจำหน่ายคอนโดมิเนียม และกิจการโรงแรม

(2) ต้นทุนทางการเงิน

ต้นทุนทางการเงินจำนวนเท่ากับ 173.81 ล้านบาท และ 140.18 ล้านบาท ประจำปี 2556 และ 2557 ตามลำดับ ลดลง 33.63 ล้านบาท เนื่องจากการชำระคืนเงินกู้

3.7 รายละเอียดหลักประกัน

บริษัท เจซี เควิน ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด จะทำการจดจำนองห้องชุด โครงการอาคารชุด สาทร เฮอริเทจ เรสซิเดนเซส อาคาร C ตั้งอยู่เลขที่ 36 ถนนนราธิวาสราชนครินทร์ แขวงยานนาวา เขตสาทร กรุงเทพมหานคร จำนวน 30 ห้องชุด พื้นที่รวม 3,288.49 ตารางเมตร (พื้นที่ในห้องชุดทั้งโครงการรวมกันเท่ากับ 63,116.19 ตารางเมตร) ชั้นที่ 33 – 36 (เลขที่ชั้นตามลิฟท์) เพื่อเป็นประกันการชำระหนี้สินที่มีต่อ VSSL โดยห้องชุดดังกล่าวทั้งหมดปลอดภาระผูกพัน และถือกรรมสิทธิ์โดย บริษัท เจซี เควิน ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด

โครงการอาคารชุดสาทร เฮอริเทจ เรสซิเดนเซส (เดิมชื่อ บางกอก เรสซิเดนซ์ สาทร) อาคาร C ก่อสร้างแล้วเสร็จในปี 2551 มีลักษณะเป็นโครงการอาคารชุดพักอาศัยสูง 38 ชั้น (ตามโฉนดจะมี 37 ชั้น แต่เนื่องด้วยในอาคารไม่มีชั้น 13 ตามลิฟท์จะมีถึงชั้น 38) จำนวน 1 อาคาร รวม 300 ห้องชุด โดยชั้นที่ 4 - 16 เป็น Service Apartment ให้เช่า และชั้นที่ 17 – 38 (เลขที่ชั้นตามลิฟท์) เป็นคอนโดมิเนียมเพื่อจำหน่าย ซึ่งมี 180 ห้อง พื้นที่ประมาณ 17,765.10 ตารางเมตร จำหน่ายได้แล้ว 86 ห้อง (เฉลี่ยปีละ 12.29 ห้อง) พื้นที่ประมาณ 7,235 ตารางเมตร คิดเป็นร้อยละ 40.73 ของพื้นที่จำหน่าย พื้นที่โฉนดของโครงการรวม 2-3-65.2 ไร่ เปิดจำหน่ายห้องชุดตั้งแต่ปี 2551

JC ได้เริ่มตกแต่งห้องชุดให้เป็นแบบพร้อมเข้าอยู่อาศัย (Fully Furnished) เพื่อจำหน่าย เมื่อปี 2555 ที่ผ่านมา เพื่อเป็นการเพิ่มมูลค่าให้แก่ห้องชุด และทำให้สามารถจำหน่ายได้รวดเร็วขึ้น

สิ่งอำนวยความสะดวกในโครงการ ประกอบด้วย สระว่ายน้ำ สนามเด็กเล่น ห้องออกกำลังกาย สวนหย่อม ห้องซาวน่า สนามเทนนิส ระบบรักษาความปลอดภัย กล้องวงจรปิด ลิฟท์โดยสาร และที่จอดรถ 75 คัน เป็นต้น

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

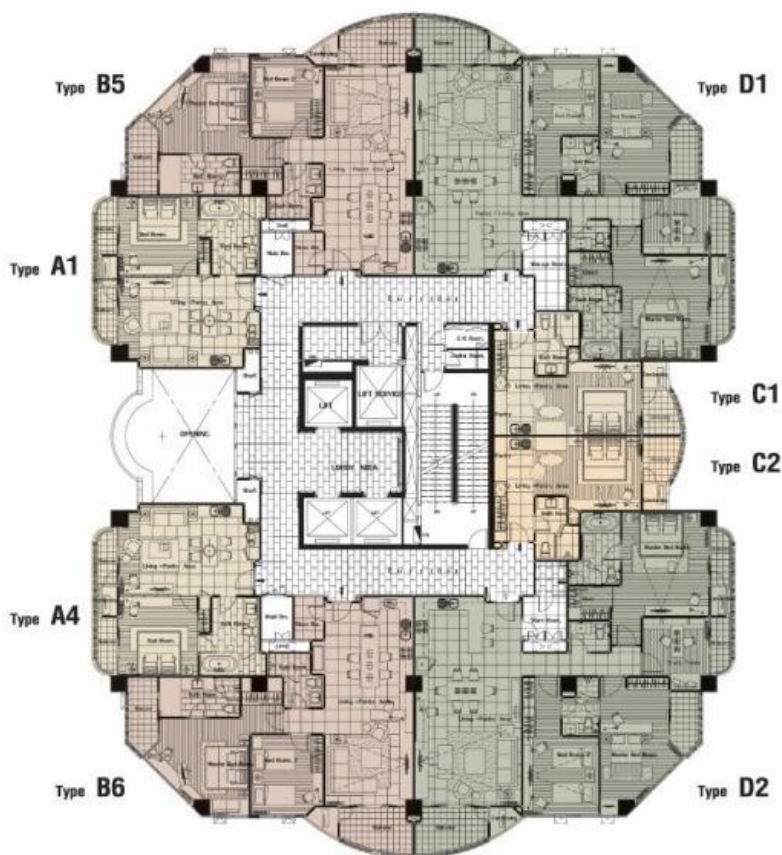
โดยรายละเอียดหลักประกันมีดังต่อไปนี้

แบบห้องชุด	พื้นที่ใช้สอย (ตารางเมตร)	จำนวน ห้องนอน / ห้องน้ำ	จำนวนห้องชุด	พื้นที่รวม (ตารางเมตร)
แบบ A	67.18 – 68.10	1/1	6	405.84
แบบ B	116.44 – 120.05	2/2	6	709.47
แบบ C (Studio)	40.26	1/1	8	322.08
แบบ D	184.88	3/3	10	1,851.10
รวมทั้งหมด			30	3,288.49

ห้องชุดดังกล่าวอยู่ระหว่างการตกแต่งภายในเพื่อจำหน่ายแบบ Fully Furnished โดยรวมแล้วเสร็จประมาณร้อยละ

90

ผังอาคารชั้นที่ 33 - 36



รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ประเมินราคาตลาด

- (1) บริษัทประเมินมูลค่าทรัพย์สินรายที่ 1 : บริษัท แอดวานซ์ แอปไพร์ซัล จำกัด (ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.)

รายงานเลขที่ 089/2558 ประเมินเมื่อวันที่ 19 มกราคม 2558 วัตถุประสงค์เพื่อสาธารณะ

การวิเคราะห์มูลค่าตลาดที่ดินทรัพย์สิน วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) โดย Weighted Quality Method (WQS Score)

หลักเกณฑ์การให้คะแนนคุณภาพ (Quality Score)

การกำหนดคะแนนคุณภาพของแต่ละปัจจัยของทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่าและข้อมูลเปรียบเทียบ โดยพิจารณาจากคุณภาพของแต่ละปัจจัย กำหนดไว้ตั้งแต่ 1-10 โดยระดับคะแนนคุณภาพมีดังนี้

คะแนนคุณภาพ	ระดับ
0 - 2	ต่ำ
3 - 4	พอใช้
5 - 6	ปานกลาง
7 - 8	ดี
9 - 10	ดีมาก

ข้อมูลตลาดเปรียบเทียบในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน

ปัจจัย	ข้อมูลเปรียบเทียบ			
	โครงการที่ 1	โครงการที่ 2	โครงการที่ 3	โครงการที่ 4
ชื่อโครงการ	RHYTHM สาทร – นราธิวาส	NARA 9	แบงค์คอก ฮอไรซอน สาทร	เดอะซีด มิ่งเกิ้ล
ประเภทโครงการ	คอนโดมิเนียมสูง 27 ชั้น 1 อาคาร	คอนโดมิเนียมสูง 40 ชั้น 1 อาคาร	คอนโดมิเนียมสูง 24 ชั้น 1 อาคาร	คอนโดมิเนียมสูง 31 ชั้น 1 อาคาร อาคารสูง 8 ชั้น จำนวน 1 อาคาร
ทำเลที่ตั้ง	ติดถนนนราธิวาสราชนครินทร์	ติดถนนนราธิวาสราชนครินทร์	ติดซอยนราธิวาสราชนครินทร์ 14	ติดซอยสวนพลู 8
เนื้อที่โครงการ	2 - 0 - 55 ไร่ หรือ	3 - 1 - 0 ไร่ หรือ	1 - 2 - 50 ไร่ หรือ	3 - 0 - 0 ไร่ หรือ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ปัจจัย	ข้อมูลเปรียบเทียบ			
	โครงการที่ 1	โครงการที่ 2	โครงการที่ 3	โครงการที่ 4
	855 ตารางวา	1,300 ตารางวา	650 ตารางวา	1,200 ตารางวา
จำนวนยูนิต	301 ยูนิต	361 ยูนิต	269 ยูนิต	531 ยูนิต
สิ่งอำนวยความสะดวก	สระว่ายน้ำและฟิตเนสชั้นที่ 27 ลิฟท์โดยสาร 3 ตัว สวนสาธารณะและสระน้ำเล็กๆ ชั้น 7 ระบบ CCTV / Access Card ที่จอดรถรวม 177 คัน เป็นต้น	สระว่ายน้ำ สระวน้ำเด็ก ฟิตเนส อบไอน้ำ สวนลอยฟ้า สนามบาส สนามฟุตซอลล์ฟ สนามเทนนิส สนามเด็กเล่น ลู่วิ่งจ็อกกิ้ง รปภ. CCTV ที่จอดรถรวม 277 คัน เป็นต้น	ระบบรักษาความปลอดภัยด้วยกล้อง CCTV ห้องกล้อง จดหมาย สวนหย่อม พักผ่อน สระวน้ำ Sky Pool ห้องประชุม ห้องเซาว์น่า ที่จอดรถรวม 160 คัน เป็นต้น	ระบบรักษาความปลอดภัย สวนหย่อม พักผ่อน สระวน้ำ ห้องเซาว์น่า และที่จอดรถ เป็นต้น
ชื่อผู้ประกอบการ	บริษัท เอพี ไทยแลนด์ จำกัด (มหาชน)	บริษัท อีสเทอร์นสตาร์ เรียลเอสเตท จำกัด (มหาชน)	บริษัท เจ้าพระยามหานคร จำกัด (มหาชน)	บริษัท พฤกษา เรียลเอสเตท จำกัด (มหาชน)
สภาพโครงการ	อยู่ระหว่างตกแต่งภายใน	อยู่ระหว่างก่อสร้าง คาดว่าจะเสร็จปี 2559	อยู่ระหว่างก่อสร้าง คาดว่าจะเสร็จปี 2558	อยู่ระหว่างตกแต่งภายใน

การให้คะแนนห้องชุดประเมินตามคุณสมบัติข้างต้นเทียบกับห้องชุดอีก 4 โครงการ ดังนี้

ปัจจัยที่พิจารณา	คะแนน (%)	ข้อมูลเปรียบเทียบ				ทรัพย์สินที่ประเมิน
		1	2	3	4	
ขนาดห้องชุด (ตารางเมตร)		35.00	39.00	27.00	40.00	40.26
ชั้นที่		12	31	18	10	32
ที่ตั้งโครงการ	15%	8	8	7	7	8
ทัศนียภาพโครงการ	5%	8	8	8	7	8
เนื้อที่ห้องชุด	15%	7	6	9	6	6

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ปัจจัยที่พิจารณา	คะแนน (%)	ข้อมูลเปรียบเทียบ				ทรัพย์สิน ที่ประเมิน
		1	2	3	4	
รูปแบบอาคาร	5%	8	8	7	7	5
ชั้นที่ตั้งห้องชุด	15%	5	9	7	6	9
สิ่งอำนวยความสะดวก	10%	8	8	6	5	7
รูปแบบโครงการ	5%	7	8	8	8	6
สิ่งอำนวยความสะดวกในโครงการ	10%	8	8	8	7	8
สภาพทางเข้าออก	5%	9	9	6	8	7
ความนิยมตลาด	15%	7	7	5	8	6
คะแนนจากการถ่วงน้ำหนัก	100%	7.25	7.75	7.05	6.75	7.15
ราคาเสนอขาย (บาท/ตารางเมตร)		146,452	164,102	118,518	105,000	
ราคาปรับลด *		140,000	160,000	110,000	100,000	
สัดส่วนคะแนนเทียบทรัพย์สิน		0.99	0.92	1.01	1.06	
ราคาที่ได้ปรับแก้		138,069	147,613	111,560	105,926	
การถ่วงน้ำหนักความน่าเชื่อถือ		41.38%	6.90%	41.38%	10.34%	
มูลค่าจากการให้น้ำหนัก		57,132	10,180	46,163	10,958	
มูลค่าตลาด (บาท/ตารางเมตร)						124,433
พิเศษ						124,000

* ราคาปรับลด คือ ราคาที่บริษัทประเมินมูลค่าทรัพย์สินคาดว่าจะป็นราคาซื้อขายจริง โดยมักจะต่ำกว่าราคาเสนอขาย

สรุปความเห็นของผู้ประเมิน

ข้อมูลเปรียบเทียบราคาเสนอขายห้องชุดพักอาศัยในบริเวณใกล้เคียงอยู่ในเกณฑ์ตารางเมตรละ 105,000 – 129,629 บาท จากข้อมูลเปรียบเทียบที่ 1 ห้องชุดพักอาศัย ตั้งอยู่ภายในโครงการ RHYTHM สาทร-นราธิวาส เป็นห้องชุดพักอาศัยแบบ 1 ห้องนอน ขนาดพื้นที่ 35 ตารางเมตร ชั้นที่ 7 ราคาขาย 4,100,000 บาท (ตารางเมตรละ 117,143 บาท) ห้องชุดพักอาศัย แบบ 2 ห้องนอน ขนาดพื้นที่ 46.50 ตารางเมตร ชั้นที่ 12 ราคาขาย 6,810,000 บาท (ตารางเมตรละ 146,452 บาท) พร้อมเฟอร์นิเจอร์บิวดิน ข้อมูลเปรียบเทียบมีทำเลที่ตั้งดีกว่าทรัพย์สิน และสภาพแวดล้อมใกล้เคียงทรัพย์สิน สภาพอาคารใกล้เคียงทรัพย์สิน จากข้อมูลเปรียบเทียบที่ 4

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ห้องชุดพักอาศัย ตั้งอยู่ในโครงการ เดอะซิด มิงเกิ้ล เป็นห้องชุดพักอาศัย แบบ 1 ห้องนอน ขนาดพื้นที่ 40 ตารางเมตร ชั้นที่ 10 ราคาขาย 4,200,000 บาท (ตารางเมตรละ 105,000 บาท) พร้อมเฟอร์นิเจอร์บิวท์อิน ข้อมูลเปรียบเทียบมีทำเลที่ตั้งและสภาพแวดล้อมดีกว่าทรัพย์สิน สภาพอาคารดีกว่าทรัพย์สิน จากการวิเคราะห์เปรียบเทียบราคาตลาดด้วยการให้คะแนนตามระดับคุณภาพได้มูลค่าตลาดของโครงการห้องชุดพักอาศัย มีมูลค่าดังต่อไปนี้

ลำดับ	ห้องชุดชั้นที่	รวมพื้นที่ห้องชุด (ตารางเมตร)	ราคา/หน่วย (บาท/ตรม.)	แล้วเสร็จ	มูลค่า ณ วันสำรวจ (บาท)
1	33 – 35	2,466.15	124,000	90%	275,222,240
2	36	822.34	125,000	90%	92,513,250
รวมพื้นที่ประเมิน		3,288.49	ราคาประเมิน		367,735,590

หน่วย : บาท

	มูลค่าตามสภาพปัจจุบัน	มูลค่าเมื่อตกแต่งแล้วเสร็จ
มูลค่าตลาด	367,736,000	408,595,100
มูลค่าตลาด โดยพอร์ตโฟลิโอ	257,415,000	286,016,570

พอร์ตโฟลิโอ หมายถึง กลุ่มของทรัพย์สินตั้งแต่สองชิ้นขึ้นไปที่ถูกครอบครองสิทธิตามกฎหมายหรือบริหารโดยนิติบุคคลเดียวกัน หรือบุคคลเดียวกัน การประเมินมูลค่ากลุ่มของทรัพย์สินอาจให้มูลค่าที่แตกต่างกัน หากใช้สมมุติฐานที่ไม่เหมือนกัน กล่าวคือ มูลค่าสำหรับกรณีที่เสนอขายทรัพย์สินแยกอย่างเป็นอิสระจากกันให้กับผู้ซื้อหลายราย กับกรณีที่เสนอขายทรัพย์สินทุกชิ้นพร้อมกันในคราวเดียวแก่ผู้ซื้อรายเดียว ซึ่งอาจให้มูลค่ารวมสูงหรือต่ำกว่ากรณีแรก

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการประเมิน

เนื่องด้วยมูลค่าตกแต่งห้องชุดคิดเป็นเพียงประมาณ 5,000 – 8,000 บาท ต่อตารางเมตร หรือคิดเป็นเพียงร้อยละ 4 – 6 ของมูลค่าห้องชุด แต่ผู้ประเมินราคาอิสระได้หักมูลค่าของห้องชุดออกร้อยละ 10 ด้วยเหตุผลที่ว่ายังตกแต่งไม่แล้วเสร็จ จึงไม่สมเหตุผล ทำให้มูลค่าของห้องชุดที่อยู่ระหว่างการตกแต่งต่ำกว่าราคาห้องชุดก่อนตกแต่ง

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

- (2) บริษัทประเมินมูลค่าทรัพย์สินรายที่ 2 : บริษัท อัลทิมา แอฟไพร์ซ จำกัด (ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.)

รายงานเลขที่ 58-UTM-GR-002 ประเมินเมื่อวันที่ 12 มกราคม 2558 วัตถุประสงค์เพื่อสาธารณะ

การวิเคราะห์มูลค่าตลาดที่ดินทรัพย์สิน วิธีมูลค่าคงเหลือสุทธิ (Residual Approach) โดยพิจารณาจากสภาพปัจจุบันที่เป็นหนังสือกรรมสิทธิ์อาคารชุดทั้งหมดแล้ว

ข้อมูลตลาดเปรียบเทียบในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน

ปัจจัย	ข้อมูลเปรียบเทียบ		
	โครงการที่ 1	โครงการที่ 2	โครงการที่ 3
ชื่อโครงการ	RHYTHM สาทร – นราธิวาส	NARA 9	เซ็นทริค สาทร-เซ็นต์หลุยส์
ประเภทโครงการ	คอนโดมิเนียมสูง 27 ชั้น 1 อาคาร	คอนโดมิเนียมสูง 40 ชั้น 1 อาคาร	คอนโดมิเนียมสูง 28 ชั้น 2 อาคาร
ทำเลที่ตั้ง	ติดถนนนราธิวาสราชนครินทร์	ติดถนนนราธิวาสราชนครินทร์	ติดซอยสาทร 11
เนื้อที่โครงการ	2 – 0 – 55 ไร่ หรือ 855 ตารางวา	1 – 1 – 56 ไร่ หรือ 566 ตารางวา	2 – 1 – 78 ไร่ หรือ 978 ตารางวา
จำนวนยูนิต	300 ยูนิต	361 ยูนิต	368 ยูนิต
สิ่งอำนวยความสะดวก	ลิฟท์โดยสาร ที่จอดรถ ระบบรักษาความปลอดภัย ห้องออกกำลังกาย สระว่ายน้ำ น้ำ สวนหย่อม	ลิฟท์โดยสาร ที่จอดรถ ระบบรักษาความปลอดภัย ห้องออกกำลังกาย สระว่ายน้ำ น้ำ สวนหย่อม	ลิฟท์โดยสาร ที่จอดรถ ระบบรักษาความปลอดภัย ห้องออกกำลังกาย สระว่ายน้ำ น้ำ สวนหย่อม
ชื่อผู้ประกอบการ	บริษัท เอพี ไทยแลนด์ จำกัด (มหาชน)	บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ เรียด เอสเตท จำกัด (มหาชน)	บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
ความคืบหน้าโครงการ	ประมาณ 90%	ประมาณ 20%	ประมาณ 100%

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

การให้คะแนนห้องชุดประเมินตามคุณสมบัติข้างต้นเทียบกับห้องชุดอีก 3 โครงการ ดังนี้

ปัจจัยที่พิจารณา	ข้อมูลเปรียบเทียบ			ทรัพย์สิน ที่ประเมิน
	1	2	3	
ขนาดห้องชุด (ตารางเมตร)	35.00	43.00	46.60	40.26
ชั้นที่	7	31	8	32
ราคาเสนอขาย (บาท/ตรม.)	117,100	148,800	122,060	
ราคาต่อห้อง (บาท/ตรม.)	117,000	140,000	120,000	
ราคาเบื้องต้น (บาท/ตรม.)	110,000	130,000	120,000	
ทำเลที่ตั้ง			+6,000	
สภาพแวดล้อม			+6,000	
ชั้นที่ตั้งห้องชุด	+25,000	+1,000	24,000	
การตกแต่งและสภาพห้องชุดโดยรวม	-11,000	-13,000	-12,000	
ชื่อเสียงผู้ประกอบการ	-5,500	-6,500	-6,000	
รวม	8,500	-18,500	18,000	
สรุปราคาจากการปรับแก้ (บาท)	118,500	111,500	138,000	
การถ่วงน้ำหนัก (WQS)	26.36%	53.37%	20.26%	
รวมเป็นเงิน (บาท)	31,243	59,511	27,962	118,715
ราคาประเมินห้องชุดชั้นที่ 33 ตารางเมตรละ (บาท)				119,000
ราคาประเมินรวมทั้ง 30 ห้องชุด (บาท)				398,824,050
หักค่าก่อสร้างและเฟอร์นิเจอร์เพิ่มเติม (บาท)				18,338,016
คงเหลือมูลค่า (บาท)				380,486,034
มูลค่าทรัพย์สินกรณีขายเหมาทั้งโครงการ (บาท)				266,340,224

หมายเหตุ: (1) ราคาเริ่มต้นชั้น 33 ห้องมาตรฐาน ราคา 119,000 บาท ต่อตารางเมตร
 (2) จำนวนชั้นเพิ่มขึ้น 1 ชั้น ราคาประเมินเพิ่ม 1,000 บาท ต่อตารางเมตร
 (3) ห้องมุม ราคาประเมินเพิ่ม 1,000 บาท ต่อตารางเมตร
 (4) รายละเอียดเฟอร์นิเจอร์ภายในห้องชุด เช่น ตู้เสื้อผ้า, เตียง, โต๊ะเครื่องแป้ง, โต๊ะทานอาหารพร้อมเก้าอี้ 2 ตัว, ชั้นวางทีวี, ชุดครัว Build-in และเครื่องปรับอากาศ เป็นต้น
 (5) ราคาประเมินห้องชุด พิจารณาตามสภาพตลาดปัจจุบัน
 (6) จากการสำรวจพบว่าห้องชุดที่ประเมินยังขาดงานปูพื้น, ฝ้าเพดาน, สวิตช์ไฟ รวมทั้งสุขภัณฑ์ในห้องน้ำ ผู้ประเมินจึงได้ประมาณการค่าก่อสร้างเพิ่มเติมตามสภาพ ณ วันสำรวจจริง

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการประเมิน

เห็นด้วยกับวิธีการประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระรายนี้ เนื่องจากวิธีการทำงานค่อนข้างละเอียด มีการพิจารณาแยกเป็นรายห้อง

(3) ราคาขายของโครงการ

ลำดับ	ชั้นที่	เลขที่	แบบ	วิว	พื้นที่ (ตารางเมตร)	ราคา ต่อตารางเมตร	ราคาขาย (บาท)
1.	33	36/25	C2	เมือง	40.26	143,000	5,757,180
2.	33	36/26	D2	เมือง	184.88	143,000	26,437,840
3.	33	36/27	B6	เมือง	120.05	143,000	17,167,150
4.	33	36/28	A4	เมือง	67.18	143,000	9,606,740
5.	33	36/29	A1	แม่น้ำ	68.10	143,000	9,738,300
6.	33	36/30	B5	แม่น้ำ	116.44	143,000	16,650,920
7.	33	36/31	D1	แม่น้ำ	184.88	143,000	26,437,840
8.	33	36/32	C1	แม่น้ำ	40.26	143,000	5,757,180
9.	34	36/17	C2	เมือง	40.26	143,000	5,757,180
10.	34	36/18	D2	เมือง	184.88	143,000	26,437,840
11.	34	36/19	B6	เมือง	120.05	143,000	17,167,150
12.	34	36/20	A4	เมือง	67.18	143,000	9,606,740
13.	34	36/21	A1	แม่น้ำ	68.10	143,000	9,738,300
14.	34	36/22	B5	แม่น้ำ	116.44	143,000	16,650,920
15.	34	36/23	D1	แม่น้ำ	184.88	143,000	26,437,840
16.	34	36/24	C1	แม่น้ำ	40.26	143,000	5,757,180
17.	35	36/9	C2	เมือง	40.26	143,000	5,757,180
18.	35	36/10	D2	เมือง	184.88	143,000	26,437,840
19.	35	36/11	B6	เมือง	120.05	143,000	17,167,150
20.	35	36/12	A4	เมือง	67.18	143,000	9,606,740
21.	35	36/13	A1	แม่น้ำ	68.10	144,000	9,806,400

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ลำดับ	ชั้นที่	เลขที่	แบบ	วิว	พื้นที่ (ตารางเมตร)	ราคา ต่อตารางเมตร	ราคาขาย (บาท)
22.	35	36/14	B5	แม่น้ำ	116.44	145,000	16,883,800
23.	35	36/15	D1	แม่น้ำ	184.88	146,000	26,992,480
24.	35	36/16	C1	แม่น้ำ	40.26	147,000	5,918,220
25.	36	36/3	C2	เมือง	40.26	148,000	5,958,480
26.	36	36/4	D2	เมือง	184.88	149,000	27,547,120
27.	36	36/5	D3	เมือง	187.18	150,000	28,077,000
28.	36	36/6	D4	แม่น้ำ	184.88	151,000	27,916,880
29.	36	36/7	D1	แม่น้ำ	184.88	152,000	28,101,760
30.	36	36/8	C1	แม่น้ำ	40.26	153,000	6,159,780
รวม					3,288.49	เฉลี่ย 145,184	477,437,130

ที่มา: ฝ่ายขาย บริษัท เจซี เควิน ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด วันที่ 10 มีนาคม 2558

ห้องชุดที่จะเป็นหลักประกันดังกล่าวอยู่ระหว่างตกแต่ง เมื่อตกแต่งแล้วเสร็จจะทยอยจำหน่ายออกไป โดยในช่วงปี 2556 – 2557 ได้จำหน่ายห้องชุดแบบ Fully Furnished ไปจำนวน 20 ห้อง ให้แก่ผู้ซื้อชาวต่างประเทศ 19 ราย ชาวไทย 1 ราย ตั้งแต่ชั้นที่ 19 – 32 รวม 1,020.03 ตารางเมตร ราคาขาย 111,989 – 142,871 บาทต่อตารางเมตร เฉลี่ย 136,709 บาทต่อตารางเมตร

สรุปมูลค่าของหลักประกัน

		มูลค่ารวม (ล้านบาท)	เฉลี่ย (บาท/ตารางเมตร)
1.	ประเมินโดย บริษัท แอดวานซ์ แอปไพร์ซัล จำกัด	367.74	111,826
2.	ประเมินโดย บริษัท อัลติมา แอปไพร์ซัล จำกัด	398.82	121,278
3.	ราคาตั้งขายของโครงการ	477.44	145,184

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่เลือกใช้ราคาตามกรณีขายเหมาทั้งโครงการ เนื่องจากในการขายทอดตลาดหลักประกัน VSSL มีสิทธิเลือกที่จะขายแบบรายห้องหรือขายแบบเหมาก็ได้ ดังนั้นจึงเลือกใช้ราคาประเมินแบบรายห้อง ซึ่งจะทำให้ได้เงินคืนสูงกว่า

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

เมื่อพิจารณาถึงจุดคุ้มทุนในการจำหน่ายห้องชุดหลักประกัน เพื่อนำเงินมาชำระหนี้แก่ VSSL นั้น ด้วยขนาดพื้นที่ 3,288.49 ตารางเมตร เทียบกับพื้นที่ดินจำนวน 320 ล้านบาท + ดอกเบี้ย = 342.40 ล้านบาท ดังนั้นจะต้องจำหน่ายห้องชุดได้ราคาไม่ต่ำกว่าตารางเมตรละ 104,121 บาท หรือเท่ากับร้อยละ 71.72 ของราคาตั้งขายของโครงการ อย่างไรก็ตามราคาตั้งขายของโครงการค่อนข้างสูงกว่าราคาตลาดที่ผู้ประเมินราคาอิสระ 2 รายประเมินไว้เฉลี่ยที่ 111,826 และ 121,278 บาท ต่อตารางเมตร ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าหาก JC ปรับลดราคาขายลงมาให้ต่ำกว่าราคาประเมิน จะทำให้การจำหน่ายห้องชุดเป็นไปได้เร็วขึ้น

มูลค่าของหลักประกันเมื่อพิจารณาด้วยวิธีต่าง ๆ ทั้ง 3 วิธี แล้วพบว่าสูงกว่ามูลค่าหนี้สินที่ JC มีต่อ VSSL ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่ามูลค่าหลักประกันมีความเพียงพอ

4. ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

4.1 วัตถุประสงค์และความเหมาะสมผลในการเข้าทำรายการ

ตามที่ บริษัท เจซี เควิน ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด ไม่สามารถชำระคืนเงินค้ำมัดจำที่ดินให้แก่ VSSL จำนวน 320 ล้านบาท ซึ่งครบกำหนดชำระคืนวันที่ 29 ธันวาคม 2557 ได้ เนื่องจาก JC ไม่มีสภาพคล่องทางการเงินเพียงพอ จึงได้ขอขยายระยะเวลาการชำระคืนออกไปอีก 1 ปี สิ้นสุดวันที่ 29 ธันวาคม 2558 และมีการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขอื่น ๆ ให้เป็นประโยชน์ต่อ VSSL มากขึ้น ดังต่อไปนี้

	เงื่อนไขเดิม	เงื่อนไขใหม่
1. อัตราดอกเบี้ย	5.50%	7.00%
2. จำนวนหลักประกัน	ไม่มี	ห้องชุดโครงการคอนโดมิเนียม
3. ผู้ค้ำประกัน	นายอภิชัย เตชะอุบล	นายอภิชัย เตชะอุบล
4. ค่าปรับกรณีผิดนัดชำระหนี้	ไม่มี	2.00% ของเงินต้นที่คงค้าง
5. การชำระดอกเบี้ย	เมื่อครบกำหนด	รายเดือน

ปัจจุบันหนี้สินที่ JC มีต่อ VSSL ถือเป็นหนี้สินที่ไม่มีหลักประกัน มีเพียงบุคคลค้ำประกัน การเข้าทำรายการนี้จะทำให้ VSSL ได้รับหลักประกันเป็นอสังหาริมทรัพย์ซึ่งมีมูลค่าสูงกว่าหนี้สิน เป็นการลดความเสี่ยงของบริษัทลง และยังได้รับผลตอบแทนเป็นอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าต้นทุนทางการเงินของบริษัทฯ และบริษัทย่อย

เมื่อเปรียบเทียบหากบริษัทฯ ไม่เข้าทำรายการนี้ และเลือกใช้วิธีการฟ้องร้องดำเนินคดีกับ JC และผู้ค้ำประกัน จะใช้เวลาดำเนินการนานกว่า และเกิดความเสียหายต่อทั้ง TFD VSSL JC และผู้ค้ำประกัน ทำให้ความสามารถในการชำระหนี้ลดลงไปอีก ขณะที่บริษัทฯ จะต้องตั้งสำรองค่าเผื่อนี้สูงจะสูญเสีย

ขณะที่การกำหนดอัตราดอกเบี้ยที่เรียกเก็บ JC สูงกว่าต้นทุนดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของบริษัทฯ ซึ่งทำให้บริษัทฯ ได้กำไรส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย และอัตราดังกล่าวยังสูงกว่าต้นทุนดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของ JC ซึ่งจะจูงใจให้ JC ชำระหนี้ให้แก่ VSSL ก่อน

หมายเหตุ: ขั้นตอนการบังคับหลักประกันห้องชุดที่นำมาจำนอง

- (1) มีหนังสือบอกกล่าวไปยังผู้จำนอง ให้ชำระหนี้ภายในระยะเวลาอันสมควร ซึ่งโดยปกติใช้เวลาประมาณ 30 วัน
- (2) ผู้รับจำนองฟ้องร้องคดีต่อศาลเพื่อขอให้ศาลทำการยึดทรัพย์ที่จำนองนำออกขายทอดตลาด
- (3) เจ้าพนักงานบังคับคดีนำทรัพย์ออกขายทอดตลาด

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ระยะเวลาโดยรวมประมาณ 3 – 5 ปี ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องประมาณ 300,000 บาท หากมูลค่าทรัพย์สินที่ขายทอดตลาดแล้วน้อยกว่ามูลค่าหนี้สิน ทาง VSSL มีสิทธิเรียกร้องเพิ่มเติมจาก JC และผู้ค้ำประกันได้อีกจนกว่าจะได้รับชำระหนี้ครบถ้วน ซึ่งความเสี่ยงที่ VSSL จะได้รับชำระหนี้ไม่ครบจากกระบวนการดังกล่าวมีน้อยมาก

4.2 ข้อดี ข้อด้อย ในการเข้าทำรายการ

4.2.1 ข้อดีในการเข้าทำรายการ

(1) ได้รับอสังหาริมทรัพย์เป็นหลักประกันหนี้

ปัจจุบันหนี้สินจำนวน 320 ล้านบาท ที่ JC มีต่อ VSSL เป็นหนี้ที่ไม่มีหลักประกัน มีเพียงบุคคลค้ำประกัน การเข้าทำรายการนี้ VSSL จะได้รับห้องชุดในโครงการ สาทร เฮอริเทจ เรสซิเดนเซส ซึ่งมีมูลค่าสูงกว่าหนี้สินจำนวนนี้เป็นประกัน ซึ่งจะทำให้ความเสี่ยงของบริษัทฯ ลดลง เนื่องจากสามารถฟ้องร้องเพื่อนำหลักประกันขายทอดตลาด นำเงินกลับมาชำระหนี้ได้ ขณะที่ทาง JC และผู้ค้ำประกันมีหนี้สินกับเจ้าหนี้อื่นหลายราย การฟ้องร้องดำเนินคดี เพื่อนำทรัพย์สินออกขายทอดตลาด เงินที่ได้จากการขายทรัพย์สินจะต้องไปให้กับเจ้าหนี้ที่มีประกันก่อน หลังจากนั้นจึงมาเฉลี่ยกับ VSSL และเจ้าหนี้รายอื่นที่ไม่มีหลักประกัน

เมื่อหลักประกันที่นำมาจำนองถูกจำหน่ายออกไป ทุกครั้งที่มีการโอนกรรมสิทธิ์ VSSL จะได้รับเงินคืนตามสัญญาจำนอง ที่กำหนดไว้อัตราร้อยละ 85 ของมูลค่าซื้อขาย แต่ไม่ต่ำกว่า 105,000 บาทต่อตารางเมตร ซึ่งจะทำให้หนี้สินที่ JC มีต่อ VSSL ททยลดลง

(2) ได้รับส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย

ปัจจุบันต้นทุนเงินกู้เฉลี่ยของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ไม่นับเงินให้กู้ยืมระหว่างกัน และไม่นับ บริษัท เอส จี แลนด์ จำกัด (เนื่องจากบริษัทฯ ถือหุ้นต่ำกว่าร้อยละ 50) อยู่ที่อัตราร้อยละ 5.96 ต่อปี ขณะที่ JC จะจ่ายชำระดอกเบี้ยให้แก่ VSSL ในอัตราร้อยละ 7.00 (หรือ 6.66% ต่อปีหลังหักค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้อง ซึ่งได้แก่ ค่าที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และค่าประเมินราคาของผู้ประเมินราคาอิสระ รวมประมาณ 1.10 ล้านบาท) ซึ่งสูงกว่าต้นทุนเงินกู้ร้อยละ 0.70 ต่อปี เมื่อคิดจากจำนวนเงินสูงสุด 320 ล้านบาทแล้ว บริษัทฯ จะมีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นจำนวน 1.79 ล้านบาท ในปี 2558

(3) ไม่ต้องตั้งสำรองค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ

จากนโยบายของบริษัทฯ เรื่อง ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญของลูกหนี้ เป็นดังนี้ “ในการประมาณค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญของลูกหนี้ ฝ่ายบริหารจำเป็นต้องใช้ดุลยพินิจในการประมาณการผลขาดทุนที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากลูกหนี้แต่ละราย โดยคำนึงถึงประสบการณ์การเก็บเงินในอดีต อายุของหนี้ที่ค้างค้างและสถานะเศรษฐกิจที่เป็นอยู่ในขณะนั้น เป็นต้น” ซึ่งการที่ JC ผลิตซ้ำระคะคินเงินมัดจำตั้งแต่วันที่ 29 ธันวาคม 2557 ที่ผ่านมา และภายหลังวันดังกล่าวไม่มีการชำระดอกเบี้ยเข้ามา ประกอบกับหนี้สินจำนวนดังกล่าวไม่มีหลักประกัน อีกทั้ง JC มีภาระหนี้สินจำนวนมาก ขณะที่กระแสเงินสดรับสุทธิจากการดำเนินงานค่อนข้างน้อย ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าบริษัทฯ มีความเสี่ยงที่จะต้องตั้งสำรองค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ

การเข้าทำรายการดังกล่าว VSSL จะได้จดจำนองหลักประกันซึ่งมีมูลค่าสูงกว่าหนี้สินที่มี ทำให้ความเสี่ยงที่หนี้จะสูญลดลง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องตั้งสำรองค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ

4.2.2 ข้อด้อยในการเข้าทำรายการ

(1) อาจมีการขยายระยะเวลาการชำระคืนอีกในอนาคต

การขยายระยะเวลาการชำระคืนหนี้สินทั้งจำนวน โดยไม่มีการเรียกให้ชำระคืนหนี้สินบางส่วน อาจทำให้ JC เลือกที่จะชำระเพียงดอกเบี้ย แล้วขยายระยะเวลาการชำระคืนหนี้สินออกไปอีกในอนาคตได้ ซึ่งบริษัทฯ และบริษัทย่อย เองก็มีภาระหนี้สินค่อนข้างมากอยู่แล้ว ซึ่งหนี้สินที่มีดอกเบี้ย ได้แก่ ตั๋วสัญญาใช้เงิน 1,548.00 ล้านบาท (ชำระคืนภายในปี 2558 – บริษัทฯ มีแผนที่จะออกตั๋วสัญญาใช้เงินฉบับใหม่ทดแทนฉบับเดิม) เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน 1,260.44 ล้านบาท (ทยอยผ่อนชำระตามยอดขายของโครงการ) หนี้กู้ 1,687.45 ล้านบาท รวม 4,495.89 ล้านบาท (ไถ่ถอน กรกฎาคม 2559)

4.3 ข้อดี ข้อด้อย ในการไม่ทำรายการ

4.3.1 ข้อดีในการไม่ทำรายการ

(1) อาจได้รับชำระหนี้เร็วขึ้น

หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ไม่อนุมัติให้เข้าทำรายการ บริษัทฯ และ JC จะต้องร่วมกันหาทางแก้ไขปัญหาใหม่ ซึ่งผลการเจรจาอาจทำให้ VSSL ได้รับชำระหนี้เงินคืนเร็วกว่า 29 ธันวาคม 2558 ก็เป็นไปได้ อย่างไรก็ตาม ณ ปัจจุบัน ยังไม่มีความชัดเจนในแนวทางอื่นในการแก้ปัญหานี้

4.3.2 ข้อด้อยในการไม่ทำรายการ

(1) อาจต้องตั้งสำรองค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ

จากการที่ JC ผิดนัดชำระคืนเงินมัดจำตั้งแต่วันที่ 29 ธันวาคม 2557 ที่ผ่านมา และภายหลังจากดังกล่าวไม่มีการชำระดอกเบี้ยเข้ามา ประกอบกับเนื่องจากหนี้สินจำนวนดังกล่าวไม่มีหลักประกัน ทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงที่จะต้องตั้งสำรองค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ

(2) การดำเนินการแก้ปัญหาล่าช้าออกไป

หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ไม่อนุมัติให้เข้าทำรายการ บริษัทฯ และ JC จะต้องร่วมกันหาทางแก้ไขปัญหาใหม่ และจะต้องนำผลการตกลงขออนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท และที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งจะต้องใช้ระยะเวลาประมาณ 2 - 3 เดือน ในการเจรจากับ JC, เรียกประชุมคณะกรรมการบริษัท, สรรหาและแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และเรียกประชุมผู้ถือหุ้น ทำให้การแก้ปัญหาล่าช้าออกไป

โดยที่ประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ ครั้งที่ 3/2558 ของบริษัทฯ ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 30 มีนาคม 2558 ได้มีความเห็นว่าทางเลือกในการขยายระยะเวลาการชำระหนี้เป็นทางเลือกในการแก้ปัญหาที่ดีที่สุด และจะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อบริษัทฯ มากกว่า แนวทางฟ้องร้อง JC และผู้ค้ำประกัน อย่างไรก็ตามมีความเป็นไปได้ว่าที่ประชุมผู้ถือหุ้นอาจจะไม่อนุมัติการเข้าทำรายการ ฝ่ายจัดการจึงได้พิจารณาถึงแนวทางการดำเนินการอื่นในการเรียกชำระหนี้ดังกล่าวจาก JC เช่น การตีโอนทรัพย์สินของ JC เพื่อชำระหนี้ เป็นต้น โดยบริษัทฯ จะเร่งดำเนินการเจรจาและหาข้อสรุปกับ JC โดยเร็วที่สุดภายหลังจากทราบผลการไม่อนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และเมื่อเจรจากับ JC จนได้ข้อสรุปที่ชัดเจนแล้ว บริษัทฯ จะนำเสนอต่อคณะกรรมการตรวจสอบและคณะกรรมการบริษัทเพื่อพิจารณาอีกครั้ง

ทั้งนี้ การดำเนินการตามแนวทางข้างต้น เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งบริษัทฯ จะต้องนำเสนอเพื่อขออนุมัติต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นก่อนเข้าทำรายการ โดยผู้ที่มีส่วนได้เสีย ไม่มีสิทธิออกเสียง แต่หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ยังคงไม่อนุมัติให้บริษัทฯ ดำเนินการตามข้อเสนอใหม่ข้างต้น บริษัทฯ จะดำเนินการตามกฎหมายฟ้องร้องบังคับคดีกับ JC และผู้ค้าประกันต่อไป

4.4 ข้อดี ข้อด้อย ระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันและบุคคลภายนอก

ไม่สามารถระบุได้ เนื่องจากรายการที่เกี่ยวข้องกันนี้ เป็นการขยายระยะเวลาจากข้อตกลงเดิมที่ทำระหว่าง VSSL กับ JC

4.5 ความเสี่ยงของรายการ

ปัจจุบันบริษัทฯ มีความเสี่ยงในเรื่องของการได้รับชำระเงินคืนจาก JC เนื่องจาก JC ได้ผิหนดชำระหนี้ในวันที่ 29 ธันวาคม 2557 ที่ผ่านมา และหนี้จำนวนดังกล่าวเป็นหนี้ที่ไม่มีหลักประกัน มีเพียงบุคคลค้ำประกัน ขณะที่สภาพคล่องทางการเงินของ JC อยู่ในระดับต่ำ โดยข้อมูล ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2557 สินทรัพย์หมุนเวียนเท่ากับ 488.45 ล้านบาท หนี้สินหมุนเวียนเท่ากับ 1,339.73 ล้านบาท อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio) 0.36 เท่า

แม้ว่าการเข้าทำรายการนี้ ทำให้ความเสี่ยงของบริษัทฯ ลดลง แต่อย่างไรก็ตามความเสี่ยงการได้รับคืนเงินค่ามัดจำที่ดินยังคงมีอยู่ หากแผนการจัดตั้งทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ หรือการจำหน่ายห้องชุดที่เป็นหลักประกัน ไม่เป็นผลสำเร็จ การฟ้องร้องดำเนินคดีเพื่อเรียกให้ JC ชำระหนี้คืน จะต้องใช้ระยะเวลาดำเนินการประมาณ 3 -5 ปี

4.6 ความเหมาะสมของราคา และเงื่อนไขของรายการ

ความเหมาะสมของอัตราดอกเบี้ย

ตามที่บันทึกข้อตกลงกำหนดอัตราดอกเบี้ยที่ VSSL จะเรียกเก็บกับ JC ร้อยละ 7.00 ต่อปี นั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้พิจารณาอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวเปรียบเทียบกับ

- ต้นทุนเงินกู้ยืมเฉลี่ยของบริษัทฯ
- ต้นทุนการจัดหาเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัทฯ (Weighted Average Cost of Capital: WACC)
- ต้นทุนเงินกู้ยืมเฉลี่ยของ JC

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

(1) ดันทุนเงินกู้ยืมเฉลี่ยของบริษัทฯ

ตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2557 หนี้สินที่มีดอกเบี้ย มีดังนี้

หน่วย: ล้านบาท

หนี้สินที่มีดอกเบี้ย	จำนวนเงิน	อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงเฉลี่ย	กำหนดชำระ	
			ปี 2558	ปี 2559 เป็นต้นไป
เงินกู้ยืมระยะสั้น	1,548.00	5.23%	1,548.00	-
เงินกู้ยืมระยะยาว	2,947.89	6.34%	521.04	2,426.85
รวม	4,495.89	5.96%	2,069.04	2,426.85

หมายเหตุ:

- การคำนวณหนี้สินที่มีดอกเบี้ยดังกล่าวไม่รวม (1) หนี้สินที่ บริษัท เอสจี แลนด์ จำกัด มีต่อ Schubert Holdings PTE., LTD. ที่บันทึกในงบการเงินรวม (SG เป็นบริษัทร่วมทุนระหว่าง TFD และ Schubert Holdings PTE., LTD. ฝ่ายละ 49.91%) เนื่องจากการปล่อยกู้ร่วมกับบริษัทฯ โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2557 SG เป็นลูกหนี้ TFD จำนวน 230.49 ล้านบาท และ Schubert Holdings PTE., LTD. จำนวน 312.72 ล้านบาท อัตราดอกเบี้ยเท่ากันที่ร้อยละ 15 ต่อปี และ (2) หนี้สินภายใต้สัญญาเช่าการเงิน เนื่องจากมีมูลค่าเพียง 18.46 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 0.41 ของหนี้สินที่มีดอกเบี้ยทั้งหมด
- อัตราดอกเบี้ยดังกล่าวคำนวณตามงบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2557 อย่างไรก็ตาม วันที่ 11 มีนาคม 2558 คณะกรรมการนโยบายการเงิน มีมติลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงร้อยละ 0.25 ต่อปี จากร้อยละ 2.00 ต่อปี เป็นร้อยละ 1.75 ต่อปี ทำให้นักวิเคราะห์ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลงตาม ดังนั้นต้นทุนเงินกู้ยืมเฉลี่ยของบริษัทฯ ในปัจจุบันจึงต่ำกว่าระดับดังกล่าว

(2) ต้นทุนการจัดหาเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัทฯ สามารถคำนวณได้ ดังนี้

สูตรการคำนวณคือ $WACC = (D/V) * K_d * (1 - Tax) + (E/V) * K_e$ โดยที่

D/V = อัตราส่วนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อเงินลงทุนทั้งหมด

E/V = อัตราส่วนของเงินลงทุนที่มาจากส่วนของผู้ถือหุ้นต่อเงินลงทุนทั้งหมด

K_d = ต้นทุนเฉลี่ยของหนี้สินส่วนที่มีภาระดอกเบี้ยทั้งหมด

K_e = อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น คำนวณโดยใช้ Capital Asset Pricing Model โดยมีรายละเอียด คือ

$$K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f) \quad \text{โดยที่}$$

R_f = อัตราผลตอบแทนบนการลงทุนที่ปราศจากความเสี่ยง โดยใช้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลอายุ 30 ปี (ณ วันที่ 18 มีนาคม 2558)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

R_m = อัตราผลตอบแทนของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คำนวณจากอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยย้อนหลัง 12 ปี ตั้งแต่ปี 2546 ถึง 2557 ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) รวมผลตอบแทนจากเงินปันผล

Tax = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ปัจจุบันอัตราร้อยละ 20

β = ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ฯ กับหลักทรัพย์ของบริษัทฯ ย้อนหลัง 3 ปี สิ้นสุด วันที่ 16 มีนาคม 2558

ผลการคำนวณของตัวแปรแต่ละตัวเป็นดังนี้

อัตราส่วนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อเงินลงทุนทั้งหมด (D/V)	:	68.66%
อัตราส่วนของเงินลงทุนที่มาจากส่วนของผู้ถือหุ้นต่อเงินลงทุนทั้งหมด (E/V) ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2557	:	31.34%
ต้นทุนเฉลี่ยของหนี้สินส่วนที่มีภาระดอกเบี้ยทั้งหมด (K_d)	:	5.96%
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (K_e)	:	5.51%
อัตราผลตอบแทนบนการลงทุนที่ปราศจากความเสี่ยง (R_f)	:	3.76%
ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์กับ อัตราผลตอบแทนของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์โดยรวม (β)	:	0.13
อัตราผลตอบแทนของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ (R_m)	:	17.24%
ต้นทุนถัวเฉลี่ยของเงินทุน	:	5.00%

(3) ต้นทุนเงินกู้ยืมเฉลี่ยของ JC

ตามงบการเงินของ JC ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2557 (ยังไม่ผ่านการตรวจสอบ) หนี้สินที่มีดอกเบี้ย มีดังนี้

หนี้สินที่มีดอกเบี้ย	จำนวนเงิน	อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงเฉลี่ย
เงินกู้ยืมระยะสั้น	370.30 ล้านบาท	5.80%
เงินกู้ยืมระยะยาว	1,417.44 ล้านบาท	6.84%
รวม	1,787.74 ล้านบาท	6.63%

หมายเหตุ : หนี้สินที่นำมาคำนวณดังกล่าวไม่รวม เงินกู้ยืมจากกรรมการ และเงินมัดจำค่าที่ดินที่ต้องชำระคืน VSSL เนื่องจากต้องการคำนวณหาต้นทุนทางการเงินที่แท้จริง ที่ JC มีต่อบุคคลภายนอก

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ตารางเปรียบเทียบอัตราดอกเบี้ยที่เรียกเก็บ JC กับต้นทุนทางการเงิน

หน่วย : ต่อปี

รายการ	ระยะสั้น	ระยะยาว	เฉลี่ย
อัตราดอกเบี้ยที่เรียกเก็บ JC	7.00% = 6.66% หลังหักค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้อง		
ต้นทุนเงินกู้ยืมเฉลี่ยของบริษัทฯ	5.23%	6.34%	5.96%
ต้นทุนการจัดหาเงินถั่วเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัทฯ			5.00%
ต้นทุนเงินกู้ยืมเฉลี่ยของ JC	5.80%	6.84%	6.63%

อัตราดอกเบี้ยที่เรียกเก็บ JC เท่ากับ 7.00% ต่อปี (หรือ 6.66% ต่อปีหลังหักค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้อง ซึ่งได้แก่ ค่าที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และค่าประเมินราคาของผู้ประเมินราคาอิสระ รวมประมาณ 1.10 ล้านบาท) มีความเหมาะสม เนื่องจากสูงกว่าต้นทุนดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ย และต้นทุนการจัดหาเงินถั่วเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัทฯ ที่ 5.96% ต่อปี และ 5.00% ต่อปี ตามลำดับ ซึ่งทำให้บริษัทฯ ได้กำไรส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย และอัตราดังกล่าวยังสูงกว่าต้นทุนดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของ JC ที่ 6.63% ต่อปี ซึ่งจะจูงใจให้ JC ขำระหนี้ให้แก่ VSSL ก่อน

อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมเฉลี่ยของบริษัทฯ เป็นอัตราลอยตัวร้อยละ 28.04 อัตราคงที่ร้อยละ 71.96 การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยของสถาบันการเงินจึงไม่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินกู้ยืมเฉลี่ยของบริษัทฯ มากนัก ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มลดลง โอกาสที่ต้นทุนเงินกู้ยืมเฉลี่ยของบริษัทฯ จะเพิ่มสูงขึ้นกว่า 6.66% ต่อปี ในปี 2558 นี้ เป็นไปได้ยาก

ความเหมาะสมของเงื่อนไขรายการ

- (1) ขยายระยะเวลาการชำระหนี้คืนออกไปอีก 1 ปี เป็นสิ้นสุดวันที่ 29 ธันวาคม 2558

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เหมาะสม เป็นระยะเวลาที่เหมาะสมที่ JC จะสามารถดำเนินการขายห้องชุดในโครงการ สาทรร เฮอร์เทจ เรสซิเดนเชส เพื่อมาชำระหนี้คืนได้ อย่างไรก็ตาม มีความเป็นไปได้ว่า หากเมื่อครบกำหนดแล้ว JC ไม่สามารถชำระคืนเงินได้ และมีความประสงค์ที่จะขยายระยะเวลาการจ่ายชำระคืนเงินมัดจำออกไปอีก ก็จะต้องดำเนินการตามกระบวนการเดิมอีกครั้งโดย เริ่มตั้งแต่ขออนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ ขออนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท และขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยผู้ที่มีส่วนได้เสียไม่มีสิทธิออกเสียง ซึ่งหากผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติก็จะไม่สามารถทำการขยายระยะเวลาการชำระคืนได้ การขยายระยะเวลาการชำระหนี้คืนจะทำให้บริษัทฯ ต้องกู้ยืมเงินมากขึ้นเพื่อมาใช้ในการพัฒนาโครงการตามแผนที่ได้วางเอาไว้

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

- (2) เบี้ยปรับอัตราร้อยละ 2.00 ของเงินคงค้าง หาก JC ไม่สามารถชำระคืนหนี้
ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เหมาะสม เป็นการจูงใจให้ JC ชำระคืนหนี้สินที่มีต่อ VSSL โดย
 สมมุติหากว่าวันที่ 29 ธันวาคม 2558 JC ไม่ได้จ่ายชำระคืนเงินค่ามัดจำที่ดินเลย JC จะต้องจ่ายชำระเบีย
 ปรับ 2% ของ 320 ล้านบาท = 6.40 ล้านบาท
- (3) JC จะชำระดอกเบี้ยร้อยละ 7.00 ต่อปี ให้แก่ VSSL เป็นรายเดือน
ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เหมาะสม เนื่องจากบริษัทฯ มีภาระต้องชำระดอกเบี้ย ให้แก่ สถาบัน
 การเงินเป็นรายเดือนเช่นกัน
- (4) จดจำนองหลักประกันห้องชุดในโครงการ สาทร เฮอริเทจ เรสซิเดนเซส อาคาร C จำนวน 30 ยูนิต พื้นที่รวม
 3,288.49 ตารางเมตร ในวงเงินจำนอง 342,400,000 บาท
ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เหมาะสม เป็นการลดความเสี่ยงให้แก่บริษัทฯ อีกทั้งมูลค่าทรัพย์สิน
 ยังสูงกว่าภาระหนี้
- (5) นายอภิชัย เตชะอุบล เป็นผู้ค้ำประกันการปฏิบัติตามบันทึกข้อตกลงนี้
ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เหมาะสม เป็นการลดความเสี่ยงให้แก่บริษัทฯ โดย VSSL มีสิทธิ
 ฟ้องร้องบังคับให้ นายอภิชัย เตชะอุบล ชำระหนี้แทนได้ในฐานะผู้ค้ำประกัน นอกเหนือจากการบังคับจำนอง
 ห้องชุด และฟ้องร้อง JC ให้ชำระหนี้ อย่างไรก็ตาม นายอภิชัย เตชะอุบล ก็ได้เข้าค้ำประกันเงินกู้จำนวนมาก
 ให้แก่ บริษัทฯ บริษัทย่อย และ JC เช่นกัน
- (6) กรณีที่ JC จะจำหน่ายห้องชุดที่เป็นหลักประกัน จะต้องนำเงินที่ได้จากการขายหลักประกันไม่ต่ำกว่าร้อยละ
 85 ของมูลค่าขาย หรือไม่ต่ำกว่า 105,000 บาทต่อตารางเมตร แล้วแต่จำนวนใดจะสูงกว่า ชำระคืนให้แก่
 VSSL
ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เหมาะสม สอดคล้องกับมูลค่าหนี้สิน ซึ่งเมื่อคำนวณรวมดอกเบี้ยถึง
 วันที่ 29 ธันวาคม 2558 จะเป็นเท่ากับ 342.40 ล้านบาท ขณะที่พื้นที่รวมของห้องชุดหลักประกันเท่ากับ
 3,288.49 ตารางเมตร ดังนั้นราคาเฉลี่ย คือ 104,121 บาทต่อตารางเมตร ต่ำกว่าราคาต่อตารางเมตรที่ JC
 จะคืนให้แก่บริษัทฯ เพื่อปลดจำนอง และเพื่อเป็นการจูงใจให้จำหน่ายห้องชุดเพื่อมาชำระหนี้ โดยที่ VSSL
 จะได้รับชำระเงินทุกครั้งที่มีการจำหน่ายห้องชุด ณ วันโอนกรรมสิทธิ์

หน่วย: บาทต่อตารางเมตร

ราคาจำหน่าย	คืน VSSL	JC ได้รับ
ต่ำกว่าหรือเท่ากับ 105,000	105,000	-
สูงกว่า 105,000	105,000 + 85% ของส่วนที่เกินกว่า 105,000 จนกระทั่งชำระหนี้ครบถ้วน	15% ของส่วนที่เกินกว่า 105,000

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายการที่เกี่ยวข้องกัน

หน่วย: ล้านบาท

ราคาจำหน่าย (บาท/ตรม.)	เงินคืน VSSL	JC ได้รับเงิน
100,000	342,400,000	(13,551,000)
105,000	342,400,000	2,891,450
110,000	342,400,000	19,333,900
115,000	342,400,000	35,776,350
120,000	342,400,000	52,218,800
125,000	342,400,000	61,659,188
130,000	342,400,000	64,125,555
135,000	342,400,000	66,591,923
140,000	342,400,000	69,058,290
145,000	342,400,000	71,524,657

5. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ตามที่คณะกรรมการบริษัทฯ ได้มีมติอนุมัติให้ บริษัท วีเอสเอสแอล เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ขยายระยะเวลาการชำระคืนเงินมัดจำค่าที่ดินจาก บริษัท เจซี เควิน ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด จำนวน 320 ล้านบาท ออกไป 1 ปี จากเดิมวันที่ 29 ธันวาคม 2557 เป็นสิ้นสุดวันที่ 29 ธันวาคม 2558 โดยคิดดอกเบี้ยอัตราร้อยละ 7.00 ต่อปี โดยมีหลักทรัพย์ค้ำประกัน รายการดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 16.62 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ ซึ่งบริษัทฯ จะต้องขออนุมัติการเข้าทำรายการต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการที่บริษัทฯ เข้าทำรายการนี้ มีความสมเหตุสมผล เนื่องจากเป็นความจำเป็นที่จะต้องลดความเสี่ยงในการได้รับคืนเงินมัดจำค่าที่ดิน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการเปรียบเทียบต้นทุนทางการเงินของบริษัทฯ ต้นทุนทางการเงินของ JC กับอัตราดอกเบี้ยที่บริษัทฯ คิดกับ JC แล้วพบว่าอัตราดอกเบี้ยที่ร้อยละ 7.00 ต่อปี (ร้อยละ 6.66 ต่อปี หลังหักค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้อง) สูงกว่าต้นทุนเงินกู้ของบริษัทฯ ที่ร้อยละ 5.96 และสูงกว่าต้นทุนเงินกู้ของ JC ที่ร้อยละ 6.63 ต่อปี และบริษัทฯ ยังได้รับประโยชน์จากการเข้าทำรายการหลายประการ ประกอบด้วย (1) ได้รับอสังหาริมทรัพย์เป็นหลักประกันหนี้ (2) ได้รับส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (3) ไม่ต้องตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ ขณะที่ข้อด้อยของการทำรายการ คือ อาจมีการขยายระยะเวลาการชำระคืนอีกในอนาคต อย่างไรก็ตามความเสี่ยงการได้รับคืนเงินมัดจำที่ดินยังคงมีอยู่ หากแผนการจัดตั้งทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ หรือการจำหน่ายห้องชุดที่เป็นหลักประกัน ไม่เป็นผลสำเร็จ การฟ้องร้องดำเนินคดีเพื่อเรียกให้ JC ชำระหนี้คืน จะต้องใช้ระยะเวลาค่อนข้างนานประมาณ 3 - 5 ปี

เมื่อพิจารณาข้อดี ข้อด้อย และปัจจัยอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสรุปความเห็นกับผู้ถือหุ้นควร **อนุมัติ** การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้

อย่างไรก็ตามการตัดสินใจลงคะแนนเสียงในครั้งนี้อยู่ในดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยผู้ถือหุ้นควรศึกษาข้อมูลในเอกสารต่างๆ ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2558 ในครั้งนี้ด้วยเพื่อใช้ในการประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงมติได้อย่างเหมาะสม

ขอแสดงความนับถือ

บริษัท แคปปิตอล ลิงค์ แอดไวเซอร์ จำกัด

(นายเกรียงไกร ศิริวรรณชการ)

กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม

