

รายงานความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ รายการที่เกี่ยวข้องกัน และการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash)

ของ



UNIVENTURES

บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)

1. การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ให้แก่บุคคลในวงจำกัด
2. การขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash)
3. การเข้าลงทุนของบริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ในโครงการสามย่าน

จัดทำโดย



บริษัท แอดไวเซอร์ พลัส จำกัด

สารบัญ

บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)	7
1. รายงานที่เกี่ยวข้องกัน กรณีการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ให้แก่บุคคลในวงจำกัด ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน	12
1.1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการ.....	12
1.1.1 ลักษณะของรายการ	12
1.1.2 ประเภทและขนาดของรายการ	13
1.1.3 มูลค่าสิ่งตอบแทนและเกณฑ์ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน	14
1.1.4 บุคคลที่เกี่ยวข้องกันและลักษณะความสัมพันธ์	15
1.1.5 รายละเอียดของบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน	18
1.2 ข้อมูลโดยสรุปของ บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)	21
1.3 ข้อมูลโดยสรุปของ บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	21
1.4 ความสมเหตุสมผลและประโยชน์ของรายการต่อบริษัทจดทะเบียน	22
1.4.1 วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ.....	22
1.4.2 ข้อดีข้อดีอกระหว่างการทำรายการกับไม่ทำรายการ	24
1.4.3 เปรียบเทียบข้อดี ข้อดีอกระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับทำรายการกับบุคคลภายนอก ความจำเป็นที่ต้องทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และเหตุผลที่ GOLD ไม่ทำรายการกับบุคคลภายนอก	31
1.5 ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการ.....	34
1.6 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่บุคคลในวงจำกัด ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน.....	70
2. การขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash) .72	
2.1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการ.....	72
2.1.1 ลักษณะของหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องและหลักทรัพย์ที่เสนอขายให้แก่ผู้ขอผ่อนผัน	72
2.1.2 ข้อมูลทั่วไปของผู้ขอผ่อนผัน.....	73
2.1.2 ข้อมูลบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์.....	73
2.2 ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD	73
2.2.1 ความเห็นต่อนโยบายและแผนงานบริหารกิจการที่เสนอ โดยผู้ขอผ่อนผัน	73

2.2.2	สิทธิออกเสียงทั้งหมดที่ผู้ขอผ่อนผันจะมีภายหลังจากได้มาซึ่งหลักทรัพย์ และที่จะสามารถได้มาเพิ่มเติมในอนาคตโดยไม่เกิดหน้าที่ในการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD	75
2.2.3	ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อผู้ถือหุ้นของ GOLD และ GOLD	76
2.3	ความเหมาะสมของราคาหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ที่ GOLD จะเสนอขายให้แก่ผู้ขอผ่อนผัน	78
2.4	ความครบถ้วนถูกต้องของรายชื่อและจำนวนหุ้นที่ถือโดยบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผัน	79
2.5	สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash)	79
3.	รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน กรณีการเข้าลงทุนของ GOLD ในโครงการสามย่าน	81
3.1	ลักษณะและรายละเอียดของรายการ.....	81
3.1.1	ลักษณะของรายการ	81
3.1.2	ประเภทและขนาดของรายการ	81
3.1.3	มูลค่าสิ่งตอบแทนและเกณฑ์ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน	83
3.1.4	บุคคลที่เกี่ยวข้องกันและลักษณะความสัมพันธ์	83
3.1.5	รายละเอียดของสินทรัพย์ที่ได้มา.....	84
3.1.6	สรุปสาระสำคัญของสัญญาที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการ.....	86
3.2	ความสมเหตุสมผลและประโยชน์ของรายการต่อบริษัทจดทะเบียน	88
3.2.1	วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ.....	88
3.2.2	ข้อดีข้อด้อยระหว่างการทำรายการกับไม่ทำรายการ	89
3.2.3	เปรียบเทียบข้อดี ข้อด้อยระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับทำรายการกับบุคคลภายนอก ความจำเป็นที่ต้องทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และเหตุผลที่บริษัทไม่ทำรายการกับบุคคลภายนอก	93
3.2.4	ความเพียงพอของแหล่งเงินทุนที่ใช้ในการได้มาซึ่งสินทรัพย์	94
3.3	ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการ.....	95
3.4	สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการการลงทุนของ GOLD ในโครงการสามย่าน	105
	สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	107
	เอกสารแนบ 1 ข้อมูลโดยสรุปของ บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)	
	เอกสารแนบ 2 ข้อมูลโดยสรุปของ บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	
	เอกสารแนบ 3 สรุปรายงานการประเมินราคาทรัพย์สินของ GOLD และบริษัทย่อย	

คำย่อ

บริษัท หรือ UV	บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)
GOLD หรือ กิจการ	บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
KLAND	บริษัท กรุงเทพบ้านและที่ดิน จำกัด (มหาชน)
GLR	บริษัท โกลเด้น แลนด์ เรสซิเดนซ์ จำกัด
UN	บริษัท ยูไนเต็ค โฮมส์ จำกัด
BE	บริษัท บ้านบางเอสเตท จำกัด
SS	บริษัท สาทรทรีพีลิ่ง จำกัด
NR	บริษัท นารายณ์ พาววิลเลจ จำกัด
NSR	บริษัท นอร์ท สาทร เรียดตี้ จำกัด
NSH	บริษัท นอร์ท สาทร โฮเต็ล จำกัด
FPHT หรือ ผู้ซื้อผ่อนผัน	บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ โฮลดิ้งส์ (ประเทศไทย) จำกัด
FCL	Frasers Centrepoint Limited
TCCA	TCC Asset Limited
IBIL	InterBev Investment Limited
IBHL	International Beverage Holdings Limited
ThaiBev	บริษัท ไทยเบฟเวอเรจ จำกัด (มหาชน)
สิริwana	บริษัท สิริwana จำกัด
MM Group	MM Group Limited
ทิพย์พัฒนา	บริษัท ทิพย์พัฒนาอาร์ท จำกัด
กลุ่มผู้ได้รับสิทธิ	บริษัท ทิพย์พัฒนาอาร์ท จำกัด และ/หรือบริษัทในกลุ่มของนายเจริญ สิริวัฒนภักดี ซึ่งเป็นผู้ได้รับสิทธิใช้ประโยชน์ในพื้นที่จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
Private Placement	การจัดสรรหุ้นเพื่อเสนอขายแก่บุคคลในวงจำกัด
Whitewash	การขอผ่อนผันการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash)
โครงการสามย่าน	โครงการพัฒนาพื้นที่หอนอน 21 - 22 (พื้นที่บริเวณหัวมุมสี่แยกสามย่าน ฝั่งตรงข้ามกับอาคารจัตุรัสจามจุรี)
มหาวิทยาลัย	จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
คณะกรรมการประสานงาน	คณะกรรมการตามมาตรา 43 แห่งพระราชบัญญัติการให้เอกชนร่วมทุนในกิจการของรัฐ พ.ศ. 2556
ผู้ประเมินราคาอิสระ	บริษัท 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ จำกัด และ บริษัท แกรนด์ แอสเซท แอดไวเซอร์ จำกัด
ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	บริษัท แอดไวเซอร์ี พลัส จำกัด
สำนักงาน ก.ล.ต.	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์

ประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป

ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 และที่ได้แก้ไขเพิ่มเติม

ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 และที่ได้แก้ไขเพิ่มเติม

อพ. 044/2558

วันที่ 23 พฤศจิกายน 2558

เรื่อง ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ รายการที่เกี่ยวข้องกัน และการขอผ่อนผันการทำ
ข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash) ของบริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)

1. รายการที่เกี่ยวข้องกัน กรณีการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ให้แก่บุคคลในวงจำกัด ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน
2. การขอผ่อนผันการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash)
3. รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกัน กรณีการลงทุนของบริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ในโครงการสามย่าน

เรียน กรรมการตรวจสอบและผู้ถือหุ้น
บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “UV”) ครั้งที่ 4/2558 เมื่อวันที่ 6 พฤศจิกายน 2558 ได้พิจารณาและมีมติเห็นชอบในเรื่องสำคัญดังนี้

1. เห็นชอบให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทเพื่อพิจารณาอนุมัติให้บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (“GOLD”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เพิ่มทุนจดทะเบียนอีกจำนวน 3,257,079,735.75 บาท จากทุนจดทะเบียนเดิมจำนวน 7,780,590,264.25 บาท เป็นจำนวน 11,037,670,000 บาท โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 685,700,997 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 4.75 บาท เพื่อเสนอขายให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ได้แก่ บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ โฮลดิ้งส์ (ประเทศไทย) จำกัด (“FPHT”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ Frasers Centrepoint Limited (“FCL”) ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของ GOLD และบริษัท โดยมีราคาเสนอขายหุ้นละ 7.25 บาท รวมมูลค่าเท่ากับ 4,971,332,228.25 บาท โดยในการนี้ GOLD จะเข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD (Share Subscription Agreement) กับ FCL ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของ FPHT สำหรับการดำเนินการดังกล่าว โดยมีเงื่อนไขที่กำหนดให้ FCL สามารถระบุให้บุคคลอื่นที่ FCL กำหนดสามารถเข้าจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทได้

ทั้งนี้ ราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ FPHT เป็นราคาที่ไม่สูงกว่าราคาตลาด โดย “ราคาตลาด” หมายถึง ราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นสามัญของ GOLD ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์”) ย้อนหลังสิบห้าวันทำการติดต่อกันก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัท มีมติให้เสนออวาระต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2558 เพื่อขออนุมัติให้ GOLD เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน (ระหว่างวันที่ 15 ตุลาคม ถึง 5 พฤศจิกายน 2558 ที่เท่ากับ 7.03 บาทต่อหุ้น)

2. เห็นชอบให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทเพื่อพิจารณาอนุมัติการผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดย FPHT โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash) ตามประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ สจ. 36/2546 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ (Whitewash) เนื่องจากภายหลังที่ FPHT ได้รับการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD จำนวน 685,700,997 หุ้นแล้ว FPHT จะถือหุ้นใน GOLD ในสัดส่วนร้อยละ 29.51 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดและของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ GOLD (ภายหลังการเพิ่มทุน) ซึ่งขำมร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดและของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ GOLD (ภายหลังการเพิ่มทุน) ส่งผลให้ FPHT จะต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD ตามที่กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.12/2554 เรื่องหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ อย่างไรก็ตาม FPHT แจ้ง GOLD ว่า ไม่ประสงค์ที่จะทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD และมีความประสงค์ที่จะขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยอาศัยมติที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น (Whitewash)

3. อนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าลงทุนในโครงการสามย่านของ GOLD โดยการร่วมทุนกับบริษัท ทิพย์พัฒนาอาร์เซด จำกัด (“ทิพย์พัฒนา”) และ/หรือบริษัทในกลุ่มของนายเจริญ สิริวัฒนภักดี ซึ่งเป็นผู้ได้รับสิทธิใช้ประโยชน์ในพื้นที่จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย (“กลุ่มผู้ได้รับสิทธิ”) ด้วยการเข้าลงทุนในบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ ทั้งนี้ กลุ่มผู้ได้รับสิทธิจะถือหุ้นในบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ในสัดส่วนร้อยละ 51.00 และ GOLD จะถือหุ้นในบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ในสัดส่วนร้อยละ 49.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ โดยมูลค่าเงินลงทุนในส่วนของ GOLD รวมประมาณ 1,960 ล้านบาท โดยภายหลังการเข้าทำรายการ บริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่จะมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของ GOLD และบริษัท จากการที่ GOLD เป็นผู้มีส่วนควบคุมจากโครงสร้างกรรมการ และทีมงานที่จะเป็นผู้ดำเนินโครงการ

อนึ่ง การเข้าทำรายการของ GOLD ดังกล่าวข้างต้น ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัท โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ก่อนนำวาระดังกล่าวเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของ GOLD โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย เพื่อพิจารณาอนุมัติ เนื่องจาก GOLD มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัท โดย ณ วันที่ 30 กันยายน 2558 บริษัทถือหุ้นร้อยละ 55.73 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GOLD ซึ่งบริษัท และ GOLD กำหนดจะจัดการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นในวันพฤหัสบดีที่ 17 ธันวาคม 2558 เวลา 10.00 น. และ ในวันที่ 17 ธันวาคม 2558 เวลา 14.00 น. ตามลำดับ

ในการเสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทพิจารณา (1) การอนุมัติเพิ่มทุนจดทะเบียนของ GOLD และการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และ (2) การผ่อนผันทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD (Whitewash) นั้น เนื่องจากเรื่องตาม (1) - (2) ดังกล่าว เป็นเรื่องที่มีความเกี่ยวเนื่องกัน และเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกัน ดังนั้น หากมีเรื่องใดเรื่องหนึ่งไม่ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น

จะถือว่าเรื่องที่ได้รับการอนุมัติแล้วเป็นอันยกเลิก และจะไม่มีการพิจารณาเรื่องที่มีความเกี่ยวเนื่อง และเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกันต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทอิก และ GOLD จะไม่ดำเนินการเสนอเรื่องดังกล่าวให้ที่ประชุมวิสามัญของ GOLD พิจารณาอนุมัติ

ในกรณีที่ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทมีมติอนุมัติ (1) - (2) ข้างต้น บริษัทจะเสนอให้ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติให้ GOLD เข้าลงทุนในโครงการสามย่านต่อไป อย่างไรก็ดี ในกรณีที่ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทมีมติเรื่องต่างๆ ตาม (1) - (2) ข้างต้น แต่ไม่อนุมัติให้เข้าลงทุนในโครงการสามย่าน บริษัทจะยังคงดำเนินการตาม (1) - (2) ตามที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น และ GOLD จะดำเนินการเสนอเรื่องตามที่ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทอนุมัติ ต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของ GOLD เพื่อพิจารณาอนุมัติต่อไป

ทั้งนี้ เงื่อนไขการขออนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว จากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ GOLD เป็นเงื่อนไขในลักษณะเดียวกันกับเงื่อนไขของบริษัทข้างต้น

การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่ FPHT ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ FCL ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท และ GOLD จัดเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 และที่แก้ไขเพิ่มเติม และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2546 และที่แก้ไขเพิ่มเติม (“ประกาศ รายการที่เกี่ยวข้องกัน”) โดยมีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 66.88 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย คำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัทและบริษัทย่อย สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2558

ทั้งนี้ เมื่อนับรวมรายการระหว่างกันที่เกิดขึ้นในระหว่าง 6 เดือนก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ในครั้งนี้ ได้แก่ การขายที่ดินเปล่าของ GOLD ซึ่งตั้งอยู่ที่อำเภอทับสะแก จังหวัดประจวบคีรีขันธ์ ซึ่งมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 1.77 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย และรายการที่เกี่ยวข้องกันรายการอื่น ซึ่งที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 4/2558 จะขออนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2558 อันได้แก่ การเข้าลงทุนในโครงการสามย่านของ GOLD มูลค่าเงินลงทุนในสัดส่วนของ GOLD ประมาณ 1,960 ล้านบาท ซึ่งมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 26.37 รายการเกี่ยวข้องกันทั้งหมดจะมีขนาดรายการรวมเท่ากับร้อยละ 95.02 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย

การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าวข้างต้น มีขนาดรายการเกินกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย ดังนั้น บริษัทจึงมีหน้าที่ต้องจัดทำรายงานและเปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ ตลอดจนต้องขออนุมัติการเข้าทำรายการต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยจะต้องได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ได้แก่ บริษัท อีเทลฟอส จำกัด ซึ่งถือหุ้นในบริษัท ณ วันที่ 16 มีนาคม 2558 จำนวน 1,262,010,305 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 66.01 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท

นอกจากนี้ การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่ FPHT ดังกล่าว จะเป็นผลให้ FPHT ได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ GOLD โดย FPHT เป็นบริษัทย่อยของ FCL ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท และ GOLD จะได้รับจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้เป็นจำนวน 685,700,997 หุ้น ซึ่งจะเป็นผลให้ FPHT ได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ GOLD ร้อยละ 29.51 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดและสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ GOLD (ภายหลังการเพิ่มทุน) ซึ่งข้ามร้อยละ

25 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดและสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ GOLD ทำให้ FPHT มีหน้าที่ต้องทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (ตามที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (“พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ”) และประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.12/2554 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ ลงวันที่ 13 พฤษภาคม 2554 และที่ได้แก้ไขเพิ่มเติม (“ประกาศ ทจ. 12/2554”) อย่างไรก็ตาม FPHT จะยื่นหนังสือขอผ่อนผันการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash) ภายใต้ประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) ที่ สจ. 36/2546 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการขอผ่อนผันการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ ลงวันที่ 17 พฤศจิกายน 2546 (“ประกาศ สจ. 36/2546”) ต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่ง FPHT จะได้รับการผ่อนผันการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD ก็ต่อเมื่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท และ GOLD มีมติอนุมัติให้ GOLD ออกและจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อเสนอขายให้แก่ FPHT และอนุมัติยินยอมให้ FPHT ไม่ต้องทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD ภายหลังจากได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ GOLD ตามจำนวนดังกล่าวข้างต้น โดยจะต้องได้รับมติอนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นของบริษัทที่มีส่วนได้เสียในเรื่องดังกล่าวและไม่มีสิทธิออกเสียง ได้แก่ บริษัท อเดลฟอส จำกัด ซึ่งถือหุ้นในบริษัท ณ วันที่ 16 มีนาคม 2558 จำนวน 1,262,010,305 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 66.01 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท

สำหรับการเข้าลงทุนของ GOLD ในโครงการสามย่าน ถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ.2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 และที่แก้ไขเพิ่มเติม (“ประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป”) ซึ่งเมื่อคำนวณขนาดรายการโดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัทและบริษัทย่อย สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2558 มีขนาดรายการสูงสุดคำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน เท่ากับร้อยละ 41.23 ของมูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัทและบริษัทย่อย ทั้งนี้ เมื่อรวมรายการเข้าลงทุนในโครงการสามย่านของ GOLD กับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์รายการอื่นของบริษัทที่เกิดขึ้นในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา ได้แก่ รายการซึ่งที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท เมื่อวันที่ 9 ตุลาคม 2558 ได้อนุมัติการลงทุนก่อสร้างโรงแรมซึ่งเป็นส่วนหนึ่งในโครงการ FYI CENTER - For Your Inspiration Workplace ซึ่งตั้งอยู่บริเวณสี่แยกคลองเตย ถนนพระราม 4 มูลค่าก่อสร้างรวมประมาณ 866.99 ล้านบาท ซึ่งมีขนาดรายการสูงสุดตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน เท่ากับร้อยละ 2.79 ของมูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัทและบริษัทย่อย รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ทั้งหมดจะมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 44.02 ของมูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัทและบริษัทย่อย ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 2 ที่มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 15 หรือสูงกว่าแต่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ดังนั้น บริษัทมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ต่อตลาดหลักทรัพย์ และจัดส่งสารสนเทศดังกล่าวให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทภายใน 21 วันนับจากวันที่เปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งบริษัทได้จัดส่งสารสนเทศการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2558 ในคราวเดียวกันนี้

นอกจากนี้ เนื่องจากบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท (รายละเอียดความสัมพันธ์ปรากฏในข้อ 1.1.4) เป็นเหตุให้การเข้าทำรายการดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการเกี่ยวข้องกันตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยมีขนาดรายการเกี่ยวข้องเท่ากับร้อยละ 26.37 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย คำนวณตามงบการเงินรวมของบริษัทและบริษัทย่อย สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2558

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาขนาดของรายการรวมกับรายการที่เกี่ยวข้องกันรายการอื่นที่เกิดขึ้นในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา ได้แก่ รายการซึ่งที่ประชุมคณะกรรมการของ GOLD ครั้งที่ 4/2558 เมื่อวันที่ 10 สิงหาคม 2558 อนุมัติการจำหน่ายที่ดินเปล่าของ GOLD ซึ่งตั้งอยู่ที่อำเภอทับสะแก จังหวัดประจวบคีรีขันธ์ ซึ่งมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 1.77 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย และรายการที่เกี่ยวข้องกันรายการอื่นซึ่งที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 4/2558 จะขออนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2558 อันได้แก่ การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่บุคคลในวงจำกัด อันได้แก่ FPHT ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ FCL ซึ่งมีขนาดรายการร้อยละ 66.88 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย ณ วันที่ 30 กันยายน 2558 รายการที่เกี่ยวข้องกันทั้งหมดจะมีขนาดรายการรวมเท่ากับร้อยละ 95.02 ซึ่งมีขนาดรายการมากกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย

การเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันจากการเข้าลงทุนของ GOLD ในโครงการสามย่าน นั้น บริษัทจึงมีหน้าที่ต้องจัดทำรายงานและเปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ ตลอดจนต้องขออนุมัติการเข้าทำรายการต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยจะต้องได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ได้แก่ บริษัท อีเทลฟอส จำกัด ซึ่งถือหุ้นในบริษัท ณ วันที่ 16 มีนาคม 2558 จำนวน 1,262,010,305 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 66.01 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท

นอกจากนี้ ในการขออนุมัติต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทในการเข้าทำรายการต่างๆดังกล่าวข้างต้น บริษัทต้องจัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับความเหมาะสมผลของรายการ และความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการ ตลอดจนความเห็นต่อการขอผ่อนผันการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ และความเหมาะสมของราคาหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ที่จะเสนอขายให้แก่ผู้ขอผ่อนผัน เพื่อประกอบการพิจารณาของผู้ถือหุ้นในอนุมัติการเข้าทำรายการ ทั้งนี้ บริษัทได้แต่งตั้งบริษัท แอดไวเซอร์ พลัส จำกัด เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) ในการทำหน้าที่ให้ความเห็นแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทต่อการเข้าทำรายการดังกล่าว

ในการพิจารณาเพื่อให้ความเห็นต่อการเข้าทำรายการดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ศึกษาข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากบริษัท และ GOLD รวมทั้งข้อมูลที่เปิดเผยโดยทั่วไป เช่น มติคณะกรรมการที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ แบบรายงานการเพิ่มทุน และสารสนเทศที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ แบบหนังสือขอมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติให้ได้มาซึ่งหลักทรัพย์ใหม่โดยไม่ต้องทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ (แบบ 247-7) แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานของผู้สอบบัญชี งบการเงิน ประมาณการทางการเงินและสมมติฐานที่เกี่ยวข้อง รายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ร่างสัญญาซื้อขายหุ้น (Share Subscription Agreement) ร่างสัญญาที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ สัญญาและใบอนุญาตต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจของบริษัท และ GOLD ร่างบันทึกความเข้าใจระหว่าง GOLD และกลุ่มผู้ได้รับสิทธิ และเอกสารอื่นๆ ที่ได้รับจากบริษัท และ GOLD รวมทั้งจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท และ GOLD ตลอดจนการประเมินภาวะอุตสาหกรรมและปัจจัยทางเศรษฐกิจต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง เพื่อเป็นข้อมูลในการวิเคราะห์และการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าข้อมูลและเอกสารทั้งหมดที่ได้รับจากบริษัท GOLD และผู้ที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท และ GOLD มีความเป็นจริง ถูกต้อง และครบถ้วน โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ในสาระสำคัญ และไม่มีเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นหรือกำลังจะเกิดขึ้น หรือมีความเป็นไปได้ว่าจะเกิดขึ้น ที่อาจส่งผลกระทบต่อผล

ประกอบการและสถานะทางการเงินของบริษัท และ GOLD ตลอดจนเป็นการพิจารณาจากสภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจ และข้อมูลที่เกิดขึ้นในขณะที่ทำการศึกษาเท่านั้น หากปัจจัยดังกล่าวข้างต้นมีการเปลี่ยนแปลงจากปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อทำรายการของ GOLD ในครั้งนี้ รวมถึงส่งผลกระทบต่อบริษัทและการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นได้ ดังนั้นการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่อาจยืนยันผลกระทบต่อที่อาจเกิดขึ้นอย่างมีนัยสำคัญต่อ บริษัทและผู้ถือหุ้นในภายหน้าได้ อีกทั้งความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ความเห็นแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัท ต่อการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้นเท่านั้น โดยการตัดสินใจลงคะแนนเสียงอนุมัติสำหรับการเข้าทำรายการในครั้งนี้ อยู่ในดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นของบริษัทเป็นสำคัญ ทั้งนี้ การให้ความเห็นนี้มิได้เป็นการรับรองผลสำเร็จของการเข้าทำรายการต่างๆ รวมถึงผลกระทบต่อที่อาจเกิดขึ้น และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ต้องรับผิดชอบต่อผลกระทบใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการดังกล่าว ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม

ทั้งนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีดังต่อไปนี้

บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2558 เมื่อวันที่ 6 พฤศจิกายน 2558 ได้อนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทเพื่อพิจารณาอนุมัติให้ GOLD ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทเข้าทำรายการ (1) เพิ่มทุนจดทะเบียนอีกจำนวน 3,257,079,735.75 บาท จากทุนจดทะเบียนเดิมจำนวน 7,780,590,264.25 บาท เป็นจำนวน 11,037,670,000 บาท โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 685,700,997 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 4.75 บาท เพื่อเสนอขายให้แก่บุคคลในวงจำกัด ได้แก่ FPHT ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ FCL ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของ GOLD และบริษัท โดยมีราคาเสนอขายหุ้นละ 7.25 บาท (2) ขอฟ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash) ให้แก่ FPHT และ (3) ลงทุนในโครงการสามย่าน โดยร่วมลงทุนกับกลุ่มผู้ได้รับสิทธิ ในบริษัทที่จะจัดตั้งใหม่ ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่ FPHT ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ FCL ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท และ GOLD จัดเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยมีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 66.88 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย คำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัทและบริษัทย่อยสำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2558 ทั้งนี้เมื่อนับรวมรายการระหว่างกันที่เกิดขึ้นในระหว่าง 6 เดือนก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทในครั้งนี้ได้แก่ การขายที่ดินเปล่าของ GOLD ซึ่งมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 1.77 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย และรายการที่เกี่ยวข้องกันรายการอื่นซึ่งที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 4/2558 จะขออนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1 /2558 อันได้แก่ การเข้าลงทุนในโครงการสามย่าน ของ GOLD มูลค่าเงินลงทุนในสัดส่วนของ GOLD ประมาณ 1,960 ล้านบาท ซึ่งมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 26.37 รายการที่เกี่ยวข้องกันทั้งหมดจะมีขนาดรายการรวมเท่ากับร้อยละ 95.02 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย

การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าวข้างต้น มีขนาดรายการเกินกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย ดังนั้น บริษัทจึงมีหน้าที่ต้องจัดทำรายงานและเปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ ตลอดจนต้องขออนุมัติการเข้าทำรายการต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยจะต้องได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

การขอฟ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash) เนื่องจาก FPHT จะได้รับจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนของ GOLD ในครั้งนี้ จำนวน 685,700,997 หุ้น ซึ่งจะเป็นผลให้ FPHT ได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ GOLD ร้อยละ 29.51 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดและสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ GOLD (ภายหลังการเพิ่มทุน) ซึ่งข้ามร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดและสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ GOLD ทำให้ FPHT มีหน้าที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD ตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ และประกาศ ทจ.12/2554 อย่างไรก็ตาม FPHT จะยื่นหนังสือขอฟ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash) ภายใต้ประกาศ สจ. 36/2546 ต่อสำนักงาน ก.ล.ด. ซึ่ง FPHT ผู้ขอฟ่อนผันจะได้รับการผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD ก็ต่อเมื่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท และ GOLD มีมติอนุมัติให้ GOLD ออกและจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อเสนอขายให้แก่ FPHT และอนุมัติยินยอมให้ FPHT ไม่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD ภายหลังได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ GOLD ตามจำนวนดังกล่าวข้างต้น ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

การเข้าลงทุนของ GOLD ในโครงการสามย่าน ถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป ซึ่งเมื่อคำนวณขนาดรายการ โดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัทและบริษัทย่อย สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2558 มีขนาดรายการสูงสุดคำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน เท่ากับร้อยละ 41.23 ของมูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัทและบริษัทย่อย ทั้งนี้ เมื่อรวมรายการเข้าลงทุนในโครงการสามย่านของ GOLD กับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์รายการอื่นของบริษัทที่เกิดขึ้นในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา ได้แก่ การลงทุนก่อสร้างโรงแรมซึ่งเป็นส่วนหนึ่งในโครงการ FYI CENTER - For Your Inspiration Workplace ซึ่งตั้งอยู่บริเวณสี่แยกคลองเตย ถนนพระราม 4 ซึ่งมีขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ทั้งหมดเท่ากับร้อยละ 2.79 ของมูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัทและบริษัทย่อย รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ทั้งหมดจะมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 44.02 ของมูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัทและบริษัทย่อย ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 2

นอกจากนี้ เนื่องจากบริษัทที่จะจัดตั้งใหม่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท เป็นเหตุให้การเข้าทำรายการดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการเกี่ยวโยงกันตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยมีขนาดรายการเกี่ยวโยงเท่ากับร้อยละ 26.37 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย จำนวนตามงบการเงินรวมของบริษัทและบริษัทย่อย สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2558 ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาขนาดของรายการรวมกับรายการที่เกี่ยวข้องกันรายการอื่นที่เกิดขึ้นในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา ได้แก่ รายการจำหน่ายที่ดินเปล่าของ GOLD ซึ่งมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 1.77 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย และรายการที่เกี่ยวข้องกันรายการอื่นซึ่งที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 4/2558 จะขออนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1 /2558 อันได้แก่ การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่บุคคลในวงจำกัด อันได้แก่ FPHT ดังที่กล่าวแล้วข้างต้น ซึ่งมีขนาดรายการร้อยละ 66.88 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย ณ วันที่ 30 กันยายน 2558 รายการเกี่ยวโยงกันทั้งหมดจะมีขนาดรายการรวมเท่ากับร้อยละ 95.02 ซึ่งมีขนาดรายการมากกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย

การเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันจากการเข้าลงทุนของ GOLD ในโครงการสามย่าน โดยมีขนาดรายการดังกล่าวข้างต้น บริษัทจึงมีหน้าที่ต้องจัดทำรายงานและเปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ ตลอดจนต้องขออนุมัติการเข้าทำรายการต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยจะต้องได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

การเข้าทำรายการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่บุคคลในวงจำกัด ได้แก่ FPHT ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ FCL และเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท และ GOLD มีความเหมาะสมและเป็นประโยชน์ ต่อ GOLD และบริษัท โดยจะทำให้ GOLD มีเงินทุนรองรับการพัฒนาโครงการต่างๆ รวมทั้งการขยายธุรกิจในอนาคตได้ ซึ่ง GOLD จะได้เงินรับเงินทุนจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้เป็นมูลค่ารวม 4,971.33 ล้านบาท เพื่อไปใช้ในการขยายธุรกิจสำหรับโครงการอสังหาริมทรัพย์ใหม่ๆ ของ GOLD ในอนาคต รวมถึงการลงทุนในโครงการสามย่าน ที่จะช่วยเพิ่มรายได้ให้แก่ GOLD และเป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินโครงการอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ ที่อยู่ระหว่างการดำเนินงานในปัจจุบัน ส่งผลให้ GOLD และบริษัทมีฐานะการเงินและสภาพคล่องที่มั่นคงขึ้น ประกอบกับ GOLD จะได้รับประโยชน์จากการเข้าถือหุ้นและร่วมเป็นพันธมิตรทางธุรกิจของ FPHT เนื่องจาก FCL ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของ FPHT เป็นผู้ประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำในระดับภูมิภาคเอเชียที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในการพัฒนาและบริหารจัดการโครงการอสังหาริมทรัพย์แบบครบวงจร โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การดำเนินธุรกิจประเภทศูนย์การค้า โรงแรม และ โครงการที่มีการใช้

ประโยชน์แบบผสมผสาน (Mixed-Use) ที่ GOLD มีแผนจะดำเนินการ นอกจากนี้ การระดมทุนโดยการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ FPHT ในครั้งนี้ จะสามารถทำได้ในระยะเวลาอันรวดเร็ว และสามารถระดมทุนได้ครบถ้วนตามจำนวนที่ต้องการได้ดีกว่าเมื่อเทียบกับการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ประชาชนทั่วไปหรือผู้ถือหุ้นเดิม อีกทั้งจะไม่กระทบต่อสถานะการเงินและการดำเนินงานของบริษัทซึ่งมีโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาที่ต้องการใช้เงินทุนอยู่แล้ว ในขณะที่เดียวกันบริษัทเองก็สามารถมีส่วนร่วมในประโยชน์ที่ GOLD จะได้รับจากการเพิ่มทุนในครั้งนี้ในฐานะที่บริษัทเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่และเป็นบริษัทแม่ของ GOLD รวมทั้งมีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น หากในอนาคต GOLD มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นจากการขยายธุรกิจและการลงทุนในโครงการดังกล่าว นอกจากนี้ การเข้ามาเป็นถือหุ้นใหญ่ของ FPHT ใน GOLD จะไม่เกิดผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงการบริหารงานและการจัดการภายในกิจการของ GOLD อย่างมีนัยสำคัญ และจะไม่มีเปลี่ยนแปลงใดๆ ในสัดส่วนและจำนวนกรรมการของ GOLD โดย GOLD จะยังคงพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัยในแนวราบและอาคารสูงเชิงพาณิชย์ต่อไป

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการในครั้งนี้มีผลกระทบและความเสี่ยงต่อบริษัทในฐานะผู้ถือหุ้นเดิมของ GOLD โดยจะได้รับผลกระทบจากการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิออกเสียง (Control Dilution) ให้ลดลงจากเดิมที่มีสัดส่วนร้อยละ 55.73 เหลือร้อยละ 39.28 แต่ทั้งนี้บริษัทจะยังคงเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุด และมีอำนาจในการควบคุม GOLD ต่อไป รวมทั้งยังคงมีหน้าที่จัดทงบการเงินรวม โดยรวมผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของ GOLD ต่อไป และมีผลกระทบต่อการลดลงของส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution) ร้อยละ 29.51 แต่ทั้งนี้หากพิจารณาถึงประโยชน์ต่างๆ ที่ GOLD จะได้รับจากการเพิ่มทุน และการนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนไปขยายธุรกิจและลงทุนในโครงการต่างๆ อันจะนำมาซึ่งรายได้และผลกำไรที่เพิ่มขึ้นในอนาคต จึงคาดว่าในอนาคตเมื่อการพัฒนาโครงการต่างๆ แล้วเสร็จ และสามารถสร้างผลกำไรที่เพิ่มขึ้นให้แก่ GOLD ได้แล้ว จะทำให้ผลกระทบจากการลดลงของส่วนแบ่งกำไรนี้ลดลงได้ นอกจากนี้ หากพิจารณาราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ที่ 7.25 บาทต่อหุ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เป็นราคาที่เหมาะสม โดยเป็นราคาที่สูงกว่าราคาของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินได้จากวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี และวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิที่เท่ากับ 6.89 บาทต่อหุ้นและ 7.18 บาทต่อหุ้นตามลำดับ และเป็นราคาที่อยู่ในช่วงของการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ เท่ากับ 6.83 - 7.54 บาทต่อหุ้น

นอกจากนี้ เงื่อนไขต่างๆ ในการเข้าทำรายการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ มีความเหมาะสม เนื่องจากเป็นเงื่อนไขที่เกิดจากการเจรจาต่อรองระหว่างคู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง โดยได้คำนึงถึงความเหมาะสมและประโยชน์ของ GOLD เป็นสำคัญ และไม่ได้ทำให้บริษัทเสียประโยชน์แต่อย่างใด

ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้กับบุคคลในวงจำกัด ได้แก่ FPHT ซึ่งเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน มีความสมเหตุสมผล ราคาและเงื่อนไขของรายการมีความยุติธรรม บริษัทและผู้ถือหุ้นจะได้รับประโยชน์จากการเข้าทำรายการ และผู้ถือหุ้นควรลงมติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้กับบุคคลในวงจำกัด ในครั้งนี้

การขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash) มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ FPHT หรือผู้ขอผ่อนผันได้รับการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD จำนวน 685,700,997 หุ้น ในราคาเสนอขายหุ้นละ 7.25 บาท ซึ่งจะทำให้ FPHT ถือหุ้นใน GOLD ในสัดส่วนร้อยละ 29.51 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GOLD (ภายหลังการเพิ่มทุน) ซึ่งสัดส่วนดังกล่าวเกินกว่าร้อยละ 25 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ GOLD

ข้ามจุดที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยผู้ขอผ่อนผันจะยื่นคำขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash) ต่อไป

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่ผู้ขอผ่อนผันมีความเหมาะสมและเป็นประโยชน์ต่อ GOLD และบริษัท เนื่องจากจะทำให้ GOLD สามารถจัดหาแหล่งเงินทุนจำนวนมากได้ในเวลาที่รวดเร็ว โดยเงินที่ได้จากการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ขอผ่อนผันในครั้งนี้ GOLD จะนำไปใช้สำหรับเป็นเงินลงทุนหมุนเวียน และเงินลงทุนในโครงการอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ ของ GOLD ทั้งโครงการที่อยู่ระหว่างดำเนินงานในปัจจุบันและโครงการในอนาคต ซึ่งจะทำให้ GOLD มีรายได้และผลกำไรเพิ่มขึ้นในอนาคต

นอกจากนี้ ผู้ขอผ่อนผันซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ FCL ซึ่งเป็นผู้ประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำระดับภูมิภาคเอเชีย ที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในการพัฒนาและบริหารจัดการโครงการอสังหาริมทรัพย์แบบครบวงจรในเมืองศูนย์กลางเศรษฐกิจ การท่องเที่ยว และชุมชนที่สำคัญในหลายทวีปทั่วโลก โดย GOLD และ FCL ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของผู้ขอผ่อนผันอาจประสานความร่วมมือทางธุรกิจในด้านต่างๆ ระหว่างกัน เช่น ความรู้เทคโนโลยีการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ฐานลูกค้า เครือข่ายทางธุรกิจ รวมถึงจะส่งผู้บริหารหรือพนักงานที่มีประสบการณ์มาเข้าร่วมประชุมหารือและแบ่งปันประสบการณ์กับ GOLD ในฐานะฝ่ายจัดการของ GOLD ซึ่งจะช่วยเพิ่มศักยภาพและขีดความสามารถการแข่งขันของบริษัทในอนาคต โดยที่ผู้ขอผ่อนผันไม่มีแผนที่จะเปลี่ยนแปลงนโยบายการประกอบธุรกิจของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญภายใน 12 เดือนข้างหน้า GOLD จะยังคงประกอบธุรกิจตามปกติเช่นเดิมได้อย่างต่อเนื่อง แต่จะมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งขึ้น มีโอกาสที่ขยายธุรกิจและมีผลการดำเนินงานที่เติบโตและดีขึ้นในอนาคต ซึ่งจะช่วยเพิ่มโอกาสให้บริษัทในฐานะผู้ถือหุ้นใหญ่ของ GOLD ได้รับผลตอบแทนและส่วนแบ่งกำไรจากการลงทุนใน GOLD ที่ดีขึ้น หาก GOLD มีผลการดำเนินงานจากการประกอบธุรกิจที่ดีขึ้นในอนาคต

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการในครั้งนี้ ทำให้บริษัทและผู้ถือหุ้นรายอื่นของ GOLD ได้รับผลกระทบจากสิทธิในการออกเสียง (Control Dilution) ส่วนแบ่งกำไร (Earning Dilution) ที่ลดลง นอกจากนี้ การที่ผู้ขอผ่อนผันมีสัดส่วนการถือหุ้นใน GOLD เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญหรือมีสัดส่วนการถือหุ้นที่มากกว่าร้อยละ 25 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ GOLD จะทำให้ผู้ขอผ่อนผันสามารถถ่วงดุลการออกเสียงหรือคัดค้านมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Block Vote) ในเรื่องสำคัญๆ ซึ่งต้องใช้คะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงได้

ราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่ผู้ขอผ่อนผันที่ 7.25 บาทต่อหุ้น มีความเหมาะสม ตามที่ได้กล่าวแล้วข้างต้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การทำรายการมีความเหมาะสมเหตุผล ราคาและเงื่อนไขของรายการมีความยุติธรรม บริษัทและผู้ถือหุ้นจะได้รับประโยชน์จากการเข้าทำรายการ และผู้ถือหุ้นควรลงมติอนุมัติการผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash) ในครั้งนี้

การเข้าลงทุนของ GOLD ในโครงการสามย่าน เป็นการเข้าลงทุนในโครงการที่มีศักยภาพ ตามนโยบายของ GOLD ที่มุ่งเน้นการสร้างการเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยเป็นการขยายการลงทุนในโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่ตั้งอยู่ในทำเลที่ตั้งที่มีศักยภาพในใจกลางของย่านธุรกิจ การค้า และย่านการศึกษาที่สำคัญของกรุงเทพมหานคร โดยโครงการสามารถเชื่อมต่อกับทางเข้าออกของสถานีรถไฟใต้ดิน ซึ่งเป็นจุดเด่นที่สำคัญของโครงการอสังหาริมทรัพย์ในย่านใจกลางเมือง มีรูปแบบการพัฒนาโครงการที่มีการใช้ประโยชน์ผสมผสาน (Mixed - Use) ในลักษณะของการให้บริการได้หลากหลาย ช่วยดึงดูดกลุ่มลูกค้าให้มาใช้บริการจำนวนมาก และสร้างความสม่ำเสมอของการใช้บริการ ซึ่งจะช่วยเพิ่มโอกาสในการสร้าง

รายได้ให้เพิ่มขึ้นและต่อเนื่องในระยะยาวให้กับ GOLD และจะส่งผลต่อรายได้และผลตอบแทนที่ดีให้แก่บริษัทในฐานะบริษัทแม่และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ GOLD นอกจากนี้ การลงทุนในโครงการสามย่านเป็นการลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ซึ่งเป็นธุรกิจหลักที่ GOLD และบริษัทมีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในปัจจุบัน และเป็นไปตามวิสัยทัศน์ของ GOLD ที่จะเติบโตเป็นผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำ ครอบคลุมทั้งในส่วนของที่อยู่อาศัยและอาคารในเชิงพาณิชย์กรรมของประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการในครั้งนี้มีผลกระทบและความเสี่ยงในด้านต่างๆ เช่น ความเสี่ยงจากการไม่สามารถก่อสร้างโครงการได้ทันตามกำหนดเวลา ความเสี่ยงจากต้นทุนโครงการที่อาจเพิ่มสูงขึ้น (Cost Overrun) และความล้มเหลวของการดำเนินโครงการ ความเสี่ยงจากภาระหนี้สินและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น ความเสี่ยงจากผลขาดทุนในช่วงแรกของการลงทุน ซึ่งเป็นปกติของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ทั่วไป เป็นต้น

GOLD จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุน โดยมีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการมีค่าเป็นบวกเท่ากับ 341.73 ล้านบาท มีอัตราผลตอบแทนการลงทุน (Project IRR) เท่ากับร้อยละ 11.65 ต่อปี ซึ่งสูงกว่าต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของโครงการที่ร้อยละ 11.11 และสูงกว่าประมาณการอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของโครงการสูงสุดที่คาดไว้ประมาณร้อยละ 5.00 ดังนั้น โครงการมีความคุ้มค่าในการลงทุน ให้ผลตอบแทนที่เหมาะสมในระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ ทั้งนี้ โครงการมีระยะเวลาคืนทุนประมาณ 11.38 ปี

หากพิจารณาถึงความเหมาะสมของเงื่อนไขในการทำรายการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าเงื่อนไขต่างๆของการเข้าทำรายการของ GOLD ในครั้งนี้ เป็นเงื่อนไขที่เกิดจากการเจรจาต่อรองระหว่าง GOLD กับกลุ่มผู้ได้รับสิทธิ โดยได้คำนึงถึงความเหมาะสมและประโยชน์ของ GOLD เป็นสำคัญ ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าเงื่อนไขโดยรวมของการเข้าทำรายการในครั้งนี้มีความเหมาะสม เป็นธรรม และไม่ได้ทำให้บริษัทเสียประโยชน์แต่อย่างใด

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าลงทุนของ GOLD ในโครงการสามย่านซึ่งเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันมีความเหมาะสม ราคาและเงื่อนไขของรายการมีความยุติธรรม บริษัทและผู้ถือหุ้นจะได้รับประโยชน์จากการเข้าทำรายการ และผู้ถือหุ้นควรลงมติอนุมัติการเข้าลงทุนของ GOLD ในโครงการสามย่านในครั้งนี้

การพิจารณาอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการต่างๆ ในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้นของบริษัทสามารถพิจารณาได้จากเหตุผลและความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตามรายละเอียดในรายงานฉบับนี้ ทั้งนี้ การตัดสินใจสุดท้ายขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

1. รายการที่เกี่ยวข้องกัน กรณีการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ให้แก่บุคคลในวงจำกัด ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

1.1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

1.1.1 ลักษณะของรายการ

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 4/2558 เมื่อวันที่ 6 พฤศจิกายน 2558 ได้มีมติให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทเพื่ออนุมัติให้ GOLD ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เพิ่มทุนจดทะเบียนของ GOLD จาก 7,780,590,264.25 บาท เป็น 11,037,670,000 บาท แบ่งออกเป็น 2,323,720,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 4.75 บาท โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 685,700,997 หุ้น เสนอขายให้แก่บุคคลในวงจำกัด ได้แก่ FPHT ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ FCL ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท และ GOLD (รายละเอียดความสัมพันธ์ปรากฏในข้อ 1.1.4) ในราคาเสนอขายหุ้นละ 7.25 บาท รวมมูลค่าเสนอขายทั้งสิ้น 4,971,332,228.25 บาท โดยราคาเสนอขายดังกล่าวเป็นราคาที่สูงกว่าราคาตลาดเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นสามัญของ GOLD ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ย้อนหลังสิบห้าวันทำการติดต่อกันก่อนวันที่คณะกรรมการ GOLD มีมติให้เสนอขายต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2558 เพื่อขออนุมัติให้ GOLD เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน คือ ระหว่างวันที่ 15 ตุลาคม ถึง 5 พฤศจิกายน 2558 ซึ่งมีราคาหุ้นเท่ากับ 7.03 บาทต่อหุ้น

การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ GOLD มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเงินที่ได้รับจากการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว ไปใช้เป็นเงินลงทุนในการขยายธุรกิจสำหรับ โครงการอสังหาริมทรัพย์ใหม่ๆ ของ GOLD ในอนาคต รวมถึงเป็นเงินลงทุนในโครงการสามย่าน ที่จะช่วยเพิ่มรายได้ให้แก่ GOLD และเป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินโครงการอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ ทั้งที่อยู่ระหว่างดำเนินการในปัจจุบันของ GOLD

การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ FPHT ดังกล่าว จะเป็นผลให้ FPHT ได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ GOLD ร้อยละ 29.51 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดและของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ GOLD (ภายหลังการเพิ่มทุน) ซึ่งข้ามร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดและของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ GOLD (ภายหลังการเพิ่มทุน) ซึ่งในกรณีดังกล่าว FPHT จะมีหน้าที่ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD ตาม พรบ. หลักทรัพย์ฯ และ ประกาศ ทจ.12/2554 อย่างไรก็ตาม FPHT มีความประสงค์จะยื่นคำขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash) ตามประกาศ สจ. 36/2546 โดย FPHT จะได้รับการผ่อนผันต่อเมื่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท และ GOLD มีมติอนุมัติให้ GOLD ออกและจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อเสนอขายให้แก่ FPHT และอนุมัติยินยอมให้ FPHT ไม่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD ภายหลังได้มาซึ่งหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD จำนวนดังกล่าว

ทั้งนี้ คณะกรรมการบริษัทได้พิจารณากำหนดวันประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2558 ในวันที่ 17 ธันวาคม 2558 เวลา 10.00 น. และคณะกรรมการ GOLD ได้พิจารณากำหนดวันประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1 /2558 ในวันที่ 17 ธันวาคม 2558 เวลา 14.00 น. เพื่ออนุมัติการเข้าทำรายการของ GOLD ดังกล่าว และหากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นดังกล่าวมีมติอนุมัติให้ GOLD เข้าทำรายการได้ GOLD คาดว่าการทำรายการจะแล้วเสร็จภายใน 3 เดือน หลังจากได้รับมติอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น

อนึ่ง ในการเสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทพิจารณา (1) การอนุมัติเพิ่มทุนจดทะเบียนของ GOLD และการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และ (2) การผ่อนผันทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD (Whitewash) นั้น เนื่องจากเรื่องตาม (1) - (2) ดังกล่าว เป็นเรื่องที่มี

ความเกี่ยวข้องกัน และเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกัน ดังนั้น หากมีเรื่องใดเรื่องหนึ่งไม่ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น จะถือว่าเรื่องที่ได้รับการอนุมัติแล้วเป็นอันยกเลิก และจะไม่มีการพิจารณาเรื่องที่มีความเกี่ยวข้องกัน และเป็นเงื่อนไขซึ่งกัน และกันต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทอีก และ GOLD จะไม่ดำเนินการเสนอเรื่องดังกล่าวให้ที่ประชุมวิสามัญของ GOLD พิจารณาอนุมัติ

ในกรณีที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทมีมติอนุมัติ (1) - (2) ข้างต้น บริษัทจะเสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติให้ GOLD เข้าลงทุนในโครงการสามย่านต่อไป อย่างไรก็ดี ในกรณีที่ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทมีมติอนุมัติเรื่องต่างๆ ตาม (1) - (2) ข้างต้น แต่ไม่อนุมัติให้เข้าลงทุนในโครงการสามย่าน บริษัทจะยังคงดำเนินการตาม (1) - (2) ตามที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น และ GOLD จะดำเนินการเสนอเรื่องตามที่ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทอนุมัติต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของ GOLD เพื่อพิจารณาอนุมัติต่อไป

1.1.2 ประเภทและขนาดของรายการ

การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่ FPHT ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ FCL ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท และ GOLD ซึ่งมีมูลค่าเสนอขายรวม 4,971.33 ล้านบาท ถือเป็นกรเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยมีขนาดรายการของรายการที่เกี่ยวข้องกัน เท่ากับร้อยละ 66.88 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย ณ วันที่ 30 กันยายน 2558 ดังนี้

การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน ของ GOLD

$$\begin{aligned} \text{ขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกัน} &= (4,971.33 \times 100\%) / 7,432.77 \text{ ล้านบาท} \\ &= \text{ร้อยละ 66.88 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของ} \\ &\quad \text{บริษัท} \end{aligned}$$

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณารวมรายการที่เกี่ยวข้องกันที่เกิดขึ้นในระหว่าง 6 เดือนก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ได้แก่ การขายที่ดินเปล่า อ. ทับสะแก จ. ประจวบคีรีขันธ์ ซึ่งมีขนาดรายการร้อยละ 1.77 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย และรายการที่เกี่ยวข้องกันรายการอื่น ซึ่งที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 4/2558 จะขออนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1 /2558 อันได้แก่ การเข้าลงทุนของ GOLD ในโครงการสามย่าน ด้วยมูลค่าเงินลงทุนในสัดส่วนของ GOLD ประมาณ 1,960 ล้านบาท ซึ่งมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 26.37 รายการเกี่ยวข้องกันทั้งหมดจะมีขนาดรายการรวมเท่ากับร้อยละ 95.02 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย

รายละเอียดการคำนวณขนาดรายการเกี่ยวข้อง

$$\text{ขนาดรายการเกี่ยวข้อง} = \text{มูลค่าสิ่งตอบแทน} / \text{NTA ของบริษัทจดทะเบียน}$$

รายการเกี่ยวข้อง	รายละเอียดการคำนวณ	ขนาดรายการ
1. การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด รวม 4,971.33 ล้านบาท	= 4,971.33 ล้านบาท / 7,432.77 ล้านบาท	ร้อยละ 66.88
2. การเข้าลงทุนในโครงการสามย่าน มูลค่าเงินลงทุนในบริษัทที่จัดตั้งขึ้นใหม่ในส่วนของ GOLD 1,960 ล้านบาท	= 1,960 ล้านบาท / 7,432.77 ล้านบาท	ร้อยละ 26.37

รายการเกี่ยวข้อง	รายละเอียดการคำนวณ	ขนาดรายการ
3. การจำหน่ายที่ดินเปล่าอำเภอทับสะแก จังหวัดประจวบคีรีขันธ์ มูลค่า 127.00 ล้านบาท (รายการที่เกิดขึ้นในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา)	= 127.00 ล้านบาท / 7,187.98 ล้านบาท	ร้อยละ 1.77
ขนาดรายการเกี่ยวข้อง		ร้อยละ 95.02

หมายเหตุ : NTA ของบริษัท = สินทรัพย์รวม - สินทรัพย์ไม่มีตัวตน - หนี้สิน - ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย
 = 31,529.85 - 77.96 - 20,676.83 - 3,342.30 ล้านบาท
 = 7,432.77 ล้านบาท

การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าวข้างต้น มีขนาดรายการเกินกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย ดังนั้น บริษัทจึงมีหน้าที่ต้องจัดทำรายงาน และเปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ ตลอดจนต้องขออนุมัติการเข้าทำรายการต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยจะต้องได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

โดยในการประชุมคณะกรรมการบริษัทเพื่ออนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่บุคคลในวงจำกัดซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท และ GOLD กรรมการของบริษัทที่มีส่วนได้เสีย ได้แก่ นายปณต สิริวัฒนภักดี นายฐาปน สิริวัฒนภักดี นายสิทธิชัย ชัยเกรียงไกร และนายชนพล ศิริธนชัย ไม่เข้าร่วมประชุมและไม่ได้ใช้สิทธิออกเสียงในการอนุมัติการเข้าทำรายการ

นอกจากนี้ ในการประชุมคณะกรรมการของ GOLD เพื่ออนุมัติในเรื่องดังกล่าว กรรมการของ GOLD ที่มีส่วนได้เสีย ได้แก่ นายปณต สิริวัฒนภักดี นายฐาปน สิริวัฒนภักดี นายโชติพัฒน์ พิษานนท์ และ นายสิทธิชัย ชัยเกรียงไกร ไม่เข้าร่วมประชุมและไม่ได้ใช้สิทธิออกเสียงในการอนุมัติการเข้าทำรายการ

1.1.3 มูลค่าสิ่งตอบแทนและเกณฑ์ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน

ในการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่ FPHT มูลค่ารวมทั้งสิ้น 4,971.33 ล้านบาท นั้น GOLD จะได้รับชำระค่าหุ้นสามัญเพิ่มทุนเป็นเงิน โอน หรือแคชเชียร์เช็ค โดยมีรายละเอียดดังนี้

ประเภทสินทรัพย์	ผู้จองซื้อ	มูลค่าสิ่งตอบแทน (บาท)	เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่ารวมของรายการ
1. หุ้นสามัญจำนวนไม่เกิน 685,700,997 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 4.75 บาท ราคาเสนอขายหุ้นละ 7.25 บาท	FPHT	4,971,332,228.25	ราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ในราคา 7.25 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่เกิดจากการเจรจาระหว่าง GOLD กับ FPHT โดย GOLD อ้างอิงจากผลการประเมินมูลค่าด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี และวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจากการจัดทำของฝ่ายบริหารของ GOLD รวมถึงพิจารณาตลาดเฉลี่ยของหุ้นสามัญของ GOLD ในช่วง 30 วันทำการ ก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทของ GOLD จะมีมติอนุมัติการเข้าทำรายการ ซึ่งเท่ากับ 6.87 บาทต่อหุ้น
	รวม	ไม่เกิน 4,971,332,228.25	

ราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่ FPHT ในครั้งนี้ สูงกว่ามูลค่าที่ตราไว้ของหุ้นที่ 4.75 บาทต่อหุ้น และมูลค่าตามบัญชี อีกทั้งเป็นราคาที่สูงกว่าราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก 15 วันทำการติดต่อกันก่อนวันประชุมคณะกรรมการบริษัทของ GOLD โดยมีรายละเอียดดังนี้

- ราคาซื้อขายถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก 15 วันทำการ ติดต่อกันก่อนวันประชุม
คณะกรรมการบริษัทของ GOLD ตั้งแต่วันที่ 15 ตุลาคม 2558 - วันที่ 5
พฤศจิกายน 2558 7.03 บาทต่อหุ้น
- มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น ณ วันที่ 30 กันยายน 2558 4.88 บาทต่อหุ้น
- ราคาหุ้นจากผลการจัดทำของฝ่ายบริหารของ GOLD (ภายหลังจากหัก
เงินปันผลจ่าย 0.05 บาทต่อหุ้น) ด้วยวิธีดังนี้
 - วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) 6.75 บาทต่อหุ้น
 - วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow
Approach) 7.21 บาทต่อหุ้น
- ราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่บุคคลในวงจำกัด 7.25 บาทต่อหุ้น

ในกรณีที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท และ GOLD อนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวและเรื่องที่เกี่ยวข้องแล้ว GOLD คาดว่าจะดำเนินการเพื่อให้ FPHT จองซื้อและชำระเงินค่าหุ้นสามัญเพิ่มทุนแก่ GOLD รวมทั้งนำหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวเข้าจดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนเพิ่มเติมในตลาดหลักทรัพย์ได้แล้วเสร็จภายในไตรมาส 1 ปี 2559

นอกจากนี้ ในวันที่ FPHT ชำระค่าหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ที่ราคา 7.25 บาทต่อหุ้น หากราคาดังกล่าวต่ำกว่าราคาตลาดของหุ้นของ GOLD อาจเข้าเงื่อนไขตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 2 เรื่อง การจ่ายโดยใช้หุ้นเป็นเกณฑ์ (Share-based Payment) และอาจมีผลกระทบต่อการเงินรวมของบริษัทจากการเข้าทำรายการดังกล่าว ซึ่งในการบันทึกบัญชีที่เกี่ยวข้อง ผู้บริหารและผู้สอบบัญชีของ GOLD และบริษัท จะร่วมกันพิจารณาให้เป็นไปตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินที่เกี่ยวข้องต่อไป

1.1.4 บุคคลที่เกี่ยวข้องกันและลักษณะความสัมพันธ์

- คู่กรณีที่เกี่ยวข้อง

- ผู้ขาย : บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (“GOLD”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท
- ผู้ซื้อ : บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ โฮลดิ้งส์ (ประเทศไทย) จำกัด (“FPHT”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ Frasers Centrepoint Limited (“FCL”)

- ความสัมพันธ์ระหว่างคู่กรณีและขอบเขตของส่วนได้เสียของบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

FCL ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของ FPHT เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท และ GOLD โดยมีรายละเอียดความสัมพันธ์ดังนี้

- นายเจริญ สิริวัฒนภักดี และคุณหญิงวรรณ สิริวัฒนภักดี กรรมการและผู้ถือหุ้นใหญ่ที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดนโยบาย การจัดการ หรือการดำเนินงานของ TCC Asset Limited ¹ (“TCCA”) และ InterBev Investment Limited ² (“IBIL”) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ FCL ในปัจจุบัน (TCCA และ IBIL ถือหุ้น FCL ร้อยละ 59.28 และร้อยละ 28.49 ตามลำดับ) มีความสัมพันธ์เป็นญาติสนิทกับ กรรมการ และ/หรือผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท และ GOLD (อันได้แก่ นายปณต สิริวัฒนภักดี³ นายฐาปน สิริวัฒนภักดี⁴ และนายโชติพัฒน์ พิษานนท์) โดยมีโครงสร้างการถือหุ้นดังนี้

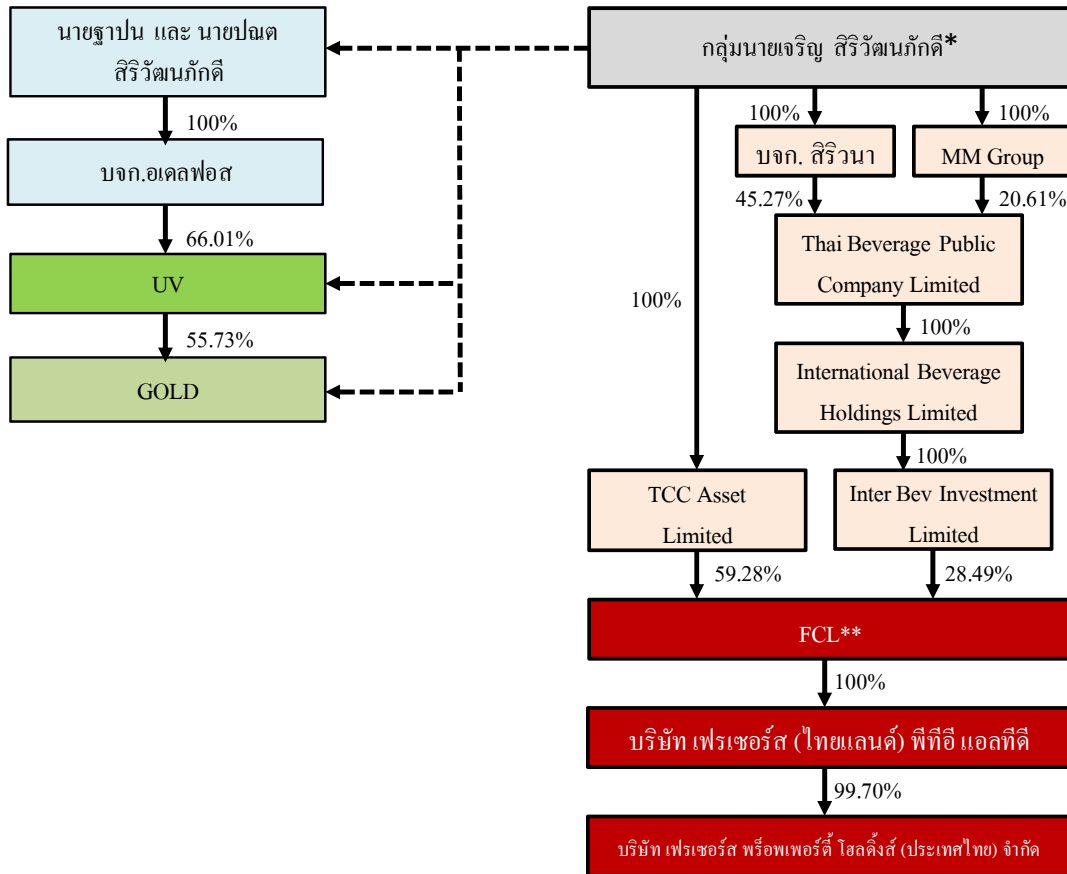
¹ นายเจริญ สิริวัฒนภักดี และคุณหญิงวรรณ สิริวัฒนภักดี ถือหุ้นใน TCCA ท่านละร้อยละ 50.00

² International Beverage Holdings Limited (“IBHL”) ถือหุ้นร้อยละ 100 ใน IBIL และ Thai Beverage Public Company Limited (“ThaiBev”) เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ร้อยละ 100.00 ใน IBHL ทั้งนี้ผู้ถือหุ้นใหญ่ของ ThaiBev ได้แก่ บริษัท สิริwana จำกัด (“สิริwana”) และ MM Group Limited (“MM Group”) โดยแต่ละกิจการถือหุ้นใน ThaiBev ในสัดส่วนร้อยละ 45.27 และร้อยละ 20.61 ตามลำดับ และด้วยเหตุที่นายเจริญ สิริวัฒนภักดี และคุณหญิงวรรณ สิริวัฒนภักดี ถือหุ้นในสิริwana รวมกันประมาณร้อยละ 51.00 และถือหุ้นใน MM Group รวมกันเท่ากับร้อยละ 100.00 ส่งผลให้ทั้งสองท่านถือหุ้นใน FCL เท่ากับสัดส่วนการถือหุ้น FCL โดย IBIL ซึ่งเท่ากับร้อยละ 28.49

³ นายปณต สิริวัฒนภักดี ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการของ GOLD UV และ FCL นอกจากนี้ ยังเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ UV ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ร้อยละ 55.73 ใน GOLD (นายปณต สิริวัฒนภักดี เป็นกรรมการและผู้ถือหุ้นร้อยละ 50.00 ในบริษัท อเดลฟอส จำกัด ซึ่ง ณ วันที่ 16 มีนาคม 2558 ถือหุ้นร้อยละ 66.01 ใน UV) ทั้งนี้ นายปณต สิริวัฒนภักดี เป็นบุตรชายของ นายเจริญ สิริวัฒนภักดี และคุณหญิงวรรณ สิริวัฒนภักดี

⁴ นายฐาปน สิริวัฒนภักดี ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการของ GOLD และ UV นอกจากนี้ ยังเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ UV ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ร้อยละ 55.73 ใน GOLD (นายฐาปน สิริวัฒนภักดี เป็นกรรมการและผู้ถือหุ้นร้อยละ 50.00 ในบริษัท อเดลฟอส จำกัด ซึ่ง ณ วันที่ 16 มีนาคม 2558 ถือหุ้นร้อยละ 66.01 ใน UV) ทั้งนี้ นายฐาปน สิริวัฒนภักดี เป็นบุตรชายของ นายเจริญ สิริวัฒนภักดี และคุณหญิงวรรณ สิริวัฒนภักดี

⁵ นายโชติพัฒน์ พิษานนท์ ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการของ GOLD และ FCL ทั้งนี้ นายโชติพัฒน์ พิษานนท์ เป็นสามีบุตรสาวของนายเจริญ สิริวัฒนภักดี และคุณหญิงวรรณ สิริวัฒนภักดี



หมายเหตุ * เป็นญาติสนิทกับกรรมการและ/หรือผู้ถือหุ้นใหญ่ของ GOLD UV และ บจก.อเคลฟอส

** เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์

ที่มา : ข้อมูลโครงสร้างการถือหุ้นของ FCL มาจาก FCL

- GOLD, UV, FCL และ FPHT มีกรรมการร่วมกันดังนี้

ชื่อกรรมการ	FCL	FPHT (ผู้ขอผ่อนผัน)	GOLD (กิจการ)	UV (ผู้ถือหุ้นใหญ่ของ GOLD)
นายฐาปน สิริวัฒนภักดี	-	-	/	/ *
นายปณต สิริวัฒนภักดี	/	-	/ *	/ *
นายโชติพัฒน์ พิษานนท์	/	-	/ *	-
นายสิทธิชัย ชัยเกรียงไกร	/	-	/ *	/ *

หมายเหตุ : * กรรมการผู้มีอำนาจผูกพันบริษัท

ปัจจุบัน FCL ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของ FPHT ไม่มีการถือหุ้นในบริษัท และ GOLD แต่อย่างใด อย่างไรก็ตาม บริษัท และ FCL มีกรรมการร่วมกัน 2 ท่าน ได้แก่ นายปณต สิริวัฒนภักดี และนายสิทธิชัย ชัยเกรียงไกร ขณะที่ GOLD และ FCL มีกรรมการร่วมกัน 3 ท่าน ได้แก่ นายปณต สิริวัฒนภักดี นายโชติพัฒน์ พิษานนท์ และนายสิทธิชัย ชัยเกรียงไกร ซึ่งกรรมการที่มีส่วนได้เสียในการเข้าทำรายการดังกล่าว มิได้เข้าร่วมประชุมและออกเสียงในการพิจารณาอนุมัติรายการดังกล่าวและเรื่องที่เกี่ยวข้อง ซึ่งได้แก่ นายปณต สิริวัฒนภักดี นายฐาปน สิริวัฒนภักดี และนายสิทธิชัย ชัยเกรียงไกร

โครงสร้างการถือหุ้นของ GOLD ก่อนและหลังการทำรายการเพิ่มทุนและการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้กับคลื่นวงจำกัด

	รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อนการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุน		หลังการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุน	
		จำนวนหุ้น	ร้อยละของจำนวนหุ้นทั้งหมด	จำนวนหุ้น	ร้อยละของจำนวนหุ้นทั้งหมด
1.	บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)	912,829,675	55.73	912,829,675	39.28
2.	บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ โฮลดิ้งส์ (ประเทศไทย) จำกัด	-	-	685,700,997	29.51
3.	WELL BASE DEVELOPMENT LIMITED	284,353,695	17.36	284,353,695	12.24
4.	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	82,689,523	5.05	82,689,523	3.56
5.	กองทุนเปิด บัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ	16,525,800	1.01	16,525,800	0.71
6.	กองทุนเปิด บัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน	9,541,900	0.58	9,541,900	0.41
7.	นายบุญเกียรติ เอื้อสกุลกิจ	8,249,100	0.50	8,249,100	0.35
8.	EAST FOURTEEN LIMITED-EMERGING MARKETS SMALL CAP SERIES	6,949,400	0.42	6,949,400	0.30
9.	นายสนิท คุณวิไลโนน	5,862,900	0.36	5,862,900	0.25
10.	นายวิโรจน์ จิระพงษ์ตระกูล	5,501,400	0.34	5,501,400	0.24
11.	นางสุดใจ วุฒิสักดิ์ศิลป์	4,650,000	0.28	4,650,000	0.20
	รวมผู้ถือหุ้น 10 รายแรก	1,337,153,393	81.63	2,022,854,390	87.05
12.	ผู้ถือหุ้นอื่น	300,865,610	18.37	300,865,610	12.95
	รวม	1,638,019,003	100.00	2,323,720,000	100.00

หมายเหตุ : ข้อมูลการถือหุ้นของ GOLD ณ วันที่ 30 กันยายน 2558

ทั้งนี้ตามประกาศตลาดหลักทรัพย์ เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการพิจารณาคำขอได้รับหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิในส่วนเพิ่มทุนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ.2558 ได้กำหนดว่าในกรณีที่ราคาเสนอขายหุ้นให้แก่บุคคลในวงจำกัดในครั้งนั้น ต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาตลาด ก่อนที่ตลาดหลักทรัพย์ จะสั่งรับหุ้นในส่วนเพิ่มทุนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน GOLD ต้องกำหนดไม่ให้ FPHT ในฐานะนักลงทุนนำหุ้นที่ได้รับจากการเสนอขายดังกล่าว ออกขายภายในกำหนดระยะเวลา 1 ปี นับแต่วันที่หุ้นเริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ โดยภายหลังจากวันที่หุ้นในส่วนเพิ่มทุนดังกล่าวทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ครบกำหนดระยะเวลา 6 เดือน นักลงทุนสามารถทยอยขายหุ้นที่ถูกสั่งห้ามขายได้ในจำนวนร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ถูกสั่งห้ามขาย

1.1.5 รายละเอียดของบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

ข้อมูลโดยสรุปของ บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ โฮลดิ้งส์ (ประเทศไทย) จำกัด

1) ลักษณะการประกอบธุรกิจ

FPHT จัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อการลงทุนในบริษัทอื่น FPHT เป็นบริษัทย่อยของบริษัท เฟรเซอร์ส (ไทยแลนด์) พีทีอี แอลทีดี ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ FCL ซึ่งเป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนบนกระดานหลักในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์

2) คณะกรรมการและผู้ถือหุ้น

▪ รายชื่อคณะกรรมการ FPHT ตามทะเบียนกรรมการล่าสุด มีดังนี้

	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1.	นายลิม อี เซ็ง	กรรมการ
2.	นายเจีย คง ชุง	กรรมการ
3.	นายอุเทน โลหิตพิทักษ์	กรรมการ

▪ ผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 9 พฤศจิกายน 2558 FPHT มีทุนจดทะเบียนจำนวน 1,000,000 บาท ทุนที่ออกและชำระแล้วจำนวน 1,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1,000 บาท โดยมีรายละเอียดผู้ถือหุ้น ดังนี้

	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)
1.	บริษัท เฟรเซอร์ส (ไทยแลนด์) พีทีอี แอลทีดี *	997	99.7
2.	นายลิม อี เซ็ง	1	0.1
3.	นายเจีย คง ชุง	1	0.1
4.	นายอุเทน โลหิตพิทักษ์	1	0.1
	รวม	1,000	100.00

หมายเหตุ : * FCL เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ซึ่งถือหุ้นในบริษัท เฟรเซอร์ส (ไทยแลนด์) พีทีอี แอลทีดี คิดเป็นร้อยละ 100 ของหุ้นทั้งหมด

3) สรุปผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน

FPHT ไม่มีข้อมูลผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน เนื่องจาก FPHT เป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นใหม่

ข้อมูลโดยสรุปของ Frasers Centrepoint Limited (“FCL”)

1) ลักษณะการประกอบธุรกิจ

FCL เป็นบริษัทผู้ประกอบกิจการด้านอสังหาริมทรัพย์ระหว่างประเทศแบบครบวงจรและเป็นหนึ่งในบริษัทอสังหาริมทรัพย์ในอันดับต้นของประเทศสิงคโปร์ โดยสินทรัพย์รวม ณ วันที่ 30 กันยายน 2558 มีมูลค่ากว่า 23,000 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์ ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของ FCL แบ่งออกเป็น 4 ประเภทหลัก ได้แก่ ที่พักอาศัย อสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ โรงแรม และอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรม การดำเนินงานของ FCL ครอบคลุมภูมิภาคต่าง ๆ ทั่วโลก รวมกว่า 77 เมืองในทวีปเอเชีย ออสเตรเลีย และยุโรป และตะวันออกกลาง นอกจากนี้ FCL ยังเป็นบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนบนกระดานหลักในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ (The Singapore Exchange Securities Trading Limited) อีกทั้งยังเป็นปอนเซอร์และผู้บริหารจัดการ (Manager) ของ Trusts จำนวน 2 ทรัสต์ ซึ่งจดทะเบียนบนกระดานหลักในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ ได้แก่ Frasers Centrepoint Trust ซึ่งลงทุนในพื้นที่พาณิชย์เป็นหลัก และ Frasers Commercial Trust ซึ่งลงทุนในพื้นที่สำนักงานและพื้นที่ธุรกิจเป็นหลัก และ Stapled Trust อีกจำนวน 1 ทรัสต์ ได้แก่ Frasers Hospitality Business Trust

ซึ่งลงทุนในทรัพย์สินประเภทโรงแรมเป็นหลัก (อันประกอบด้วย Frasers Hospitality Real Estate Investment Trust และ Frasers Hospitality Business Trust) สำหรับข้อมูลเพิ่มเติม กรุณาตรวจสอบจากเว็บไซต์ www.fraserscentrepoint.com



2) คณะกรรมการและผู้ถือหุ้น

▪ คณะกรรมการ FCL

คณะกรรมการ FCL ตามทะเบียนกรรมการล่าสุด ณ วันที่ 1 ตุลาคม 2558 มีจำนวน 10 ท่าน ดังนี้

	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1.	นายเจริญ สิริวัฒนภักดี	กรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหาร และประธานกรรมการ
2.	คุณหญิงวรรณ สิริวัฒนภักดี	กรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหาร และรองประธานกรรมการ
3.	นายชาร์ลส์ หม้อก มิง ฮยิง	กรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหาร และประธานคณะกรรมการอิสระ
4.	นายฉาน เสง หวิง	กรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหาร และกรรมการอิสระ
5.	นายฟิลลิป เอง เสง นี	กรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหาร และกรรมการอิสระ
6.	นายหวี จู โหยว	กรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหาร และกรรมการอิสระ
7.	นายวีระวงศ์ จิตต์มิตรภาพ	กรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหาร และกรรมการอิสระ
8.	นายโชติพัฒน์ พิษานนท์	กรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหาร
9.	นายปณต สิริวัฒนภักดี	กรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหาร
10.	นายสิทธิชัย ชัยเกรียงไกร	กรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหาร

▪ ผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 FCL มีทุนจดทะเบียนจำนวน 1,759,859,897 เหรียญดอลลาร์สิงคโปร์ ทุนที่ออกและชำระแล้วจำนวน 1,759,859,897 เหรียญดอลลาร์สิงคโปร์ แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 2,895,009,863 หุ้น โดยมีรายละเอียดผู้ถือหุ้น ดังนี้

	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)
1.	บริษัท ทีซีซี แอสเซ็ทส์ จำกัด *	1,716,160,124	59.28
2.	InterBev Investment Limited *	824,847,644	28.49
3.	DBS Group Holdings Limited, Asset Management Arm	20,651,020	0.71
4.	The Vanguard Group, Inc.	6,663,439	0.23

	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)
5.	Lee, Seng Tee	5,000,000	0.17
6.	ผู้ถือหุ้นอื่น	321,687,636	11.12
	รวม	2,895,009,863	100.00

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และข้อมูลจากเว็บไซต์บริษัท Frasers Centrepoint Limited

หมายเหตุ : * รายละเอียดผู้ถือหุ้นของ บริษัท ทีซีซี แอสเซ็ทส์ จำกัด และ InterBev Investment Limited พิจารณาเพิ่มเติมได้จากหนังสือขอมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติให้ได้มาซึ่งหลักทรัพย์ใหม่โดยไม่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ (แบบ 247-7)

3) สรุปผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน

หน่วย : ล้านบาท

	30 กันยายน 2556*	30 กันยายน 2557*	30 กันยายน 2558*
สินทรัพย์รวม	10,445.29	21,291.07	23,066.69
หนี้สินรวม	4,967.00	11,667.52	12,415.74
ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,478.29	9,623.55	10,650.95
ทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้ว	1,083.98	1,753.98	1,759.86
รายได้รวม	2,052.75	2,203.03	3,561.53
ค่าใช้จ่ายรวม	1,317.01	1,523.26	2,549.15
กำไรสุทธิ	735.74	679.77	1,012.38
กำไรสุทธิต่อหุ้น (เหรียญดอลลาร์สิงคโปร์/หุ้น)	95.9	20.38	25.03
เงินปันผลต่อหุ้น (เหรียญดอลลาร์สิงคโปร์/หุ้น)	0.216	0.086	-

หมายเหตุ : * FCL มีรอบปีบัญชีตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม - 30 กันยายน

งบการเงินสำหรับปี 2556 - 2558 ผ่านการตรวจสอบ โดยผู้สอบบัญชีแห่งบริษัท Ernst & Young LLP ประเทศสิงคโปร์

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และข้อมูลจากเว็บไซต์บริษัท Frasers Centrepoint Limited

1.2 ข้อมูลโดยสรุปของ บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)

รายละเอียดปรากฏตามเอกสารแนบ 1 ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

1.3 ข้อมูลโดยสรุปของ บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

รายละเอียดปรากฏตามเอกสารแนบ 2 ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

1.4 ความสมเหตุสมผลและประโยชน์ของรายการต่อบริษัทจดทะเบียน

1.4.1 วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ

สืบเนื่องจาก GOLD มีแผนที่จะขยายขอบเขตการลงทุนและสร้างการเติบโตให้แก่ GOLD อย่างต่อเนื่อง ทั้งในการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายในแนวราบและการลงทุนในโครงการอาคารสูงเชิงพาณิชย์ประเภทโครงการที่มีการใช้ประโยชน์ผสมผสาน (Mixed-Use) เช่น การลงทุนในโครงการอพวยไอ เซ็นเตอร์ ที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างที่มีลักษณะเป็นอาคารสำนักงาน และ โรงแรม รวมถึงประสงค์จะลงทุนในโครงการสามย่านที่จะขออนุมัติต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท และ GOLD ในครั้งนี้ ดังนั้น GOLD จึงมีความประสงค์ที่จะจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD จำนวน 685,700,997 หุ้น เพื่อเสนอขายให้แก่บุคคลในวงจำกัด ได้แก่ FPHT ในราคาหุ้นละ 7.25 เพื่อนำเงินที่ได้จากการเสนอขายหุ้นซึ่งมีมูลค่ารวม 4,971.33 ล้านบาท ไปใช้ในการขยายธุรกิจสำหรับโครงการอสังหาริมทรัพย์ใหม่ๆ ของ GOLD ในอนาคต รวมถึงการลงทุนในโครงการสามย่าน ที่จะช่วยเพิ่มรายได้ให้แก่ GOLD และเป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินโครงการอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ ที่อยู่ระหว่างการดำเนินงานในปัจจุบันของ GOLD ซึ่งการดำเนินการตามแผนงานดังกล่าวจะทำให้ GOLD มีรายได้เพิ่มขึ้น รวมทั้งมีฐานะการเงินและสภาพคล่องที่มั่นคงขึ้น โดยมีรายละเอียดดังนี้

- เพื่อนำไปเป็นเงินทุนในการซื้อที่ดิน เพื่อการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ประเภทที่อยู่อาศัยแนวราบเพื่อขาย ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของ GOLD ในปี 2559 - 2560 ประมาณ 2,000 ล้านบาท โดย GOLD จะใช้เงินทุนดังกล่าวในการพัฒนาโครงการบ้านเดี่ยวในแบรนด์โกลดเด้น วิลเลจ จำนวนประมาณ 3 โครงการ และทาวน์เฮ้าส์ในแบรนด์โกลดเด้น ทาวน์ จำนวนประมาณ 4 โครงการ โดยมีระดับราคาประมาณ 2 - 10 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าการลงทุนรวมประมาณ 4,500 ล้านบาท โดยใช้ระยะเวลาพัฒนาโครงการ 3 - 4 ปี ทั้งนี้ GOLD จะกู้ยืมเงินเพิ่มเติมประมาณ 2,500 ล้านบาท ในการพัฒนาโครงการและก่อสร้างบ้าน โดย GOLD อาจมีการปรับเปลี่ยนมูลค่าเงินลงทุนในการซื้อที่ดิน และการก่อสร้าง เพื่อให้ GOLD สามารถพัฒนาโครงการได้ประสบความสำเร็จตามภาวะแวดล้อมในอนาคต ทั้งนี้ บริษัทเห็นว่า GOLD จะไม่มีความเสี่ยง หรือได้รับผลกระทบเพิ่มเติมจากการลงทุนนี้ เนื่องจากเป็นธุรกิจหลักของ GOLD ที่ดำเนินการอยู่ในปัจจุบัน
- เพื่อเป็นเงินลงทุนการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์ของ GOLD ได้แก่ โครงการอพวยไอ เซ็นเตอร์ ในปี 2559 เพื่อให้โครงการเสร็จสมบูรณ์พร้อมเปิดให้บริการ จำนวนประมาณ 1,000 ล้านบาท โดยในส่วนของอาคารสำนักงานในโครงการดังกล่าว มีอัตราการจองพื้นที่เช่าที่ GOLD ได้รับเงินมัดจำแล้วประมาณร้อยละ 44 ของพื้นที่สำนักงานรวม ซึ่งบริษัทเห็นว่า GOLD จะไม่มีความเสี่ยง หรือได้รับผลกระทบเพิ่มเติมจากการลงทุนนี้ เนื่องจากเป็นหนึ่งในธุรกิจหลักของ GOLD ที่ดำเนินการอยู่ในปัจจุบัน
- เพื่อเป็นเงินลงทุนในโครงการสามย่าน ซึ่ง GOLD จะเข้าลงทุนร่วมกับกลุ่มผู้ที่ได้รับสิทธิใช้ประโยชน์พื้นที่จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ในสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 49.00 ของทุนชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทที่จัดตั้งใหม่ คิดเป็นมูลค่าเงินลงทุนในส่วนของ GOLD ประมาณ 1,960 ล้านบาท (รายละเอียดการเข้าทำรายการดังกล่าว ปรากฏในส่วนที่ 3 ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้) อย่างไรก็ตาม หาก GOLD จะเข้าลงทุนโครงการสามย่าน ต่อเมื่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท และ GOLD มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว พร้อมกับอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่บุคคลในวงจำกัด และรายการที่เกี่ยวข้อง นอกจากนี้ การร่วมลงทุนดังกล่าวจะต้องได้รับการยินยอมจากคณะกรรมการตามมาตรา 43 แห่งพระราชบัญญัติการให้เอกชนร่วมทุนในกิจการของรัฐ พ.ศ.2556 (“คณะกรรมการประสานงาน”) ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ซึ่งเป็นผู้ให้สิทธิใช้ประโยชน์โครงการสามย่านดังกล่าว ทั้งนี้ หากในกรณีที่

คณะกรรมการประสานงาน ไม่ยินยอมให้มีการร่วมทุนดังกล่าว GOLD จะนำเงินเพิ่มทุนในส่วนนี้ไปลงทุนในโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ประเภทที่อยู่อาศัยเพื่อขายของ GOLD ต่อไป

ทั้งนี้ ผลกระทบในการเข้าลงทุนในโครงการสามย่านต่อ GOLD จะเกิดขึ้น ในกรณีภายหลัง GOLD เข้าลงทุนในบริษัทจัดตั้งใหม่ เพื่อลงทุนในโครงการสามย่านแล้ว และเกิดเหตุการณ์ที่สัญญาให้ใช้สิทธิกับจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัยสิ้นสุดลงจากการที่กลุ่มผู้ได้รับสิทธิผิดสัญญา และไม่สามารถแก้ไขได้ในระยะเวลาที่กำหนด จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัยจะมีสิทธิเรียกให้กลุ่มผู้ได้รับสิทธิชำระหนี้ที่ค้างชำระพร้อมดอกเบี้ย และค่าเสียหายในส่วนที่เกินจากหลักประกัน (ถ้ามี) รวมทั้งค่าเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการไม่ชำระหนี้หรือการไม่ปฏิบัติตามสัญญา และค่าผลประโยชน์ตอบแทนรายปี รวมทั้งค่าส่วนแบ่งรายได้ที่กลุ่มผู้ได้รับสิทธิต้องให้แก่มหาวิทยาลัย จนกว่ามหาวิทยาลัยจะหาผู้ประกอบการรายใหม่ได้ ทั้งนี้ ต้องไม่เกิน 2 ปี

อนึ่ง หากในกรณีที่คณะกรรมการประสานงาน ไม่ยินยอมให้มีการร่วมทุนดังกล่าว GOLD จะนำเงินเพิ่มทุนในส่วนนี้ไปลงทุนในโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ประเภทที่อยู่อาศัยเพื่อขายของ GOLD ต่อไป โดยจะนำเงินไปเป็นเงินทุนในการซื้อที่ดินในปี 2559 - 2560 เพิ่มเติมจากที่กล่าวไว้ข้างต้นอีกประมาณ 1,960 ล้านบาท โดย GOLD จะใช้เงินทุนดังกล่าวในการพัฒนาโครงการบ้านเดี่ยวในแบรนด์ โกลดเด้น วิลเลจ เพิ่มเติมอีกจำนวนประมาณ 3 โครงการ และทาวน์เฮ้าส์ในแบรนด์ โกลดเด้น ทาวน์ เพิ่มเติมอีกจำนวนประมาณ 4 โครงการ โดยมีระดับราคาประมาณ 2 - 10 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าการลงทุนรวมประมาณ 4,500 ล้านบาท โดยใช้ระยะเวลาพัฒนาโครงการ 3 - 4 ปี ทั้งนี้ GOLD จะกู้ยืมเงินเพิ่มเติมประมาณ 2,500 ล้านบาท ในการพัฒนาโครงการและก่อสร้างบ้าน

■ เพื่อนำไปเป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ

การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ดังกล่าว จะดำเนินการได้ภายหลังจากได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท และ GOLD ให้ GOLD เพิ่มทุนและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ FPHT รวมทั้ง ผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD ให้แก่ FPHT ทั้งนี้ คาดว่า GOLD จะได้รับเงินจากการเพิ่มทุนดังกล่าวภายใน 3 เดือน หลังจากได้รับมติอนุมัติการเพิ่มทุนและการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น

ทั้งนี้ วัตถุประสงค์ในการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่ FPHT นั้น เนื่องจาก GOLD พิจารณาว่า FCL ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของ FPHT มีประสบการณ์ความเชี่ยวชาญในการพัฒนาและบริหารจัดการโครงการอสังหาริมทรัพย์แบบครบวงจรในหลายทวีปทั่วโลก รวมถึงมีความพร้อมด้านเงินทุน ทำให้ GOLD จะได้รับประโยชน์จากการเข้าถือหุ้นเพื่อร่วมเป็นพันธมิตรทางธุรกิจในการบริหารจัดการโครงการที่มีรูปแบบการใช้ประโยชน์ผสมผสาน (Mixed-Use) ที่ GOLD มีแผนจะดำเนินการ ทั้งในส่วนของโครงการอพวยไอ เซ็นเตอร์ ซึ่งอยู่ระหว่างการก่อสร้างและคาดว่าจะแล้วเสร็จและเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2559 และโครงการสามย่านที่จะขออนุมัติการเข้าลงทุนจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ โดย GOLD และ FCL อาจประสานความร่วมมือทางธุรกิจในด้านต่างๆระหว่างกัน เช่น ความรู้เทคโนโลยีการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ฐานลูกค้าเครือข่ายทางธุรกิจ รวมถึงจะส่งผู้บริหารหรือพนักงานที่มีประสบการณ์มาเข้าร่วมประชุมหารือและแบ่งปันประสบการณ์กับ GOLD ในฐานะฝ่ายจัดการของ GOLD ซึ่งจะช่วยเพิ่มศักยภาพและขีดความสามารถในการแข่งขันของ GOLD ในอนาคต รวมถึง GOLD ยังสามารถนำเงินที่ได้รับจากการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว เพื่อใช้เป็นแหล่งลงทุนในการขยายธุรกิจสำหรับโครงการอสังหาริมทรัพย์ใหม่ๆของ GOLD ในอนาคต รวมถึงเป็นแหล่งเงินทุนในโครงการสามย่าน ที่จะช่วยเพิ่มรายได้ให้กับ GOLD และเป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินโครงการอสังหาริมทรัพย์ต่างๆที่อยู่ระหว่างการดำเนินการในปัจจุบันของ GOLD อันจะช่วยเพิ่ม

ความสามารถในการแข่งขันให้กับ GOLD และนำมาซึ่งความสามารถในการสร้างรายได้และผลกำไรที่มากขึ้นในอนาคตให้แก่ GOLD ซึ่งจะส่งผลดีต่อรายได้และกำไรโดยรวมของบริษัทให้เพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน

นอกจากนี้ ภายหลังจาก FPHT ซื้อหุ้นเพิ่มทุนของ GOLD ตามจำนวนที่ได้รับจัดสรรในครั้งนี้นี้ จะทำให้บริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้น GOLD ลดลงจากปัจจุบันที่มีสัดส่วนร้อยละ 55.73 เหลือร้อยละ 39.28 ซึ่งยังคงเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุด และยังคงมีหน้าที่จัดการทางการเงินรวมโดยรวมงบการเงินของ GOLD ต่อไป เนื่องจากยังคงมีอำนาจควบคุม GOLD

1.4.2 ข้อดีข้อดีระหว่างการทำรายการกับไม่ทำรายการ

(1) ข้อดีของการทำรายการ

1) มีแหล่งเงินทุนเพียงพอเพื่อรองรับการขยายธุรกิจในอนาคต

ในการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่ FPHT ในครั้งนี้ GOLD จะได้รับชำระเงินค่าหุ้นเป็นเงินสดทั้งจำนวนประมาณ 4,971.33 ล้านบาท เพื่อรองรับการขยายธุรกิจของ GOLD โดย GOLD สามารถนำเงินที่ได้รับดังกล่าวไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนและลงทุนในโครงการอสังหาริมทรัพย์ทั้งที่อยู่ระหว่างดำเนินการในปัจจุบันและโครงการใหม่ในอนาคต รวมถึงการลงทุนในโครงการสามย่าน เพื่อเพิ่มขนาดสินทรัพย์ และขนาดธุรกิจ อันจะนำมาซึ่งการเติบโตของกิจการในอนาคต รวมทั้งเป็นการเพิ่มรายได้และผลกำไรของ GOLD ในระยะยาว ซึ่งจะส่งผลต่อรายได้และผลกำไรของบริษัทในฐานะเป็นบริษัทแม่ของ GOLD ด้วย

การจัดการแหล่งเงินทุนของ GOLD โดยการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัดดังกล่าว ทำให้ GOLD สามารถระดมเงินทุนมาใช้ได้ตามวัตถุประสงค์ โดยที่ไม่เป็นภาระต่อบริษัทในการจัดหาเงินทุนจำนวนมากให้แก่ GOLD และไม่กระทบต่อสถานะการเงินและการดำเนินงานของบริษัทเองซึ่งมีโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาที่ต้องการใช้เงินทุนอยู่แล้ว ในขณะที่เดียวกันบริษัทก็สามารถมีส่วนร่วมในประโยชน์ที่ GOLD จะได้รับจากการเพิ่มทุนในครั้งนี้นี้ในฐานะที่บริษัทเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่และเป็นบริษัทแม่ของ GOLD รวมทั้งมีโอกาที่จะได้รับผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น หากในอนาคต GOLD มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นจากการขยายธุรกิจและการลงทุนในโครงการดังกล่าว

2) มีโครงสร้างทางการเงินที่มั่นคงและแข็งแกร่งเพิ่มขึ้น

การเพิ่มทุนในครั้งนี้นี้ จะทำให้ GOLD มีฐานเงินทุนเพิ่มขึ้น ประกอบด้วยทุนจดทะเบียนที่เพิ่มขึ้นจำนวน 3,257.08 ล้านบาท และส่วนกำไรมูลค่าหุ้นอีกจำนวน 1,714.25 ล้านบาท โดยมีส่วนของผู้ถือหุ้นของ GOLD เพิ่มขึ้นจำนวน 4,971.33 ล้านบาท ซึ่งจะช่วยให้ GOLD และบริษัท มีโครงสร้างทางการเงินที่มั่นคงและแข็งแกร่งขึ้น เพื่อรองรับการเติบโตและการขยายตัวของธุรกิจในอนาคตได้

ตามงบการเงินรวมของ GOLD สำหรับงวด 9 เดือน ณ วันที่ 30 กันยายน 2558 มีหนี้สินรวม 13,865.58 ล้านบาท โดยเป็นหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ได้แก่ เงินเบิกเกินบัญชี เงินกู้ยืมระยะสั้นและระยะยาว รวมทั้งหุ้นกู้ รวมจำนวน 9,849.88 ล้านบาท ต้นทุนทางการเงินจำนวน 213.26 ล้านบาท และมีส่วนของผู้ถือหุ้นรวม 7,718.92 ล้านบาท โดยมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเท่ากับ 1.80 เท่า ซึ่งภายหลังจากการเพิ่มทุนครั้งนี้ จะทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนลดลงเหลือประมาณ 1.09 เท่า ซึ่งจะส่งผลดีต่อฐานะทางการเงินของ GOLD รวมถึงบริษัท ในฐานะที่บริษัทเป็นบริษัทแม่ของ GOLD ซึ่งต้องรวมงบการเงินของ GOLD เข้ามาในงบการเงินรวมของบริษัท ทั้งนี้ ณ วันที่ 30 กันยายน 2558 บริษัทและบริษัทย่อยมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเท่ากับ 1.91 เท่า และภายหลังจากการเพิ่มทุนของ GOLD ในครั้งนี้ จะทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนในงบการเงินรวมของบริษัทลดลงเหลือ 1.31 เท่า

3) สามารถระดมทุนได้ตามวงเงินที่ต้องการ ภายในระยะเวลาที่รวดเร็ว

การเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้เป็นการเสนอขายเป็นการเฉพาะเจาะจงให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน คือ FPHT ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ FCL ที่จดทะเบียนและประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในประเทศสิงคโปร์ มีความพร้อมด้านการเงิน และมีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในธุรกิจประเภทที่คล้ายคลึงกับ GOLD จึงมีความเข้าใจในลักษณะธุรกิจของ GOLD เป็นอย่างดี และพร้อมจะให้ความสนับสนุนด้านความรู้ในการดำเนินธุรกิจและด้านเงินทุนอย่างต่อเนื่อง จึงทำให้การระดมทุนของ GOLD ในครั้งนี้ซึ่งมีจำนวนเงินมาก สามารถทำได้อย่างรวดเร็วและได้เงินทุนครบถ้วนตามที่ต้องการ เมื่อเปรียบเทียบกับข้อเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ประชาชนทั่วไป ซึ่งมีขั้นตอนและใช้ระยะเวลายาวนานกว่า รวมถึงมีค่าใช้จ่ายในการดำเนินการมากกว่า อีกทั้งการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ประชาชนทั่วไปหรือการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของ GOLD อาจมีความไม่แน่นอนว่า GOLD จะไม่สามารถระดมทุนจากประชาชนทั่วไป หรือได้รับการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนจากผู้ถือหุ้นเดิมได้เต็มจำนวน และ/หรือภายในระยะเวลาตามแผนงานที่ GOLD กำหนดไว้ได้

ทั้งนี้หากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัท ครั้งที่ 1/2558 และที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของ GOLD ครั้งที่ 1/2558 ที่จะจัดขึ้นในวันที่ 17 ธันวาคม 2558 มีมติอนุมัติการเพิ่มทุนและการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ให้แก่ FPHT รวมทั้งอนุมัติการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash) ก็จะทำให้ GOLD สามารถระดมทุนครบตามจำนวนที่กำหนดไว้ และคาดว่าจะดำเนินการได้ภายใน 3 เดือน หลังจากได้รับมติอนุมัติการเพิ่มทุนและการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นระยะเวลาที่รวดเร็ว ครบถ้วน และสอดคล้องกับความจำเป็นของ GOLD โดยภายหลังการเพิ่มทุนและนำเงินไปใช้ตามวัตถุประสงค์ต่างๆ ตามที่ได้กำหนดไว้แล้ว คาดว่า GOLD และบริษัทจะมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งขึ้น มีความยืดหยุ่นทางการเงินสูง และมีความมั่นคงทางธุรกิจในระยะยาวเพิ่มมากขึ้น

4) ได้พันธมิตรทางธุรกิจที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำในภูมิภาคเอเชีย

ภายหลังการเข้าทำรายการ FPHT จะเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ใน GOLD คาดว่า GOLD จะได้รับประโยชน์จากการเข้าถือหุ้นในลักษณะของการเป็นพันธมิตรทางธุรกิจ เนื่องจาก FPHT ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ FCL ซึ่งเป็นผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างประเทศแบบครบวงจรและเป็นหนึ่งในบริษัทอสังหาริมทรัพย์ในอันดับต้นของสิงคโปร์ ที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในการพัฒนาและบริหารจัดการโครงการอสังหาริมทรัพย์แบบครบวงจร ในเมืองศูนย์กลางเศรษฐกิจ การท่องเที่ยว และชุมชนที่สำคัญในหลายทวีปทั่วโลก โดยเฉพาะอย่างยิ่งการดำเนินธุรกิจประเภทศูนย์การค้า โรงแรม และโครงการที่มีการใช้ประโยชน์ผสมผสาน (Mixed-Use) ที่ GOLD มีแผนจะดำเนินการ โดย ณ วันที่ 30 กันยายน 2558 FCL มีสินทรัพย์รวมมูลค่ากว่า 23,000 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์ ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของ FCL แบ่งออกเป็น 4 ประเภทหลัก ได้แก่ ที่พักอาศัยอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ โรงแรม และอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรม การดำเนินงานของ FCL ครอบคลุมภูมิภาคต่างๆ ทั่วโลกกว่า 77 เมืองในทวีปเอเชีย ออสเตรเลีย ยุโรป และตะวันออกกลาง ซึ่งจะทำให้เกิดการประสานความร่วมมือทางธุรกิจระหว่าง GOLD และ FCL ในด้านต่างๆ ระหว่างกัน ได้แก่ ความรู้และเทคโนโลยีในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ฐานลูกค้า เครือข่ายทางธุรกิจ เป็นต้น รวมถึงจะส่งผู้บริหารหรือพนักงานที่มีประสบการณ์มาเข้าร่วมประชุม หรือและแบ่งปันประสบการณ์กับ GOLD ในฐานะฝ่ายจัดการของ GOLD อันจะนำมาซึ่งศักยภาพและขีดความสามารถในการแข่งขันของ GOLD ที่จะเพิ่มขึ้นในอนาคต

5) สามารถดำเนินธุรกิจต่อไปอย่างต่อเนื่อง โดยไม่มีผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายหรือแผนการบริหารกิจการใน GOLD

การเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ใน GOLD ของ FPHT ในสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 29.51 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GOLD (ภายหลังการเพิ่มทุน) ในครั้งนี้ FPHT มีเจตนาที่ชัดเจนตามที่ได้แสดงไว้ในคำขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash) ว่า ภายใน 12 เดือน นับจาก FPHT ได้มาซึ่งหุ้นเพิ่มทุนของ GOLD ในครั้งนี้ FCL ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของ FPHT ไม่มีแผนหรือนโยบายที่จะเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในวัตถุประสงค์หรือนโยบายหลักในการประกอบธุรกิจของ GOLD และบริษัทย่อย ทั้งด้านการขยายการลงทุน การปรับโครงสร้างองค์กร การบริหาร หรือการจ้างงาน การปรับโครงสร้างทางการเงิน รวมทั้งไม่มีนโยบายที่จะจำหน่ายสินทรัพย์หลักของ GOLD หรือบริษัทย่อยของ GOLD นอกเหนือไปจากแผนการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ที่ GOLD หรือบริษัทย่อยของ GOLD ได้กำหนดไว้แล้วหรืออยู่ในระหว่างการพิจารณา ยกตัวอย่างเช่น โครงการพานอรามา กอล์ฟ แอนด์ คันทรี่ คลับ และ โครงการที่โกลเด้น วิลเลจอำเภอป่าสัก จังหวัดระยอง รวมถึงโครงการสาทรสแควร์ ซึ่งจะให้เช่าช่วงแก่ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs) เมื่อการเสนอขายหน่วยทรัสต์ได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตลอดจนไม่มีนโยบายที่จะเปลี่ยนสัดส่วนและจำนวนกรรมการ เปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผล เพิกถอนหลักทรัพย์ของ GOLD จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ภายหลังการได้มาซึ่งหุ้นของ GOLD ในครั้งนี้ เว้นแต่มีเหตุที่จำเป็นโดยเป็นการปรับเปลี่ยนเพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพในการดำเนินการ เพิ่มศักยภาพในการแข่งขัน หรือเพื่อให้เหมาะสมกับภาวะธุรกิจและภาวะเศรษฐกิจในอนาคต ทั้งนี้เพื่อประโยชน์ของ GOLD และบริษัทย่อยเป็นสำคัญ และหากมีการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวอย่างมีนัยสำคัญ FPHT จะขอความเห็นชอบจากคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นตามกฎและระเบียบที่เกี่ยวข้องต่อไป

อย่างไรก็ดี FPHT มีแผนการดำเนินงานที่จะปรับแนวทางการดำเนินธุรกิจของ GOLD ให้สอดคล้องกับ FPHT โดยให้ความสำคัญกับตลาดที่อยู่อาศัยของผู้มีรายได้ระดับกลาง และปรับกลยุทธ์การลงทุนในทรัพย์สินที่สร้างการเติบโตของรายได้ประจำจากการให้เช่าและเงินปันผล โดยจะรวมความเชี่ยวชาญของ FPHT และ GOLD เข้าด้วยกันในเวลาที่เหมาะสม ผ่านการส่งผู้บริหารหรือพนักงานที่มีประสบการณ์มาเข้าร่วมประชุมหารือและแบ่งปันประสบการณ์ในฐานะฝ่ายจัดการของ GOLD เพื่อที่จะทำให้ GOLD มีสถานะที่ดีขึ้นเพื่อสร้างผลตอบแทนในระยะยาว โดยจะใช้ GOLD เป็นฐานในการดำเนินธุรกิจที่ FPHT มีความเชี่ยวชาญ ได้แก่ การพัฒนาโครงการขนาดใหญ่ที่มีการให้บริการหลากหลายรูปแบบ รวมถึงการจัดตั้งทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT)

นอกจากนี้ FPHT ไม่มีนโยบายที่จะเพิกถอนหลักทรัพย์ของ GOLD ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ รวมทั้งภายหลัง FPHT ได้มาซึ่งหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ในครั้งนี้แล้ว คาดว่า GOLD ยังคงมีคุณสมบัติในเรื่องการกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย หรือ Free Float เป็นไปตามเกณฑ์การดำรงสถานะการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยมีผู้ถือหุ้นรายย่อยเป็นจำนวนไม่น้อยกว่า 150 ราย และถือหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 15 ของทุนชำระแล้วของ GOLD ทั้งนี้ ณ วันที่ 18 มีนาคม 2558 GOLD มีผู้ถือหุ้นรายย่อยจำนวน 6,234 ราย และถือหุ้นรวมกันร้อยละ 22.43 ของทุนชำระแล้วของ GOLD (ที่มา : www.set.or.th) ดังนั้น ภายใต้อมติฐานว่าไม่มีการเปลี่ยนแปลงในการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยดังกล่าวข้างต้น ภายหลัง FPHT ได้มาซึ่งหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ในครั้งนี้ GOLD จะมีผู้ถือหุ้นรายย่อยถือหุ้นรวมกันประมาณร้อยละ 15.81 ซึ่งไม่ต่ำกว่าเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดไว้

ดังนั้น ภายหลังจากเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ FPHT ในครั้งนี้ GOLD จะไม่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงการบริหารงานและการจัดการภายในกิจการของ GOLD อย่างมีนัยสำคัญ และจะไม่มีมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ในคณะกรรมการของ GOLD ทั้งสัดส่วนและจำนวนกรรมการ โดย GOLD จะยังคงพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัยในแนวราบและอาคารสูงเชิงพาณิชย์ ต่อไป หากแต่การปรับกลยุทธ์ตามแผนงานการดำเนินงานในอนาคตดังกล่าว ซึ่งคาดว่าจะสามารถสร้างการเติบโตของรายได้ให้เพิ่มมากขึ้น รวมทั้งสร้างผลตอบแทนที่ดีให้แก่บริษัทและผู้ถือหุ้นอื่นๆ ของ GOLD ในระยะยาวได้

6) *ผู้ถือหุ้นมีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนเพิ่มขึ้นในอนาคต*

ภายหลังจากดำเนินการตามแผนการเพิ่มทุนในครั้ง นี้ จะทำให้มี GOLD มีสภาพคล่องทางการเงินเพิ่มขึ้น มีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งขึ้น มีเงินทุนเพียงพอในการขยายธุรกิจ และลงทุนโครงการต่างๆ เพื่อผลการดำเนินงานที่เติบโตและดีขึ้นในอนาคต ประกอบกับการปรับแนวทางการดำเนินธุรกิจของ GOLD ให้สอดคล้องกับ FPHT โดยให้ความสำคัญกับการดำเนินโครงการขนาดใหญ่และใช้กลยุทธ์เพื่อสร้างการเติบโตของรายได้ และผลตอบแทนที่ดีในระยะยาว ซึ่งคาดว่าจะในอนาคต GOLD จะมีรายได้และกำไรที่เพิ่มขึ้นอย่างนัยสำคัญจากการขยายธุรกิจและความร่วมมือทางธุรกิจกับ FCL ที่จะเพิ่มขึ้นในอนาคต ซึ่งจะช่วยให้โอกาสให้บริษัทในฐานะผู้ถือหุ้นใหญ่ของ GOLD ได้รับผลตอบแทนและส่วนแบ่งกำไรจากการลงทุนใน GOLD ที่ดีขึ้น หาก GOLD มีผลการดำเนินงานจากการประกอบธุรกิจที่ดีขึ้นในอนาคต

7) *ไม่มีผลกระทบจากการลดลงของราคาหุ้น*

เนื่องจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้ง นี้ มีราคาเสนอขายเท่ากับ 7.25 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาตลาด โดยที่ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้น GOLD ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ย้อนหลัง 15 วันทำการก่อนวันประชุมคณะกรรมการ GOLD ครั้งที่ 4/2558 เมื่อวันที่ 6 พฤศจิกายน 2558 ซึ่งมีมติให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2558 เพื่ออนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้ง นี้ ที่เท่ากับ 7.03 บาทต่อหุ้น ทำให้บริษัทในฐานะผู้ถือหุ้นของ GOLD จะไม่ได้รับผลกระทบด้านการลดลงของราคาหุ้น GOLD จากการเพิ่มทุนในครั้ง นี้ แต่ในขณะเดียวกันบริษัทจะเป็นผู้ถือหุ้นในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ขึ้นในด้านของมูลค่าตลาด (Market Capitalization) โดยหุ้น GOLD จะมีมูลค่าตลาดรวมเพิ่มขึ้นจาก 11,580.79 ล้านบาท เป็น 16,401.27 ล้านบาท (คำนวณโดยใช้ราคาตลาดที่ 7.03 บาทต่อหุ้น) หรือมีมูลค่าตลาดเพิ่มขึ้นร้อยละ 41.62 นอกจากนี้ ราคาเสนอขายดังกล่าว ยังสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีของหุ้น GOLD คำนวณโดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมของ GOLD งวดล่าสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2558 ที่เท่ากับ 4.88 บาทต่อหุ้น ดังนั้นการเพิ่มทุนในครั้ง นี้จะไม่ทำให้เกิดผลกระทบในทางลดลงต่อมูลค่าตามบัญชีของ GOLD แต่อย่างใด

(2) **ข้อดีของการทำรายการ**

1) *ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นเดิมจากการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Dilution Effect)*

การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) คือ FPHT จำนวน 685,700,997 หุ้น ในราคาเสนอขายหุ้นละ 7.25 บาท จะทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมของ GOLD ซึ่งรวมถึงบริษัทและผู้ถือหุ้นเดิมรายอื่นๆ ได้รับผลกระทบจากการลดลงของสิทธิออกเสียง (Control Dilution) และการลดลงของส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution) และการลดลงของราคา (Price Dilution) ดังนี้

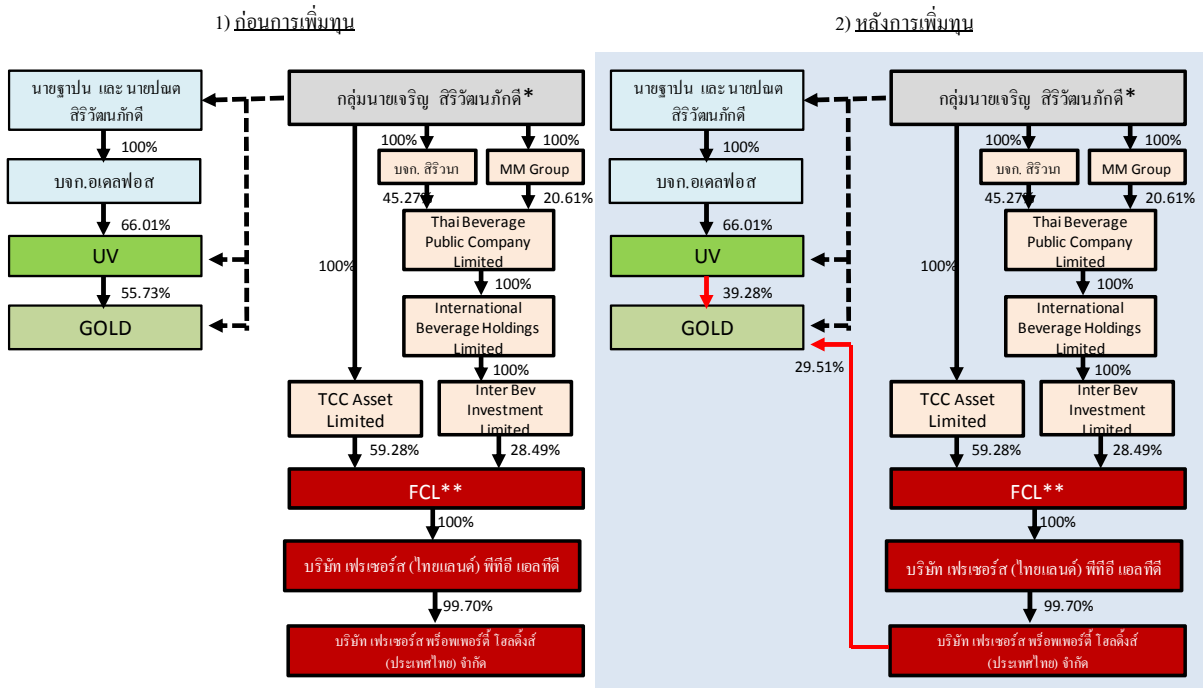
1.1) ผลกระทบด้านการลดลงของสิทธิในการออกเสียง (Control Dilution)

ผู้ถือหุ้น ของ GOLD	ก่อนเพิ่มทุน		หลังเพิ่มทุน		
	จำนวนหุ้นที่ถือ	สัดส่วน (%)	จำนวนหุ้นที่ถือ	สัดส่วน (%)	เพิ่มขึ้น/ลดลง (%)
<u>ผู้ถือหุ้นเดิม</u>					
1. UV	912,829,675	55.73	912,829,675	39.28	(16.45)
2. ผู้ถือหุ้นเดิมอื่นๆ	725,189,328	44.27	725,189,328	31.21	(13.06)
รวม	1,638,019,003	100.00	1,638,019,003	70.49	(29.51)
<u>ผู้ถือหุ้นใหม่</u>					
FPHT (บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน)			685,700,997	29.51	29.51
รวมทั้งสิ้น			2,323,720,000	100.00	

การเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ FPHT จะทำให้บริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิในการออกเสียงใน GOLD ลดลงจากเดิมที่สัดส่วนร้อยละ 55.73 เหลือร้อยละ 39.28 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ GOLD ภายหลังจากการเพิ่มทุน และผู้ถือหุ้นเดิมรายอื่นของ GOLD จะมีสัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิในการออกเสียงใน GOLD ลดลงจากเดิมที่สัดส่วนร้อยละ 44.27 เหลือร้อยละ 31.21 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ GOLD ภายหลังจากการเพิ่มทุน ในขณะที่ FPHT จะมีสัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิในการออกเสียงใน GOLD เท่ากับร้อยละ 29.51 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ GOLD ภายหลังจากการเพิ่มทุน

การเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทใน GOLD ภายหลังจากการเพิ่มทุนของ GOLD ที่ลดลงเหลือสัดส่วนที่น้อยกว่าร้อยละ 50 แต่เกินกว่าร้อยละ 25 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ GOLD ถือว่าเป็นการลดลงอย่างมีนัยสำคัญ กล่าวคือ บริษัทจะไม่มีเสียงข้างมากที่จะควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นทั้งหมดของ GOLD ได้ แต่ยังคงมีสิทธิถ่วงดุลในบางเรื่องที่เกี่ยวข้องหรือข้อบังคับของ GOLD กำหนดให้ต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง เช่น การเพิ่มทุน การลดทุน การเข้าทำรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน การซื้อหรือรับโอนกิจการ การขายหรือโอนกิจการ ควบรวมกิจการ การขอผ่อนผันเพื่อให้ได้มาซึ่งหุ้นเพิ่มทุน โดยไม่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash) การเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เป็นต้น ในขณะที่เดียวกันการเข้ามาถือหุ้นของ FPHT ใน GOLD ที่สัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 29.51 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ GOLD จากเดิมที่ไม่มีการถือหุ้น GOLD ถือเป็นส่วนการถือหุ้นที่มีนัยสำคัญ ถึงแม้ว่าจะไม่สามารถมีเสียงส่วนใหญ่ที่จะควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นทั้งหมดได้ แต่ก็สามารถใช้สิทธิถ่วงดุลในบางเรื่องเหมือนกรณีบริษัทตามที่กล่าวข้างต้นได้

โครงสร้างการถือหุ้นก่อนและหลังการเพิ่มทุนของ GOLD



* เป็นญาติสนิทกับกรรมการ และ/หรือ ผู้ถือหุ้นใหญ่ของ UV GOLD และ บจก.อเดลฟอส

** เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์

อย่างไรก็ตามภายหลังจากเข้ามาถือหุ้นใน GOLD ของ FPHT ซึ่งจะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทใน GOLD ลดลง เหลือสัดส่วนร้อยละ 39.28 แต่บริษัทจะยังคงเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุด และมีอำนาจในการควบคุม GOLD ต่อไป รวมทั้งยังคงมีหน้าที่จัดทำงบการเงินรวม โดยรวมผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของ GOLD ต่อไป

นอกจากนี้ การที่ FPHT จะได้รับการผ่อนผันไม่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD (Whitewash) ในครั้งนี้ FPHT จะสามารถเข้าถือหุ้นของ GOLD เพิ่มขึ้นอีกในอนาคตไม่เกินร้อยละ 20.49 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ GOLD โดยไม่เกิดหน้าที่ที่จะต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD (Tender Offer) หรือสัดส่วนการถือหุ้นไม่เพิ่มขึ้นจนถึงหรือข้ามร้อยละ 50 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ GOLD

1.2) ผลกระทบด้านการลดลงของส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution)

$$\text{Earnings Dilution} = (\text{EPS}_0 - \text{EPS}_1) / \text{EPS}_0$$

โดยที่ EPS_0 = กำไรสุทธิต่อหุ้นก่อนเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่เท่ากับ 0.1532 บาทต่อหุ้น*

$$\text{EPS}_1 = \frac{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้นหลังเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน}}{\text{จำนวนหุ้นหลังเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน}} = \frac{\text{กำไรสุทธิสำหรับงวด*}}{\text{จำนวนหุ้นหลังเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน}}$$

$$= \frac{251.02 \quad (\text{ล้านบาท})}{1,638.02 + 685.70 \quad (\text{ล้านหุ้น})}$$

$$= 0.1080$$

หมายเหตุ: *กำไรสุทธิและกำไรสุทธิต่อหุ้นสำหรับ 4 ไตรมาสย้อนหลังจนถึงวันที่ 30 กันยายน 2558

$$\begin{aligned} \text{ดังนั้น Earnings Dilution} &= (0.1532 - 0.1080) / 0.1532 \\ &= \text{ร้อยละ } 29.51 \end{aligned}$$

การเพิ่มทุนในครั้งนี้จะทำให้ส่วนแบ่งกำไรลดลงจากเดิมร้อยละ 29.51 จำนวนโดยอ้างอิงจากกำไรสุทธิที่เกิดขึ้นจริงในปัจจุบันของ GOLD (ผลการดำเนินงานย้อนหลัง 4 ไตรมาสล่าสุด โดยไม่ได้คำนึงถึงการเพิ่มขึ้นของกำไรสุทธิที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นในอนาคต) และจำนวนหุ้นทั้งหมดของ GOLD ภายหลังการเพิ่มทุน ซึ่งมีผลให้ส่วนแบ่งกำไร หรือกำไรสุทธิต่อหุ้นของ GOLD ลดลงจากเดิม และส่งผลให้เงินปันผลจ่ายต่อหุ้นลดลง ซึ่งจะกระทบต่อเงินปันผลโดยรวมที่บริษัทจะได้รับจาก GOLD ในอนาคตให้ลดลงตามไปด้วย ถึงแม้ว่าในอดีตที่ผ่านมา GOLD จะมีส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นและผลขาดทุนสะสม เป็นเหตุให้ไม่สามารถจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ แต่เมื่อวันที่ 21 สิงหาคม 2558 GOLD ได้ดำเนินการลดทุนจดทะเบียนโดยการลดมูลค่าที่ตราไว้ (par value) จากเดิมหุ้นละ 10.00 บาท เป็นหุ้นละ 4.75 บาท (โดยที่จำนวนหุ้นจดทะเบียนทั้งหมดของ GOLD ไม่เปลี่ยนแปลง) เพื่อชดเชยส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นและผลขาดทุนสะสมของ GOLD ซึ่งการลดทุนดังกล่าวทำให้ GOLD สามารถล้างผลขาดทุนสะสม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2557 ได้ทั้งจำนวน และในปัจจุบันตามงบการเงินของ GOLD งวดล่าสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2558 GOLD ไม่มีผลขาดทุนสะสมใดๆ

ทั้งนี้ GOLD มีนโยบายจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นไม่เกินกว่าร้อยละ 60 ของกำไรสุทธิในแต่ละปี โดยการจ่ายเงินปันผลให้นำปัจจัยต่างๆ มาพิจารณาประกอบด้วย เช่น ผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัทฯ สภาพคล่องการขยายธุรกิจ และปัจจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องในการบริหารงานของ GOLD

นอกจากนี้ ถึงแม้การเพิ่มทุนในครั้งนี้จะทำให้เกิดผลกระทบต่อส่วนแบ่งกำไรที่ค่อนข้างมาก แต่หากพิจารณาถึงประโยชน์ต่างๆ ที่ GOLD จะได้รับจากการเพิ่มทุน และการนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนไปขยายธุรกิจและลงทุนในโครงการต่างๆ อันจะนำมาซึ่งรายได้และผลกำไรที่เพิ่มขึ้นในอนาคต จึงคิดว่าในอนาคตเมื่อการพัฒนาโครงการต่างๆ แล้วเสร็จ และสามารถสร้างผลกำไรที่เพิ่มขึ้นให้แก่ GOLD ได้แล้ว จะทำให้ผลกระทบต่อส่วนแบ่งกำไรนี้ลดลงได้

1.3) ผลกระทบด้านการลดลงของราคาหุ้น (Price Dilution)

$$\text{Price Dilution} = (P_0 - P_1) / P_0$$

P_0 = ราคาตลาดของหุ้นสามัญก่อนเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน (คำนวณจากราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก 15 วันทำการของหุ้น GOLD ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน (15 ตุลาคม - 5 พฤศจิกายน 2558) ที่เท่ากับ 7.03 บาทต่อหุ้น

$$P_1 = \text{ราคาตลาดหลังเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน} = (P_0 Q_0 + P_1 Q_1) / (Q_0 + Q_1)$$

โดยที่ P_0 = ราคาตลาดของหุ้นสามัญก่อนเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน เท่ากับ 7.03 บาทต่อหุ้น

Q_0 = จำนวนหุ้นชำระแล้วก่อนเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน เท่ากับ 1,638.02 ล้านหุ้น

P_1 = ราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน เท่ากับ 7.25 บาทต่อหุ้น

Q_1 = จำนวนหุ้นที่เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนเท่ากับ 685.70 ล้านหุ้น

$$P_1 = [(1,638.02 \times 7.03) + (685.70 \times 7.25)] / (1,638.02 + 685.70)$$

= 7.09 บาทต่อหุ้น

$$\begin{aligned} \text{ดังนั้น Price Dilution} &= (7.03 - 7.09) / 7.03 \\ &= \text{ร้อยละ (0.92)} \end{aligned}$$

การเพิ่มทุนในครั้งนี้ จะไม่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นของ GOLD เนื่องจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ซึ่งเท่ากับ 7.25 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่สูงกว่าราคาตลาด ที่อ้างอิงจากราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้น GOLD ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ย้อนหลัง 15 วันทำการก่อนวันประชุมคณะกรรมการ GOLD ครั้งที่ 4/2558 เมื่อวันที่ 6 พฤศจิกายน 2558 ซึ่งมีมติให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2558 เพื่ออนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ ที่เท่ากับ 7.03 บาทต่อหุ้น ทำให้ผู้ถือหุ้นของ GOLD ซึ่งรวมถึงบริษัทจะไม่ได้รับผลกระทบด้านการลดลงของราคาหุ้นดังกล่าว

นอกจากนี้ FPHT จะไม่ขายหุ้นของ GOLD ที่ได้รับจัดสรรในครั้งนี้ เป็นเวลา 1 ปีนับแต่วันที่หุ้นเพิ่มทุนของ GOLD เริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ โดยหลังจากวันที่หุ้นทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ครบ 6 เดือนแล้ว FPHT สามารถทยอยขายหุ้นได้ในจำนวนร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นที่ถูกห้ามขาย ซึ่งส่งผลให้ในช่วงดังกล่าวจะไม่มีผลกระทบจากการขายหุ้นของบุคคลดังกล่าว

(3) ข้อดีของการไม่ทำรายการ

- 1) ไม่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นของ GOLD และส่วนแบ่งกำไร

(4) ข้อดีของการไม่ทำรายการ

- 1) GOLD อาจไม่มีแหล่งเงินที่เหมาะสม เพียงพอ และสามารถจัดหาได้ในเวลาที่รวดเร็ว เพื่อรองรับต่อการขยายธุรกิจ และขยายการลงทุนในโครงการใหม่ รวมทั้งลงทุนในโครงการตามย่าน ตามแผนงานที่ได้วางไว้ได้ ซึ่งอาจทำให้ GOLD เสียโอกาสที่จะมีรายได้เพิ่มขึ้นจากการขยายธุรกิจและการลงทุนในโครงการดังกล่าว ซึ่งจะทำให้บริษัทและผู้ถือหุ้นของบริษัทไม่มีโอกาสที่จะได้รับประโยชน์หรือผลตอบแทนที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นดังกล่าวจาก GOLD
- 2) GOLD อาจมีปัญหาสภาพคล่องในการดำเนินโครงการปัจจุบัน ซึ่งบริษัทในฐานะที่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และบริษัทแม่ของ GOLD อาจต้องให้ความสนับสนุนด้านการเงินดังกล่าว ซึ่งจะทำให้เกิดผลกระทบต่อโครงการของบริษัทที่อยู่ระหว่างการพัฒนาที่ต้องการใช้เงินทุนอยู่แล้วได้

1.4.3 เปรียบเทียบข้อดี ข้อดีระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับทำรายการกับบุคคลภายนอก ความจำเป็นที่ต้องทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และเหตุผลที่ GOLD ไม่ทำรายการกับบุคคลภายนอก

GOLD จะระดมทุนโดยการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนเป็นการเฉพาะเจาะจงให้กับ FPHT ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ FCL ซึ่งบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท และ GOLD จำนวน 685,700,997 หุ้น ในราคาเสนอขายหุ้นละ 7.25 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมเท่ากับ 4,971.33 ล้านบาท ซึ่งโดยทั่วไป GOLD สามารถดำเนินการระดมทุนด้วยวิธีอื่นๆ อีก เช่น การกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน การเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ประชาชนทั่วไป หรือเสนอขายให้กับผู้ลงทุนเฉพาะเจาะจงที่เป็นบุคคลภายนอก หรือใช้หลายวิธีดังกล่าวข้างต้นร่วมกัน เป็นต้น แต่ด้วยข้อจำกัดภายใต้สถานการณ์ปัจจุบันของ GOLD ที่มีภาระหนี้สินและอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนค่อนข้างสูงอยู่แล้ว (ตามงบการเงินรวมของ GOLD ณ วันที่ 30 กันยายน 2558 มีหนี้สินรวม 13,865.58 ล้านบาท ส่วนของผู้ถือหุ้น 7,718.92 ล้านบาท และมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเท่ากับ 1.80 เท่า การ

ระดมทุนด้วยการกู้ยืมเงินเพิ่มเติมจำนวนมากจะเป็นการเพิ่มความเสี่ยงด้านการเงินจากภาระหนี้ที่สูงเกินไปและมีภาระดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นจำนวนมาก ซึ่งอาจกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของ GOLD และหาก GOLD เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้กับบุคคลในวงจำกัดอื่นที่เป็นบุคคลภายนอก หรือเสนอขายให้กับผู้ถือหุ้นเดิม อาจมีความเสี่ยงที่จะไม่สามารถขายหุ้นได้ครบทั้งจำนวน และในระดับราคาที่ต้องการ หรืออาจมีเงื่อนไขอื่นที่ผู้ลงทุนต้องการเกินกว่าที่ GOLD จะยอมรับได้ รวมทั้งอาจต้องใช้เวลาในการเจรจาต่อรองหรือมีขั้นตอนดำเนินการที่นานกว่า ซึ่งอาจทำให้ GOLD ไม่สามารถระดมทุนได้สอดคล้องกับแผนการธุรกิจและระยะเวลาที่วางแผนไว้ และอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและโครงสร้างทางการเงินของ GOLD ซึ่งอาจมีผลกระทบตามมาต่อบริษัทด้วยเช่นกัน

GOLD จะได้รับเงินสดทั้งจำนวนทันทีหลังจากมีการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ FPHT เพื่อนำมาใช้หมุนเวียนสำหรับโครงการที่อยู่ระหว่างดำเนินการในปัจจุบัน และลงทุนในโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ใหม่ รวมทั้งโครงการสามย่าน ตลอดจนมีความสามารถที่จะชำระคืนหนี้เงินกู้ยืมสถาบันการเงินจำนวนมากได้ตามกำหนดเวลานอกจากนี้ GOLD คาดว่าจะได้รับประโยชน์จากการเข้ามาถือหุ้นใน GOLD ของ FPHT ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ FCL ที่เป็นหนึ่งในผู้ดำเนินธุรกิจด้านอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำระดับภูมิภาคเอเชีย ที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในการพัฒนาและบริหารจัดการโครงการอสังหาริมทรัพย์แบบครบวงจรในเมืองศูนย์กลางเศรษฐกิจ การท่องเที่ยว และชุมชนที่สำคัญในหลายทวีปทั่วโลก โดย GOLD และ FCL อาจประสานความร่วมมือทางธุรกิจในด้านต่างๆ ระหว่างกัน เช่น ความรู้เทคโนโลยีการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ฐานลูกค้า เครือข่ายทางธุรกิจ รวมถึงจะส่งผู้บริหารหรือพนักงานที่มีประสบการณ์มาเข้าร่วมประชุมหารือและแบ่งปันประสบการณ์กับ GOLD ในฐานะฝ่ายจัดการของ GOLD ซึ่งจะช่วยเพิ่มศักยภาพและขีดความสามารถการแข่งขันของบริษัทในอนาคต ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับกรณีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนให้เฉพาะแต่ผู้ถือหุ้นเดิมของ GOLD หรือจัดสรรให้แก่ประชาชนทั่วไป หรือจัดสรรให้แก่บุคคลในวงจำกัดที่ไม่ได้เป็นพันธมิตรทางธุรกิจ (Strategic Shareholder) ในกรณีดังกล่าวนี้ GOLD อาจได้รับแต่เงินสดจากการเพิ่มทุน แต่ไม่ได้รับโอกาสจากความร่วมมือหรือการสนับสนุนทางธุรกิจ เช่นที่คาดว่าจะได้รับจาก FCL ซึ่งเป็นผู้เชี่ยวชาญในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่สามารถเชื่อมโยงและประสานประโยชน์กับธุรกิจของ GOLD ได้เป็นอย่างดี นอกจากนี้ ในปัจจุบัน GOLD ไม่ได้มีการติดต่อกับหรือได้รับการติดต่อจากผู้ลงทุนรายอื่นที่สนใจลงทุนใน GOLD ที่มีเงื่อนไขและขนาดการลงทุนในระดับที่เทียบเคียงได้กับการลงทุนของ FPHT ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้

การจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ FPHT จะไม่ส่งผลกระทบต่อนโยบายการบริหารธุรกิจของ GOLD ในปัจจุบัน เนื่องจากภายหลังการเข้ามาถือหุ้น GOLD ของ FPHT ในครั้งนี้ บริษัทยังคงเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GOLD ถึงแม้จะมีสัดส่วนการถือหุ้นใน GOLD ลดลงจนเหลือน้อยกว่าร้อยละ 50 แต่เกินกว่าร้อยละ 25 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ GOLD ซึ่งเป็นสัดส่วนที่สามารถถ่วงดุลในบางเรื่องที่กฎหมายหรือข้อบังคับของ GOLD กำหนดให้ต้องได้คะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของคะแนนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิออกเสียง โดย FPHT จะมีสัดส่วนการถือหุ้นใน GOLD ร้อยละ 29.51 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ GOLD ซึ่งยังไม่เป็นเสียงส่วนใหญ่ที่สามารถควบคุม GOLD ได้ในทุกๆ เรื่อง แต่สามารถถ่วงดุลในบางเรื่องได้เหมือนกรณีบริษัท ซึ่งการเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ใน GOLD ของ FPHT ในครั้งนี้ ภายใน 12 เดือน นับจาก FPHT ได้มาซึ่งหุ้นเพิ่มทุนของ GOLD ในครั้งนี้ FCL ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของ FPHT ไม่มีแผนหรือนโยบายที่จะเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในวัตถุประสงค์หรือนโยบายหลักในการประกอบธุรกิจของ GOLD และบริษัทย่อย ทั้งด้านการขยายการลงทุน การปรับโครงสร้างองค์กร การบริหาร หรือการจ้างงาน การปรับโครงสร้างทางการเงิน รวมทั้งไม่มีนโยบายที่จะจำหน่ายสินทรัพย์หลักของ GOLD หรือบริษัทย่อยของ GOLD นอกเหนือไปจากแผนการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ที่ GOLD หรือบริษัทย่อยของ GOLD ได้กำหนดไว้แล้วหรืออยู่ในระหว่างการพิจารณา ยกตัวอย่างเช่น โครงการพานอรามา กอล์ฟ แอนด์ คันทรี่ คลับ และ โครงการที่โกลเด้น วิลเลจอำเภอบางฉาง จังหวัดระยอง รวมถึงโครงการสาทรส

แควร์ ซึ่งจะให้เข้าช่วงแก่ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs) เมื่อการเสนอขายหน่วยทรัสต์ได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เว้นแต่มีเหตุที่จำเป็น โดยเป็นการปรับเปลี่ยนเพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพในการดำเนินการ เพิ่มศักยภาพในการแข่งขัน หรือเพื่อให้เหมาะสมกับภาวะธุรกิจและภาวะเศรษฐกิจในอนาคต ทั้งนี้ เพื่อประโยชน์ของ GOLD และบริษัทย่อยเป็นสำคัญ ตลอดจนไม่มีนโยบายที่จะเปลี่ยนสัดส่วนและจำนวนกรรมการ เปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผล เพิกถอนหลักทรัพย์ของ GOLD จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ภายหลังการได้มาซึ่งหุ้นของ GOLD ในครั้งนี้ เว้นแต่หากมีความจำเป็นในอนาคต FPHT อาจทบทวนและเปลี่ยนแปลงนโยบายและแผนการบริหารกิจการทั้งของ GOLD และบริษัทย่อยของ GOLD ตามที่เห็นสมควร เพื่อประโยชน์ของ GOLD และหากมีการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวอย่างมีนัยสำคัญ FPHT จะขอความเห็นชอบจากคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นตามกฎหมายและระเบียบที่เกี่ยวข้องต่อไป

ภายหลังการเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ FPHT ใน GOLD ในครั้งนี้ GOLD จะยังคงประกอบธุรกิจไปตามปกติเช่นเดิม แต่จะได้รับความร่วมมือในการดำเนินธุรกิจจาก FCL ในฐานะที่เป็นพันธมิตรทางธุรกิจ (Strategic Shareholder) ซึ่งทำให้ GOLD และบริษัทจะไม่ได้รับผลกระทบอันมีนัยสำคัญใดๆ นอกจากนี้ FCL และ/หรือ FPHT ได้ระบุไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้นสามัญเพิ่มเติมว่าจะไม่ดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยในแนวราบที่เป็นธุรกิจที่มีลักษณะเหมือนหรือเป็นการแข่งขันกับ GOLD ในประเทศไทยแต่ไม่รวมถึงการดำเนินงานของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และกองทุนส่วนบุคคลในอนาคต ซึ่ง FCL หรือบริษัทย่อยของ FCL จะเป็นสปอนเซอร์หรือผู้จัดการในการบริหารจัดการธุรกิจดังกล่าว เป็นเงื่อนไขที่เหมาะสมและมีความจำเป็นเพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคตได้

อย่างไรก็ตามการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ อาจทำให้เกิดการตั้งข้อสังเกตว่าเป็นการทำรายการที่มีผลประโยชน์อื่นแอบแฝง ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อข้อกำหนดเงื่อนไขต่างๆ รวมถึงการกำหนดราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มเติมของ GOLD แต่เมื่อพิจารณาถึงประโยชน์ที่ GOLD และบริษัทจะได้รับ รวมทั้งผลกระทบต่างๆ จากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ถือว่าการเข้าทำรายการมีความจำเป็นและเหมาะสม ทั้งนี้ บริษัท และ GOLD ได้พิจารณาการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้อย่างรอบคอบ เพื่อให้เกิดความเหมาะสมและเป็นราคาที่ยุติธรรมที่ไม่ได้เอื้อประโยชน์หรือเป็นช่องทางในการถ่ายเทผลประโยชน์ให้แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน อีกทั้งบริษัท และ GOLD ได้ปฏิบัติตามประกาศการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันอย่างเคร่งครัด โดยที่กรรมการที่เป็นบุคคลที่มีความขัดแย้งหรือมีส่วนได้เสียต่อการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันไม่ได้เข้าร่วมประชุมและออกเสียงในการประชุมคณะกรรมการบริษัท และ GOLD เพื่อมีมติเสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติให้ GOLD เข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ ประกอบกับบริษัท และ GOLD จะจัดให้มีการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2558 ที่จะจัดขึ้นในวันที่ 17 ธันวาคม 2558 ในเวลา 10.00 น. และ 14.00 น. ตามลำดับ เพื่ออนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว ผู้ถือหุ้นของบริษัท และ GOLD ที่มีส่วนได้เสียก็จะไม่สามารถเข้าร่วมประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในเรื่องดังกล่าวได้

จากการพิจารณาข้อดีและข้อดีของการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันและบุคคลภายนอกดังกล่าวข้างต้นแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ มีความเหมาะสม และจำเป็นอย่างยิ่งในเชิงธุรกิจ (Strategic Reason) ซึ่งจะส่งผลดีต่อภาพรวมการดำเนินธุรกิจ ฐานะทางการเงิน และสภาพคล่องที่มั่นคงขึ้นของ GOLD และบริษัท อีกทั้งเป็นประโยชน์ต่อ GOLD และบริษัทมากกว่าการพิจารณาทำรายการกับบุคคลภายนอก อีกทั้งจะช่วยเพิ่มโอกาสให้บริษัทได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนใน GOLD ที่ดีขึ้น หาก GOLD มีผลการดำเนินงานจากการ

ประกอบธุรกิจที่ดีขึ้นในอนาคต ประกอบกับการทำรายการในครั้งนี้ มีความสมเหตุสมผลและยุติธรรมไม่ได้เป็นช่องทางในการถ่ายเทผลประโยชน์ให้แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกันแต่อย่างใด

1.5 ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการ

1.5.1 ความเป็นธรรมของราคาในการเข้าทำรายการ

ในการพิจารณาความเหมาะสมของราคาในการเข้าทำรายการดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินราคาหุ้นของ GOLD ด้วยวิธีการต่างๆ ดังนี้

- ก) วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)
- ข) วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)
- ค) วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)
 - 1) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Approach)
 - 2) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach)
 - 3) วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา (Enterprise Value to EBITDA Approach)
- ง) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach)
- จ) วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (Discounted Cash Flow Approach)

อนึ่ง ในการประเมินราคาหุ้น GOLD ตามวิธีการดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงข้อมูลทางการเงินของ GOLD จากงบการเงินรวมของ GOLD และบริษัทย่อย งวดล่าสุด สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 หรืองบการเงินย้อนหลังจนถึงวันที่ดังกล่าว เนื่องจากเป็นงบการเงินงวดล่าสุดในขณะที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์และประเมินราคาหุ้น GOLD ในครั้งนี้ ซึ่งสอดคล้องกับการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาอิสระ ที่ได้ทำการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของ GOLD และบริษัทย่อยที่มีอยู่ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 เช่นกัน

รายละเอียดการประเมินราคาหุ้น GOLD ในแต่ละวิธี เป็นดังนี้

ก) วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินราคาหุ้นของ GOLD ตามวิธีนี้ ประเมินจากมูลค่าตามบัญชีของ GOLD และบริษัทย่อย โดยพิจารณาจากงบการเงินรวมของ GOLD สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 ซึ่งผ่านการสอบทานโดยนางสาวนิตยา เชนฐุโชติรส ผู้สอบบัญชีจากบริษัท เคพีเอ็มจี ภูมิไชย สอบบัญชี จำกัด ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. มีรายละเอียดสรุปได้ดังนี้

รายการ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558	จำนวนเงิน (ล้านบาท)
ทุนออกจำหน่ายและชำระเต็มมูลค่าแล้ว	16,380.19
ส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นสามัญ	(7,337.81)
กำไร(ขาดทุน)สะสม	
จัดสรรแล้ว - ดำรงตามกฎหมาย	52.91

รายการ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558	จำนวนเงิน (ล้านบาท)
ขาดทุนสะสม	(1,358.64)
ส่วนเกินทุนจากการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกัน	30.44
รวมส่วนของผู้อถือหุ้นของบริษัท (ไม่รวมส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม)	7,767.09
มูลค่าที่ตราไว้ (บาทต่อหุ้น)	4.75
จำนวนหุ้นชำระแล้วทั้งหมด (ล้านหุ้น)	1,638.02
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาท)	4.74

การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีนี้สะท้อนฐานะการเงินของ GOLD และบริษัทย่อย และมูลค่าทรัพย์สิน หนี้สินที่ได้บันทึกบัญชีไว้ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 โดยไม่ได้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการ ได้แก่ เงินลงทุนอสังหาริมทรัพย์ที่มีไว้เพื่อการพัฒนาโครงการต่างๆ หรือมีไว้เพื่อสร้างรายได้ ซึ่งเป็นสินทรัพย์หลักที่สำคัญ ได้แก่ ที่ดินเปล่า ที่ดินพร้อมอาคารสิ่งปลูกสร้างอยู่ระหว่างการพัฒนาเป็นโครงการอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ เป็นต้น รวมทั้งยังไม่ได้คำนึงถึงผลประโยชน์และความสามารถในการทำกำไรของ GOLD และบริษัทย่อยในอนาคต

จากการประเมินราคาหุ้นตามวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี จะได้ราคาประเมินหุ้นของ GOLD เท่ากับ 4.74 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นราคาที่ต่ำกว่าราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ FPHT ที่หุ้นละ 7.25 บาท เท่ากับ 2.51 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าร้อยละ 34.62 ของราคาเสนอขายดังกล่าว

(อนึ่ง ตามงบการเงินรวมของ GOLD และบริษัทย่อย สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2558 มีส่วนของผู้อถือหุ้นของบริษัท (ไม่รวมส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม) เท่ากับ 7,988.23 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าตามบัญชีหุ้นละ 4.88 บาท ซึ่งเป็นมูลค่าที่ใกล้เคียงกับราคาประเมินหุ้นข้างต้น โดยมูลค่าตามบัญชีที่เพิ่มขึ้นมีสาเหตุหลักมาจากผลกำไรที่เกิดขึ้นในไตรมาสที่ 3 ของปี 2558)

ข) วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการประเมิน โดยการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีที่ปรากฏตามงบการเงินของ GOLD และบริษัทย่อย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 ในบางรายการเพื่อให้สะท้อนมูลค่าตลาดหรือมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์นั้นๆ ได้แก่ เงินลงทุนในบริษัทร่วม โครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนา อสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน ค่าเช่าจ่ายล่วงหน้า และสินทรัพย์ถาวรที่ใช้ในการประกอบธุรกิจ เช่น ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ต่างๆ เป็นต้น ตลอดจนปรับปรุงรายการสำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินและมีผลกระทบต่องบการเงินอย่างมีนัยสำคัญ เพื่อให้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ที่ใกล้เคียงมูลค่าปัจจุบันหรือมูลค่าที่แท้จริงของ GOLD มากขึ้น ซึ่งการปรับปรุงรายการต่างๆ มีรายละเอียดสรุปได้ดังนี้

1. ส่วนเพิ่มจากการปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทร่วม

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 GOLD มีเงินลงทุนในบริษัทร่วม ได้แก่ กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์โกลด์ และบริษัท นอร์ท สาทรร โฮเต็ล จำกัด จำนวนรวม 244.91 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 1.16 ของสินทรัพย์รวมของ GOLD และบริษัทย่อย ทั้งนี้ มูลค่าเงินลงทุนในบริษัทร่วมดังกล่าวได้บันทึกบัญชีด้วยวิธีส่วนได้เสียในงบการเงินรวมของ GOLD และบริษัทย่อย ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาปรับปรุงมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในบริษัทร่วมดังกล่าวเพื่อให้ได้มูลค่ายุติธรรมที่ใกล้เคียงกับปัจจุบันมากที่สุด โดยใช้ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก 15 วันทำการ

ย้อนหลังนับตั้งแต่วันที่ 5 พฤศจิกายน 2558 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทมีมติเสนอให้ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2558 พิจารณานุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ FPHT โดยมีรายละเอียดดังนี้

เงินลงทุน	(1) จำนวนหุ้นที่ บริษัทลงทุน (หุ้น)	(2) ราคาทุน ของเงินลงทุน (ล้านบาท)	(3) มูลค่าตามราคาตลาด เฉลี่ยย้อนหลัง 15 วัน ทำการล่าสุด (ล้านบาท)	(4) ราคาตามบัญชีของ เงินลงทุน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 (ล้านบาท)	(5) ภาษีจากกำไรจาก การขายเงินลงทุน (ล้านบาท) ((3)-(2) x 20%)	(3) - (4) - (5) การเปลี่ยนแปลง มูลค่าเงินลงทุน (ล้านบาท)
กองทุนรวมสิทธิการเช่า อสังหาริมทรัพย์โกลด์	68,000,000	668.98	374.00	244.91	-	129.09
บริษัท นอร์ท สแควร์ โฮเต็ล จำกัด *	2,200,000	220.00	-	-	-	-
รวม		888.98	370.60	244.91	-	129.09

หมายเหตุ : * GOLD ไม่ได้รับรู้ส่วนแบ่งกำไรขาดทุนของบริษัท นอร์ท สแควร์ โฮเต็ล จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทร่วม และไม่ได้บันทึกเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสียสำหรับขาดทุนสุทธิส่วนที่เกินกว่ามูลค่าเงินลงทุนของ GOLD ในบริษัท นอร์ท สแควร์ โฮเต็ล จำกัด ดังกล่าว ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 GOLD ยังมีผลขาดทุนสะสมที่ยังไม่รับรู้จำนวน 106.96 ล้านบาท ซึ่งส่วนแบ่งผลขาดทุนที่ยังไม่รับรู้สำหรับงวดหกเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2558 ของ GOLD มีจำนวน 39.90 ล้านบาท

2. ส่วนเพิ่มจากการประเมินมูลค่าอสังหาริมทรัพย์

GOLD ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ทรัพย์สินส่วนใหญ่ของบริษัท ได้แก่ โครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนา อสังหาริมทรัพย์พัฒนาเพื่อขาย อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน สิทธิการเช่าล่วงหน้า และสินทรัพย์ถาวรที่ใช้ในการประกอบธุรกิจ เช่น ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ต่างๆ เป็นต้น ซึ่ง ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 มีมูลค่าตามบัญชีรวม 19,728.95 ล้านบาท โดยโครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนาและอสังหาริมทรัพย์พัฒนาเพื่อขายจะแสดงในราคาทุนหรือมูลค่าสุทธิที่จะได้รับ โดยประมาณ (สุทธิจากจำนวนที่เรียกเก็บ) แล้วแต่ราคาใดต่ำกว่า มูลค่าสุทธิที่จะได้คือราคาขายโดยประมาณหักด้วยต้นทุนที่เกิดจากการขาย ส่วนอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน และที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ดังกล่าวแสดงมูลค่าด้วยราคาทุน หักค่าเสื่อมราคาสะสมและค่าเผื่อการด้อยค่าของสินทรัพย์ และสิทธิการเช่าที่ดิน แสดงมูลค่าด้วยราคาทุน หักค่าตัดจำหน่ายสะสมและผลขาดทุนจากการด้อยค่าสะสม

บริษัทได้จัดให้มีการประเมินมูลค่าสินทรัพย์โดยผู้ประเมินราคาอิสระ คือ บริษัท 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ จำกัด (“15 ที่ปรึกษา” หรือ “ผู้ประเมินราคาอิสระ”) และ บริษัท แกรนด์ แอสเซท แอดไวเซอร์ จำกัด (“แกรนด์ แอสเซท” หรือ “ผู้ประเมินราคาอิสระ”) ซึ่งเป็นบริษัทประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. โดย 15 ที่ปรึกษา และ แกรนด์ แอสเซท ได้ทำการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ของ GOLD และบริษัทขอเยื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ด้วยส่วนเพิ่มหรือลดที่ได้จากการเปรียบเทียบมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์กับมูลค่าตามการประเมินราคาของสินทรัพย์นั้นๆ ตามการประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระ ดังนี้

ผู้ประเมินราคาอิสระประเมินมูลค่าทรัพย์สินโดยใช้วิธีการประเมิน ดังนี้

1) **วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach)** เป็นการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน โดยการวิเคราะห์เปรียบเทียบราคาที่มีการตกลงซื้อ-ขายกันในช่วงที่ผ่านมา และ/หรือ ราคาเสนอขายในปัจจุบันของทรัพย์สินที่มีลักษณะและคุณประโยชน์ที่คล้ายคลึงกันกับทรัพย์สินที่จะประเมินมูลค่า โดยอาจใช้ปัจจัยต่างๆ เช่น ทำเลที่ตั้ง ช่วงเวลาซื้อขาย ประโยชน์ใช้สอย เงื่อนไขการชำระเงิน ตลอดจนรูปร่างลักษณะของทรัพย์สินนั้น เป็นตัวปรับราคาในการเปรียบเทียบทรัพย์สินที่คล้ายคลึงกันด้วย

2) **วิธีต้นทุน (Cost Approach)** เป็นการประเมินมูลค่าทรัพย์สินโดยคิดต้นทุนค่าก่อสร้างใหม่ หรือต้นทุนการทดแทนด้วยทรัพย์สินที่มีลักษณะและคุณประโยชน์คล้ายคลึงกัน แล้วหักด้วยค่าเสื่อมราคาสะสม เพื่อสะท้อนให้เห็นค่าเสื่อมทางกายภาพ ความเสื่อมตามลักษณะการใช้งานและความเสื่อมอันเนื่องมาจากความล้าสมัยของทรัพย์สินนั้นๆ

3) **วิธีพิจารณาจากรายได้ (Income Approach)** เป็นการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน โดยพิจารณาความสามารถของทรัพย์สินที่ก่อให้เกิดรายได้ โดยอาจพิจารณาใช้วิธีคำนวณจากอัตราผลตอบแทนการลงทุน (Direct Capitalization) หรือวิธีการคำนวณจากมูลค่าปัจจุบันสุทธิจากประมาณการรายได้กระแสเงินสด (Discounted Cash Flow) ภายใต้หลักเกณฑ์ที่ว่ามูลค่าของทรัพย์สินใดๆ จะมีค่าเท่ากับมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสรายได้รวมที่คาดหวังว่าจะได้รับจากทรัพย์สินนั้นในอนาคต

4) **วิธีคิดจากมูลค่าคงเหลือ (Residual Approach)** เป็นวิธีประมาณการสมมติฐานในการพัฒนาที่ดินที่มีความเป็นไปได้ตามข้อกำหนดกฎหมาย ศักยภาพทางกายภาพของทรัพย์สิน และความเหมาะสมทางการเงิน โดยการประมาณการรายได้จากการพัฒนาโครงการ และหักออกด้วยต้นทุนค่าใช้จ่ายในการพัฒนาโครงการทั้งทางตรงและทางอ้อม รวมถึงค่านึงถึงอัตราผลตอบแทนของผู้ประกอบการและดอกเบี้ยจ่าย รายได้หลังหักค่าใช้จ่ายทั้งหมดคือมูลค่าทรัพย์สินตามสภาพปัจจุบัน

ในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ผู้ประเมินราคาอิสระจะพิจารณาวิธีการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมกับทรัพย์สิน เพื่อคำนวณหามูลค่าของทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่า โดยทรัพย์สินของ GOLD และบริษัทย่อยที่ประเมินมูลค่าประกอบด้วยโครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนา อสังหาริมทรัพย์พัฒนาเพื่อขาย อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน สิทธิการเช่าล่วงหน้า และที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ต่างๆ โดยมีรายละเอียดดังนี้

หน่วย: ล้านบาท

	รายละเอียดทรัพย์สิน	ผู้ถือกรรมสิทธิ์	วิธีการประเมินราคา	ราคาประเมิน	มูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2558	ราคาประเมิน สูงกว่า/(ต่ำกว่า) มูลค่าตามบัญชี	สัดส่วนการถือ หุ้นของ GOLD (ร้อยละ)	ส่วนปรับปรุง มูลค่า
1.	ที่ดิน อาคารพร้อมสิ่งปลูกสร้าง และอาคารชุดพักอาศัยจำนวน 12 ห้องชุด โครงการสนามกอล์ฟ พานอรามา กอล์ฟ แอนด์ คันทรี่ คลับจ.นครราชสีมา	GOLD	วิธีพิจารณาจากรายได้	466.00	465.49	0.51	100.00	0.51
2.	ที่ดินว่างเปล่า จ.กระบี่	GOLD	วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด	177.00	148.47	28.53	100.00	28.53
3.	ที่ดินว่างเปล่าและที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างโครงการบ้านฉางวิลเลจ อ.บ้านฉาง จ.ระยอง	BE	วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด และวิธีคิดจากมูลค่าคงเหลือ	127.00	115.74	11.26	100.00	11.26
4.	โครงการ FYI ถนนพระราม 4	GOLD	วิธีพิจารณาจากรายได้	2,133.00	2,091.86	41.14	100.00	41.14
5.	โครงการ ดี แอสคอต สาทร แบงคอก							-
	- ที่ดิน โครงการ ดี แอสคอต	GOLD	วิธีคิดจากมูลค่าคงเหลือ	556.50	529.16	27.34	100.00	27.34
	- อาคารเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์	SS	วิธีพิจารณาจากรายได้	1,005.50	1,002.94	2.56	60.00	1.54
	- สกาย วิลล่าส์ จำนวน 3 ยูนิต	SS	วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด	53.50	35.71	17.79	60.00	10.67
6.	โกลเด้นแลนด์ บีวคิง (โกลเด้น พาววิลเลียน)	NR	วิธีพิจารณาจากรายได้	228.00	192.08	35.92	100.00	35.92
7.	โครงการสาทร สแควร์	NSR	วิธีพิจารณาจากรายได้	6,052.00	3,635.22	2,416.78	100.00	2,416.78
8.	โกลเด้น ซิตี้ อ่อนนุช - พัฒนาการ	UN	วิธีต้นทุน	143.00	80.74	62.26	100.00	62.26
9.	โกลเด้น วิลเลจ อ่อนนุช - พัฒนาการ	UN	วิธีต้นทุน	370.00	293.09	76.91	100.00	76.91
10.	โกลเด้น นีโอ อ่อนนุช - พัฒนาการ	UN	วิธีต้นทุน	211.00	127.83	83.17	100.00	83.17
11.	โกลเด้น ทาวน์ อ่อนนุช - พัฒนาการ	UN	วิธีต้นทุน	382.00	281.19	100.81	100.00	100.81
12.	โกลเด้น วิลเลจ และอาคารพาณิชย์ บางนา - กิ่งแก้ว	GLR	วิธีคิดจากมูลค่าคงเหลือ และวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด	380.40	362.51	17.89	100.00	17.89
13.	โกลเด้น อเวนิว แจ้งวัฒนะ - ดิวานนท์	GLR	วิธีคิดจากมูลค่าคงเหลือ	326.00	303.08	22.92	100.00	22.92

	รายละเอียดทรัพย์สิน	ผู้ถือกรรมสิทธิ์	วิธีการประเมินราคา	ราคาประเมิน	มูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2558	ราคาประเมิน สูงกว่า/(ต่ำกว่า) มูลค่าตามบัญชี	สัดส่วนการถือ หุ้นของ GOLD (ร้อยละ)	ส่วนปรับปรุง มูลค่า
14.	โกลดัน ทาวน์ ปิ่นเกล้า - จรัญสนิทวงศ์	GLR	วิธีคิดจากมูลค่าคงเหลือ	258.00	259.55	(1.55)	100.00	(1.55)
15.	โกลดัน ชาติ ปิ่นเกล้า - จรัญสนิทวงศ์	GLR	วิธีต้นทุน	654.00	519.81	134.19	100.00	134.19
16.	โกลดัน เพรสทิจ วัชรพล - สุขุมวิท 5	GLR	วิธีคิดจากมูลค่าคงเหลือ	528.00	483.93	44.07	100.00	44.07
17.	โกลดัน ทาวน์ วัชรพล - สุขุมวิท 5	GLR	วิธีคิดจากมูลค่าคงเหลือ	333.00	290.69	42.31	100.00	42.31
18.	โกลดัน ทาวน์ รัตนนิเวศร์ - สถานีรถไฟฟ้าบางพลู	GLR	วิธีคิดจากมูลค่าคงเหลือ	287.00	241.25	45.75	100.00	45.75
19.	โกลดัน เพรสทิจ เอกชัย - วงแหวน	GLR	วิธีคิดจากมูลค่าคงเหลือ	491.00	449.67	41.33	100.00	41.33
20.	โกลดัน ทาวน์ รามคำแหง - วงแหวน	GLR	วิธีต้นทุน	317.00	258.01	58.99	100.00	58.99
21.	โกลดัน ทาวน์ งามวงศ์วาน - แคราย	GLR	วิธีคิดจากมูลค่าคงเหลือ	283.00	282.60	0.40	100.00	0.40
22.	โกลดัน ทาวน์ สุขสวัสดิ์ - พุทธบูชา	GLR	วิธีคิดจากมูลค่าคงเหลือ	173.00	158.13	14.87	100.00	14.87
23.	โกลดัน ทาวน์ บางนา - อ่อนนุช	GLR	วิธีต้นทุน	350.00	374.94	(24.94)	100.00	(24.94)
24.	โกลดัน วิลเลจ บางนา - อ่อนนุช	GLR	วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด	401.60	329.69	71.91	100.00	71.91
25.	โกลดัน ทาวน์ ลาดพร้าว - เกษตรนวมินทร์	GLR	วิธีต้นทุน	446.00	278.64	167.36	100.00	167.36
26.	โกลดัน ฮอริเทจ เฟส 2	UN	วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด	34.50	14.40	20.10	100.00	20.10
27.	แกรนด์ โมนาโค เฟส 2, 4	UN	วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด	253.00	307.02	(54.02)	100.00	(54.02)
28.	โครงการเดอะแกรนด์ พระราม 2							-
	- เฟส 3 Lake Gradios'e	KLAND	วิธีคิดจากมูลค่าคงเหลือ	161.00	147.17	13.83	100.00	13.83
	- เฟส 4.2 Court Yard	KLAND	วิธีคิดจากมูลค่าคงเหลือ	584.00	446.78	137.22	100.00	137.22
	- เฟส 6 Zeen Scenery	KLAND	วิธีคิดจากมูลค่าคงเหลือ	149.00	153.62	(4.62)	100.00	(4.62)
	- เฟส 7.1 Golden Neo พระราม2	KLAND	วิธีต้นทุน	138.00	111.28	26.72	100.00	26.72
	- เฟส 7.2 Golden Town พระราม2	KLAND	วิธีต้นทุน	224.00	166.22	57.78	100.00	57.78
	- เฟส 9 Zenith	KLAND	วิธีคิดจากมูลค่าคงเหลือ	90.00	91.34	(1.34)	100.00	(1.34)

	รายละเอียดทรัพย์สิน	ผู้ถือกรรมสิทธิ์	วิธีการประเมินราคา	ราคาประเมิน	มูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2558	ราคาประเมินสูงกว่า/(ต่ำกว่า) มูลค่าตามบัญชี	สัดส่วนการถือหุ้นของ GOLD (ร้อยละ)	ส่วนปรับปรุงมูลค่า
	- เฟส 11 Infinia	KLAND	วิธีคิดจากมูลค่าคงเหลือ	114.00	134.48	(20.48)	100.00	(20.48)
	- เฟส 12 Bliss	KLAND	วิธีต้นทุน	271.00	324.68	(53.68)	100.00	(53.68)
	- เฟส 13 Grandio	KLAND	วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด	322.00	306.54	15.46	100.00	15.46
29.	โครงการเดอะแกรนด์ วงแหวน-ประชาอุทิศ เฟส 1	KLAND	วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด	135.00	147.86	(12.86)	100.00	(12.86)
30.	โครงการเดอะแกรนด์ วงแหวน-ประชาอุทิศ เฟส 2	KLAND	วิธีคิดจากมูลค่าคงเหลือ	249.00	254.97	(5.97)	100.00	(5.97)
31.	โครงการเดอะแกรนด์ อุดมสุข	KLAND	วิธีคิดจากมูลค่าคงเหลือ	596.00	549.84	46.16	100.00	46.16
32.	โครงการเดอะแกรนด์ ปิ่นเกล้า เฟส 1	KLAND	วิธีคิดจากมูลค่าคงเหลือ	1,080.00	1,136.73	(56.73)	100.00	(56.73)
33.	โครงการเดอะแกรนด์ ปิ่นเกล้า เฟส 2	KLAND	วิธีคิดจากมูลค่าคงเหลือ	1,010.00	981.29	28.71	100.00	28.71
34.	โครงการ ไทมส์พระราม 5	KLAND	วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด	81.30	93.20	(11.90)	100.00	(11.90)
35.	สิทธิการเช่าที่ดิน แยกเหม่งจ๋าย	KLAND	วิธีพิจารณาจากรายได้	45.70	42.45	3.25	100.00	3.25
	รวม			22,670.00	19,001.89	3,668.11		3,659.97
							หัก ภาษีเงินได้ 20%	(731.99)
							หัก ผลขาดทุนสะสมที่สามารถนำมาใช้ได้	530.60^{2/}
							ส่วนปรับปรุงมูลค่าสุทธิ	3,458.58^{2/}

หมายเหตุ : ^{1/} GOLD และบริษัทย่อยไม่ได้ประเมินราคาที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ ส่วนที่ใช้ในสำนักงานซึ่งมีมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 เท่ากับ 166.78 ล้านบาท

^{2/} ในกรณีที่ไม่สามารถใช้ผลขาดทุนสะสมได้จริงตามจำนวนดังกล่าว จะมีผลให้ส่วนปรับปรุงมูลค่าสุทธิลดลงจากที่ได้นำมาหัก และจะมีผลให้ราคาประเมินหุ้นตามวิธีนี้ลดลงจากที่ได้อ้างอิงไว้

รายละเอียดสรุปรายงานการประเมินราคาทรัพย์สินของ GOLD และบริษัทย่อย โดยผู้ประเมินราคาอิสระปรากฏตามเอกสารแนบ 3 ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ GOLD และบริษัทย่อยโดยผู้ประเมินราคาอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นต่อการประเมินมูลค่าทรัพย์สินต่างๆของ 15 ที่ปรึกษา และ แกรนด์ แอสเซท ซึ่งผู้เป็นผู้ประเมินราคาอิสระดังนี้

- การประเมินมูลค่าทรัพย์สินในส่วนของผู้ประเมินราคาอิสระได้ใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) แบบตารางการปรับปรุงเปรียบเทียบทรัพย์สิน (Adjustment Grid) ในแต่ละทรัพย์สินที่ประเมินนั้นมีความเหมาะสม เนื่องจากผู้ประเมินราคาอิสระได้คัดเลือกข้อมูลตลาดที่สามารถสะท้อนมูลค่าของทรัพย์สินที่ประเมินได้ เช่น เนื้อที่ดินของข้อมูลตลาดใกล้เคียงกัน สามารถพัฒนาเป็น โครงการได้เหมือนกัน มีศักยภาพการใช้ประโยชน์เหมือนกัน รวมทั้งได้ปรับเพิ่ม/ลดการให้คะแนนปัจจัยของทรัพย์สินที่ประเมินในเรื่องทำเลที่ตั้งและสภาพแวดล้อม ทางเข้า-ออกของทรัพย์สินให้เหมาะสมกับข้อมูลทรัพย์สินที่ทำกรประเมิน จากนั้นมีการถ่วงน้ำหนักความน่าเชื่อถือของทรัพย์สินที่นำมาเปรียบเทียบขั้นสุดท้าย เพื่อหาราคาทรัพย์สินที่ประเมิน ซึ่งเป็นหนึ่งในกระบวนการประเมินราคาตลาดตามมาตรฐานวิชาชีพของผู้ประเมินราคาอิสระ
- การประเมินมูลค่าทรัพย์สินในส่วนของผู้ประเมินราคาอิสระได้ใช้วิธีต้นทุน (Cost Approach) สำหรับการประเมินมูลค่าในแต่ละทรัพย์สินนั้นมีความเหมาะสม เนื่องจากผู้ประเมินราคาอิสระได้พิจารณาต้นทุนค่าก่อสร้างใหม่ หรือต้นทุนการทดแทนด้วยทรัพย์สินที่มีลักษณะและคุณประโยชน์คล้ายคลึงกันแล้วหักด้วยค่าเสื่อมราคาสะสม เพื่อสะท้อนให้เห็นค่าเสื่อมทางกายภาพของทรัพย์สินนั้นๆ ซึ่งเป็นหนึ่งในกระบวนการประเมินราคาตลาดตามมาตรฐานวิชาชีพของผู้ประเมินราคาอิสระ
- การประเมินมูลค่าที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างที่ผู้ประเมินราคาอิสระได้ใช้วิธีคิดจากมูลค่าคงเหลือ (Residual Approach) สำหรับการประเมินมูลค่าในแต่ละทรัพย์สินนั้นมีความเหมาะสม เนื่องจากผู้ประเมินราคาอิสระได้พิจารณาจากศักยภาพที่ดินหรือโครงการ โดยสมมติฐานให้มีการพัฒนาที่ได้ประโยชน์สูงสุดและดีที่สุดตามภาวะตลาดในขณะนั้นแล้ว และหักด้วยต้นทุนหรือกำไรของโครงการ ซึ่งเป็นแนวทางที่เหมาะสมสำหรับใช้อ้างอิงในการประเมินทรัพย์สินที่ยังก่อสร้างไม่เสร็จ อย่างไรก็ตาม การประเมินมูลค่าตามวิธีนี้จะขึ้นอยู่กับสมมติฐานต่างๆที่ผู้ประเมินราคาอิสระกำหนดขึ้น เช่น สมมติฐานรายได้ ต้นทุน ค่าใช้จ่ายต่างๆ กำไร ตลอดจนอัตราคิดลดที่ใช้เป็นต้น ซึ่งจากการพิจารณาสมมติฐานต่างๆที่ผู้ประเมินราคาอิสระกำหนดขึ้น มีความน่าเชื่อถือ และสามารถใช้อ้างอิงในสถานการณ์ตลาดและในสภาพแวดล้อมในปัจจุบันได้
- การประเมินสิทธิการเช่าที่ดินที่ผู้ประเมินราคาอิสระได้ใช้วิธีพิจารณาจากรายได้ (Income Approach) มีความเหมาะสม เนื่องจากสิทธิการเช่าที่ดินสามารถก่อให้เกิดรายได้ทั้งปัจจุบันและอนาคต และสามารถสะท้อนมูลค่าปัจจุบันของกำไรจากการดำเนินการให้เช่า ซึ่งเป็นหนึ่งในกระบวนการประเมินราคาตลาดตามมาตรฐานวิชาชีพของผู้ประเมินราคาอิสระ

3. ปรับปรุงการจำหน่ายทรัพย์สินหลังวันที่ 30 มิถุนายน 2558

GOLD และบริษัทย่อยมีการจำหน่ายสินทรัพย์บางรายการหลังวันสิ้นงวด ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้พิจารณาปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ด้วยส่วนเพิ่มหรือลดที่ได้จากการขายสินทรัพย์ดังกล่าว เพื่อให้มูลค่าทรัพย์สินสะท้อนรายได้ที่จะได้รับการขาย ดังนี้

หน่วย: ล้านบาท

	รายละเอียดทรัพย์สิน	ผู้ถือกรรมสิทธิ์	ราคาขาย	มูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2558	กำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้ร้อยละ 20 ที่สามารถนำไปปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี
1.	ที่ดิน จ.ประจวบคีรีขันธ์	GOLD	127.00	118.66	0.99
2.	โกลเดิน ทาวน์ เกษตร - ลาดปลาเค้า	GLR	6.68	4.94	0.54
3.	โกลเดิน เลเจนด์ เฟส 4	UN	124.50	100.98	8.80
			258.18	224.58	10.33

4. ปรับปรุงการลดทุนเพื่อชดเชยส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นและล้างผลขาดทุนสะสม

ตามมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น ประจำปี 2558 เมื่อวันที่ 22 เมษายน 2558 ได้มีมติอนุมัติให้ GOLD ลดทุนจดทะเบียนโดยการลดมูลค่าที่ตราไว้ของหุ้น จากเดิมมูลค่าหุ้นละ 10.00 บาท เป็นมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 4.75 บาท เพื่อชดเชยส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นและผลขาดทุนสะสมของบริษัท โดยภายหลังการจดทะเบียนลดทุนของ GOLD ซึ่งไม่ทำให้จำนวนหุ้นของ GOLD เปลี่ยนแปลงไปจากเดิม และภายหลังการดำเนินการจดทะเบียนลดทุนดังกล่าวจะทำให้ GOLD ล้างขาดทุนสะสม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2557 ได้ทั้งหมด และคงเหลือส่วนเกินทุนจากการลดทุนจำนวน 4.83 ล้านบาท ที่จะต้องจ่ายคืนผู้ถือหุ้นทุกรายตามสัดส่วนการถือหุ้น ในอัตราหุ้นละ 0.002948 บาท โดยมีกำหนดวันจ่ายเงินส่วนเกินทุนจากการลดทุนดังกล่าวในวันที่ 28 กันยายน 2558 ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณานำรายการดังกล่าวมาปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชีของ GOLD ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558

5. เงินปันผล

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทของ GOLD ครั้งที่ 6/2558 เมื่อวันที่ 6 พฤศจิกายน 2558 ได้เห็นสมควรให้นำเสนอที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2558 จัดสรรกำไรสะสมระหว่างกาลปี 2558 เพื่อจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตรา 0.05 บาทต่อหุ้น สำหรับหุ้นของบริษัทจำนวน 1,638,019,003 หุ้น รวมเป็นเงินปันผลจ่ายทั้งสิ้นจำนวน 81.90 ล้านบาท โดยกำหนดการจ่ายเงินปันผลดังกล่าวในวันที่ 3 ธันวาคม 2558 ซึ่งการจ่ายเงินปันผลนี้จะมีผลกระทบต่อฐานะเงินสดของบริษัท ดังนั้น ในการประเมินราคาหุ้นตามวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้นำเงินปันผลที่จะจ่ายดังกล่าวจำนวน 81.90 ล้านบาท ปรับลดจากมูลค่าตามบัญชีของบริษัท ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558

ทั้งนี้ การจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลดังกล่าวจะแจ้งให้ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของ GOLD รับทราบ ในการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2558 ในวันที่ 17 ธันวาคม 2558 ต่อไป

ในการประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำรายการปรับปรุงต่างๆ ในข้างต้น มาบวกเพิ่ม/(หัก) ในมูลค่าหุ้นตามบัญชี ที่ได้จากงบการเงินของ GOLD และบริษัทย่อย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 โดยการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของ GOLD และบริษัทย่อยสามารถคำนวณได้ดังนี้

	หน่วย : ล้านบาท
ส่วนของผู้ถือหุ้นของ GOLD ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558	7,767.09
รายการปรับปรุง	
<u>บวก</u> ส่วนเพิ่มจากการปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทร่วม	129.09
<u>บวก</u> ราคาประเมินสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น - สุทธิหลังภาษีเงินได้ ^{1/}	3,458.58 ^{1/}
<u>บวก</u> กำไรจากการจำหน่ายทรัพย์สินหลังวันที่ 30 มิถุนายน 2558 สุทธิหลังภาษี	10.33
<u>หัก</u> การลดทุนเพื่อชดเชยส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นและล้างผลขาดทุนสะสม	(4.83)
<u>หัก</u> เงินปันผลจ่าย	(81.90)
มูลค่าตามบัญชีสุทธิหลังปรับปรุง	11,278.36
จำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมด (ล้านหุ้น)	1,638.02
ราคาต่อหุ้นตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (บาท)	6.89^{1/}

หมายเหตุ: ^{1/}คำนวณราคาประเมินสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น - สุทธิหลังภาษีเงินได้ โดยมีสมมติฐานผลขาดทุนสะสมที่สามารถนำมาใช้เพื่อลดหย่อนภาษีได้เป็นจำนวนประมาณ 530.60 ล้านบาท ซึ่งหากผลขาดทุนสะสมที่สามารถใช้ได้จริงลดลงจากจำนวนดังกล่าว จะมีผลให้ส่วนปรับปรุงนี้ลดลง และส่งผลให้ราคาหุ้นตามวิธีนี้ลดลงจากที่ได้ประเมินไว้ โดยอาจลดลงเป็นจำนวนสูงสุดประมาณ 0.33 บาทต่อหุ้น หรือมีราคาประเมินหุ้นเท่ากับ 6.56 บาทต่อหุ้น

การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีนี้จะสะท้อนทรัพย์สินสุทธิที่เป็นปัจจุบันมากกว่าวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี อย่างไรก็ตามวิธีนี้ไม่ได้คำนึงถึงผลประโยชน์และการศักยภาพในการแข่งขันของบริษัทในอนาคตและไม่ได้คำนึงถึงแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม

จากการประเมินราคาหุ้นตามวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี จะได้ราคาประเมินหุ้นของ GOLD เท่ากับ 6.89 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นราคาที่ต่ำกว่าราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ FPHT ที่หุ้นละ 7.25 บาท เท่ากับ 0.36 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าร้อยละ 4.97 ของราคาเสนอขายดังกล่าว

ค) วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการประเมินโดยพิจารณาอ้างอิงจากอัตราส่วนต่างๆในตลาด ได้แก่ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา (EV/EBITDA) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดย่อยพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับ GOLD โดยพิจารณาจากบริษัทจดทะเบียนที่มีขนาดสินทรัพย์รวมใกล้เคียงกับ GOLD โดยมีสินทรัพย์รวม ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 ระหว่าง 10,000 - 50,000 ล้านบาท โดยที่สินทรัพย์รวมของ GOLD ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 เท่ากับ 21,063 ล้านบาท

บริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง มีดังนี้

รายชื่อ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ขนาดสินทรัพย์ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558
1. บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	CPN	> 50,000 ล้านบาท
2. บริษัท แลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	LH	

รายชื่อ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ขนาดสินทรัพย์ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558
3. บริษัท แสตนลิริ จำกัด (มหาชน)	SIRI	
4. บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)	BLAND	
5. บริษัท พุกขา เรียดเอสเตท จำกัด (มหาชน)	PS	
6. บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	QH	
7. บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน)	SPALI	
8. บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟก จำกัด (มหาชน)	PF	
9. บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	AP	10,000 - 50,000 ล้านบาท
10. บริษัท ยูนิ เวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)	UV	
11. บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	SC	
12. บริษัท ยู ซิตี้ จำกัด (มหาชน)	U	
13. บริษัท เพช ดีเวลลอปเม้นท์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	PACE	
14. บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	NOBLE	
15. บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	GOLD	
16. บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	LPN	
17. บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	ANAN	
18. บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)	GLAND	
19. บริษัท สิงห์ เอสเตท จำกัด (มหาชน)	S	
20. บริษัท อารีญา พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	A	
21. บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	MJD	
22. บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน)	RML	
23. บริษัท ปริญญาสิริ จำกัด (มหาชน)	PRIN	
24. บริษัท ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	TFD	< 10,000 ล้านบาท
25. บริษัท อนุชาติ จำกัด (มหาชน)	NUSA	
26. บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)	MK	
27. บริษัท คันทรี กรุ๊ป ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	CGD	
28. บริษัท ลลิต พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	LALIN	
29. บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ เรียด เอสเตท จำกัด (มหาชน)	ESTAR	
30. บริษัท เอควิ เอสเตท จำกัด (มหาชน)	AQ	
31. บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	SENA	
32. บริษัท โพลาริส แคปิตัล จำกัด (มหาชน)	POLAR	
33. บริษัท ชาญอัสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	CI	
34. บริษัท เอ็น. ซี. เฮาส์ซิ่ง จำกัด (มหาชน)	NCH	
35. บริษัท สัมมากร จำกัด (มหาชน)	SAMCO	

รายชื่อ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ขนาดสินทรัพย์ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558
36. บริษัท เอเวอร์แลนด์ จำกัด (มหาชน)	EVER	
37. บริษัท เค.ซี. พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	KC	
38. บริษัท ริชี่เพลซ 2002 จำกัด (มหาชน)	RICHY	
39. บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	ORI	
40. บริษัท พรินซิเพิล แคปิตอล จำกัด (มหาชน)	PRINC	
41. บริษัท เคปเปล ไทย พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	KTP	
42. บริษัท บ้านร็อคคาร์เด็น จำกัด (มหาชน)	BROCK	
43. บริษัท ปริชากรู๊ป จำกัด (มหาชน)	PRECHA	
44. บริษัท สวนอุตสาหกรรม วินโคสต์ จำกัด (มหาชน)	WIN	

ทั้งนี้ บริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิงในการพิจารณาราคาค่าตามวิธีนี้ ไม่ได้รวมบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดย่อยพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง ธุรกิจพัฒนามิคมอุตสาหกรรม เนื่องจากมีลักษณะธุรกิจแตกต่างกับธุรกิจของ GOLD

1) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Approach)

การประเมินราคาหุ้นโดยวิธีนี้ เป็นการประเมินโดยพิจารณามูลค่าตามบัญชีของ GOLD ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 ตามข้อ ก) ซึ่งเท่ากับ 4.74 บาทต่อหุ้น คูณกับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดย่อยพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับ GOLD ย้อนหลังในช่วงเวลา 3 เดือน 6 เดือน 9 เดือน และ 12 เดือน นับตั้งแต่วันที่ 5 พฤศจิกายน 2558 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท จะมีมติเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทเพื่ออนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ FPHT

ค่าเฉลี่ย P/BV ของบริษัทจดทะเบียนหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ใช้อ้างอิง

ช่วงเวลา	A	ANAN	AP	GLAND	GOLD	LPN	MJD	NOBLE
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	1.85	1.73	1.12	1.80	1.29	2.33	0.69	1.32
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	1.87	1.71	1.22	1.87	1.35	2.36	0.80	1.37
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	1.87	1.77	1.29	2.02	1.42	2.46	0.90	1.37
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	1.87	1.80	1.30	2.13	1.49	2.72	0.94	1.30

ช่วงเวลา	PF	PRIN	RML	SC	SPALI	U	UV	ค่าเฉลี่ย
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	0.65	0.58	1.01	1.03	1.71	1.22	1.67	1.33
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	0.74	0.63	1.22	1.09	1.72	1.83	1.84	1.44
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	0.75	0.63	1.42	1.13	1.88	2.09	2.00	1.53
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	0.77	0.61	1.60	1.15	2.10	2.73	2.13	1.64

หมายเหตุ : ไม่รวมค่าเฉลี่ย P/BV ของ PACE และ S

ที่มา : ข้อมูลจาก www.setsmart.com

ทั้งนี้ ในการคำนวณค่าเฉลี่ย P/BV ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้รวมค่าเฉลี่ย P/BV ของ PACE และ S เนื่องจากมีค่าที่สูงและเบี่ยงเบนไปจากกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิงมาก โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ระหว่าง 3.19 - 3.90 เท่า และ 3.98 - 8.88 เท่า

สรุปการประเมินราคาหุ้น GOLD ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี

ช่วงเวลา	ค่าเฉลี่ย P/BV ของบริษัทจดทะเบียนหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ใช้อ้างอิง	ราคาหุ้น GOLD (บาทต่อหุ้น)
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	1.33	6.30
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	1.44	6.83
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	1.53	7.25
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	1.64	7.77

การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีนี้อ้างอิงจากมูลค่าตามบัญชีของ GOLD ซึ่งสะท้อนผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของ GOLD ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงแนวโน้มผลประกอบการและความสามารถในการทำกำไรของ GOLD ในอนาคต

จากการประเมินตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี จะได้ราคาประเมินหุ้น GOLD เท่ากับ 6.30 - 7.77 บาทต่อหุ้น โดยราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ FPHT ที่หุ้นละ 7.25 บาท อยู่ในช่วงของราคาที่ประเมินได้ดังกล่าว โดยราคาประเมินในช่วงราคาต่ำสุดที่ 6.30 บาทต่อหุ้น ที่เป็นราคาที่ต่ำกว่าราคาเสนอขาย FPHT เท่ากับ 0.95 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าร้อยละ 13.10 ของราคาเสนอขาย FPHT ดังกล่าว และราคาประเมินในช่วงราคาสูงสุดที่ 7.77 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่สูงกว่าราคาเสนอขายเท่ากับ 0.52 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าร้อยละ 7.17 ของราคาเสนอขายดังกล่าว

2) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการประเมินโดยการนำกำไรสุทธิต่อหุ้นของ GOLD ย้อนหลัง 4 ไตรมาสล่าสุด ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ปี 2557 - ไตรมาสที่ 2 ปี 2558 (กำไรสุทธิย้อนหลัง 4 ไตรมาสเท่ากับ 138.13 ล้านบาท หรือกำไรสุทธิต่อหุ้นเท่ากับ 0.08 บาท) คูณกับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) ของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิงย้อนหลังในระยะเวลา 3 เดือน 6 เดือน 9 เดือน และ 12 เดือน นับตั้งแต่วันที่ 5 พฤศจิกายน 2558 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทจะมีมติเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท เพื่ออนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ FPHT สรุปได้ดังนี้

ค่าเฉลี่ย P/E ของบริษัทจดทะเบียนหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ใช้อ้างอิง

ช่วงเวลา	ANAN	AP	GLAND	LPN	PF	RML	SC	SPALI	UV	ค่าเฉลี่ย
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	11.52	6.40	17.44	10.35	8.84	4.16	6.88	6.15	26.59	10.93
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	10.38	6.96	17.44	11.67	13.49	4.38	7.64	6.47	28.91	11.93
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	10.07	7.39	19.10	12.35	14.95	4.64	8.24	7.08	32.82	12.96
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	9.39	7.28	21.37	13.88	17.61	4.83	8.89	7.70	34.97	13.99

หมายเหตุ : ไม่รวมค่าเฉลี่ย P/E ของ A, GOLD, MJD, NOBLE, PACE, PRIN, S และ U

ที่มา : ข้อมูลจาก www.setsmart.com

ทั้งนี้ ในการคำนวณค่าเฉลี่ย P/E ที่ปรึกษาทางการเงินไม่ได้รวมค่าเฉลี่ย P/E ของ NOBLE, PACE, PRIN, S และ U เนื่องจากมีขนาดทุนสุทธิต่อหุ้นย้อนหลัง 4 ไตรมาสล่าสุด และไม่ได้รวมค่าเฉลี่ย P/E ของ A, GOLD และ MJD เนื่องจากมีค่าที่สูงและเบี่ยงเบนไปจากกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิงมาก โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ระหว่าง 51.52 - 156.09 เท่า 50.00 - 71.18 เท่า และ 3.44 - 20.78 เท่า ตามลำดับ

สรุปการประเมินราคาหุ้น GOLD ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น

ช่วงเวลา	ค่าเฉลี่ย P/E ของบริษัทจดทะเบียน หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ใช้อ้างอิง	ราคาหุ้น GOLD (บาทต่อหุ้น)
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	10.93	0.87
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	11.93	0.95
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	12.96	1.04
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	13.99	1.12

การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีนี้อ้างอิงจากข้อมูลกำไร 12 เดือนย้อนหลังของ GOLD ซึ่งสะท้อนผลการดำเนินงานในช่วงเวลาปัจจุบัน โดยไม่ได้คำนึงถึงแนวโน้มผลประกอบการและความสามารถในการทำกำไรของกิจการในอนาคต

จากการประเมินตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น จะได้ราคาประเมินหุ้น GOLD เท่ากับ 0.87 - 1.12 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นราคาที่เป็นราคาที่ต่ำกว่าราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ FPHT ที่หุ้นละ 7.25 บาท เท่ากับ 6.13 - 6.38 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าร้อยละ 84.55 - 88.00 ของราคาเสนอขายดังกล่าว

3) วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา (Enterprise Value to EBITDA Approach)

การประเมินมูลค่าตามวิธีนี้เป็นวิธีสะท้อนความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานในส่วนที่เป็นเงินสด โดยไม่ได้คำนึงถึงมูลค่าสินทรัพย์ โดยพิจารณาจากค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง คุณด้วยกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา (EBITDA) ของ GOLD หักด้วยหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ย และส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม และบวกด้วยเงินสดของ GOLD โดยที่ EBITDA ของ GOLD ย้อนหลัง 4 ไตรมาสล่าสุดตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ปี 2557 - ไตรมาสที่ 2 ปี 2558 เท่ากับ 761.69 ล้านบาท และ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 GOLD มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเท่ากับ 213.72 ล้านบาท มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยเท่ากับ 10,287.55 ล้านบาท และมีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมเท่ากับ (265.53) ล้านบาท ซึ่งคำนวณราคาหุ้นของ GOLD ได้ดังนี้

$$\begin{aligned}
 \text{มูลค่ากิจการ (EV) ของ GOLD} &= \text{ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง} \times \text{EBITDA} \\
 \text{โดยที่ มูลค่ากิจการ (EV)} &= \text{มูลค่าหุ้นตามราคาตลาด} + \text{ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม} + \text{หนี้ที่มีภาระดอกเบี้ย - เงินสด} \\
 \text{มูลค่าหุ้นตามราคาตลาด} &= \text{ราคาหุ้น} \times \text{จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ} \\
 \text{ราคาหุ้นของ GOLD} &= \frac{[(\text{ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง} \times \text{EBITDA}) - \text{ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม} - \text{หนี้ที่มีภาระดอกเบี้ย} + \text{เงินสด}]}{\text{จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด}}
 \end{aligned}$$

ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทจดทะเบียนหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ใช้อ้างอิง

ช่วงเวลา	A	ANAN	AP	GLAND	GOLD	LPN	MJD
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	36.32	13.11	8.56	12.37	26.06	9.92	8.28
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	36.26	13.06	8.99	12.54	26.62	10.01	8.62
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	36.18	13.27	9.19	12.57	27.19	10.26	8.82
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	36.15	13.24	9.14	12.61	27.92	10.90	8.84

ช่วงเวลา	PF	RML	SC	SPALI	UV	ค่าเฉลี่ย
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	17.64	4.75	10.18	6.72	19.67	14.47
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	17.50	5.18	10.39	6.75	20.47	14.70
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	17.50	5.55	10.54	7.06	21.14	14.94
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	17.59	5.86	10.55	7.41	21.66	15.16

หมายเหตุ : ไม่รวมค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของ NOBLE, PACE, PRIN, S และ U

ที่มา : จากการคำนวณของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ทั้งนี้ ในการคำนวณค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้รวมค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของ NOBLE, PACE, S และ U เนื่องจาก EBITDA มีผลขาดทุนสุทธิ และไม่ได้รวมค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของ PRIN เนื่องจากมีค่าที่สูงและเบี่ยงเบนไปจากกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิงมาก โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ระหว่าง 65.58 - 67.41 เท่า

สรุปการประเมินราคาหุ้น GOLD ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา

ช่วงเวลา	ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทจดทะเบียน หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ใช้อ้างอิง	ราคาหุ้น GOLD (บาทต่อหุ้น)
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	14.47	0.74
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	14.70	0.85
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	14.94	0.96
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	15.16	1.06

การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีนี้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรในช่วง 12 เดือนย้อนหลัง และฐานะทางการเงิน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 โดยที่ไม่ได้คำนึงถึงศักยภาพและความสามารถในการทำกำไรระยะยาวในอนาคตของ GOLD

จากการประเมินตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา จะได้ราคาหุ้น GOLD เท่ากับ 0.74 - 1.06 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นราคาที่เป็นราคาที่ต่ำกว่าราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ FPHT ที่หุ้นละ 7.25 บาท เท่ากับ 6.19 - 6.51 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าร้อยละ 85.38 - 89.79 ของราคาเสนอขายดังกล่าว

ง) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ ประเมินจากราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (มูลค่าการซื้อขายรวม / ปริมาณการซื้อขายรวม) ของหุ้นของ GOLD ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ในอดีต ณ ช่วงเวลาต่างๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณา ราคาตลาดย้อนหลังในแต่ละช่วงของระยะเวลา 1 ปี นับจนถึงวันที่ 5 พฤศจิกายน 2558 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท จะมีมติเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทเพื่ออนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ FPHT สรุปได้ดังนี้

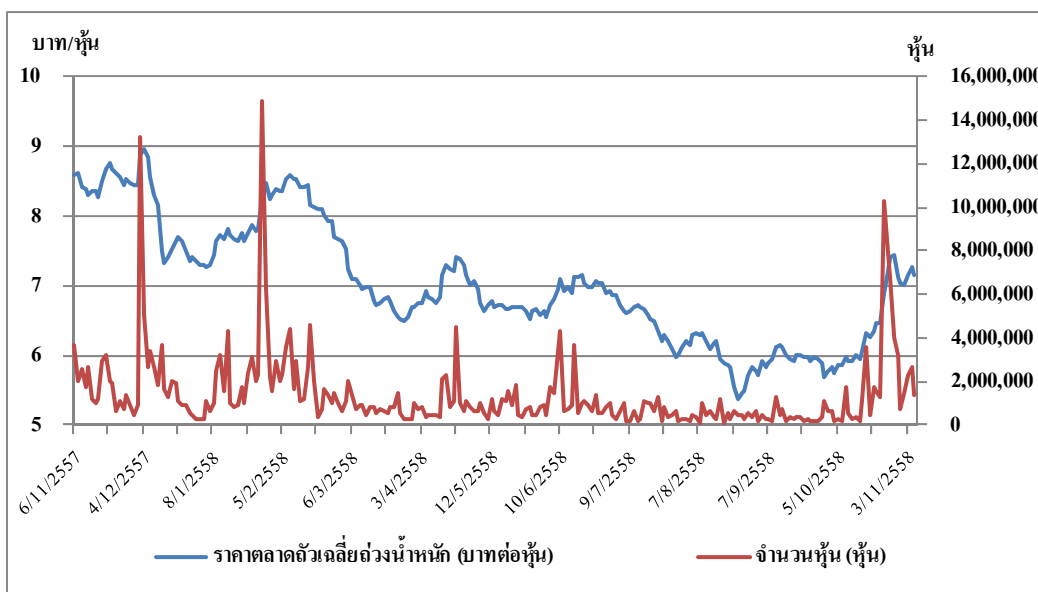
สรุปการประเมินราคาหุ้น GOLD ตามวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด

ช่วงเวลา	การซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน		ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (บาทต่อหุ้น)
	ปริมาณหุ้น (หุ้น)	มูลค่า (บาท)	
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	1,122,545	7,497,924	6.68
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	995,283	6,689,025	6.72
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	1,065,558	7,500,952	7.04
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	1,365,685	10,290,614	7.54

หมายเหตุ : ข้อมูลจาก www.setsmart.com

อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินไม่ได้พิจารณาราคาตลาดล่าสุด ภายหลังจากที่มีการแจ้งมติคณะกรรมการเกี่ยวกับการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ FPHT เพื่อประกอบในการประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ เนื่องจากในช่วงดังกล่าวราคาหุ้นของ GOLD อาจได้รับผลกระทบต่อข่าวการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้

กราฟแสดงราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก และปริมาณการซื้อขายหุ้นของ GOLD ย้อนหลัง 1 ปี
(6 พฤศจิกายน 2557 - 5 พฤศจิกายน 2558)



ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาปริมาณหุ้นของบริษัทที่มีการซื้อขายในช่วงเวลาย้อนหลัง 3 เดือน 6 เดือน 9 เดือน และ 12 เดือน ซึ่งอยู่ระหว่าง 995,283 หุ้น - 1,365,685 หุ้นต่อวัน หรือประมาณร้อยละ 0.06 - 0.08 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GOLD โดยมีปริมาณซื้อขายรวมในระยะเวลาย้อนหลัง 12 เดือน เท่ากับ 331,861,380 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 20.26 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GOLD โดยปริมาณการซื้อขายในช่วงเวลาดังกล่าวมีแนวโน้มลดลง แสดงถึงสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นที่ค่อนข้างต่ำ ดังนั้น หากพิจารณาถึงสภาพคล่องหรือปริมาณหุ้นที่หมุนเวียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ของหุ้นของ GOLD แล้ว ราคาตลาดของหุ้นดังกล่าวอาจไม่สามารถสะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นได้เท่าที่ควร

จากการประเมินตามวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด จะได้ราคาประเมินหุ้น GOLD เท่ากับ 6.68 - 7.54 บาทต่อหุ้น ซึ่งราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ FPHT ที่หุ้นละ 7.25 บาท อยู่ในช่วงของราคาที่เหมาะสมได้ดังกล่าว โดยราคาประเมินในช่วงราคาต่ำสุดที่ 6.68 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่ต่ำกว่าราคาเสนอขายเท่ากับ 0.57 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าร้อยละ 7.86 ของราคาเสนอขายดังกล่าว และราคาประเมินในช่วงราคาสูงสุดที่ 7.54 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่สูงกว่าราคาเสนอขายเท่ากับ 0.29 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าร้อยละ 4.00 ของราคาเสนอขายดังกล่าว

นอกจากนี้ หากพิจารณาราคาตลาดเฉลี่ยของหุ้น GOLD ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ย้อนหลัง 15 วันทำการก่อนวันประชุมคณะกรรมการ GOLD ครั้งที่ 6/2558 เมื่อวันที่ 6 พฤศจิกายน 2558 ซึ่งมีมติให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2558 เพื่ออนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ ที่เท่ากับ 7.03 บาทต่อหุ้น นั้น ราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนของ GOLD ในครั้งนี้ ที่เท่ากับ 7.25 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่ไม่ต่ำกว่าราคาตลาดดังกล่าว

จ) วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (Discounted Cash Flow Approach)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ เป็นวิธีที่คำนึงถึงผลการดำเนินงานของ GOLD ในอนาคต โดยการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตจากประมาณการทางการเงินของ GOLD และบริษัทย่อย โดยธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์โครงการที่อยู่อาศัยแนวราบอ้างอิงกระแสเงินสดในระยะเวลาประมาณ 11.50 ปี (ก.ค.2558 - ธ.ค.2569) จากโครงการปัจจุบันที่อยู่ระหว่างการพัฒนา และแผนงานพัฒนาโครงการในอนาคต และโครงการอาคารสูงเชิงพาณิชย์ ซึ่งส่วนใหญ่ตั้งอยู่บนที่ดินเช่าระยะยาว จะประมาณการกระแสเงินสดตามอายุสัญญาสิทธิการเช่าที่ดินระยะยาว ซึ่งเป็นไปตามอายุการใช้ประโยชน์ของทรัพย์สิน และคิดลดกระแสเงินสดดังกล่าวด้วยต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) โดยตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า GOLD และบริษัทย่อย ยังคงดำเนินกิจการต่อไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) และไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินงานในอนาคต โดยไม่รวมถึงประโยชน์จากการเข้ามาถือหุ้นของ FPHT ซึ่งเป็นบุคคลในวงจำกัดและเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

ทั้งนี้ การประมาณการกระแสเงินสดดังกล่าว GOLD เป็นผู้จัดทำขึ้น โดยกำหนดสมมติฐานในการประมาณการจากการอ้างอิงข้อมูลจากโครงการที่ดำเนินงานอยู่ในปัจจุบันตามแผนการขาย (Budget Plan) อัตราส่วนทางการเงินหรือข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงในอดีต ข้อมูลการคาดการณ์โดยอาศัยประสบการณ์ในการดำเนินโครงการหรือแผนธุรกิจของผู้บริหาร และการวิเคราะห์ภาวะอุตสาหกรรมและปัจจัยต่างๆ ที่มีผลกระทบต่อการค้าเงินธุรกิจ โดยที่ปรึกษาทางการเงินได้สอบทานประมาณการทางการเงินดังกล่าว และได้ปรับปรุงสมมติฐานบางรายการให้สอดคล้องกับสภาพแวดล้อมที่เกี่ยวข้องในปัจจุบัน รวมทั้งจากการสัมภาษณ์ หรือสอบถามข้อมูลเพิ่มเติมจากเจ้าหน้าที่และผู้บริหารของ GOLD ตลอดจนการวิเคราะห์ข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ทั้งนี้ สมมติฐานดังกล่าวถูกกำหนดขึ้นภายใต้สถานการณ์ทางเศรษฐกิจในปัจจุบัน ซึ่งหากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อการค้าเงินงานของ GOLD และบริษัทย่อยเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนดขึ้น ราคาหุ้นของ GOLD ที่ประเมินได้ตามวิธีนี้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

สมมติฐานสำคัญที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงิน มีดังนี้

ปัจจุบัน GOLD และบริษัทย่อย ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยแบ่งออกเป็น 2 ส่วนหลัก คือ โครงการที่อยู่อาศัย และโครงการอาคารสูงเชิงพาณิชย์

1. โครงการที่อยู่อาศัย

GOLD และบริษัทย่อยดำเนินธุรกิจจัดสรรบ้านและที่ดินเพื่อจำหน่ายหลากหลายรูปแบบภายใต้แบรนด์ต่างๆ โดยเป็นการพัฒนาโครงการบ้านพักอาศัยในลักษณะแนวราบในรูปแบบของบ้านเดี่ยว บ้านแฝด และทาวน์เฮ้าส์ พร้อมการพัฒนาสาธารณูปโภคต่างๆ ในโครงการ ครอบคลุมหลากหลายระดับราคา เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าแต่ละกลุ่มที่แตกต่างกัน

- รายได้จากการขาย

ประมาณการรายได้จากการขาย แบ่งเป็น โครงการที่ดำเนินงานอยู่ในปัจจุบัน และการเปิดตัวโครงการใหม่ในแต่ละปี

การประมาณการรายได้จากการขายสำหรับโครงการที่ดำเนินงานอยู่ในปัจจุบัน อ้างอิงข้อมูลแต่ละโครงการที่ได้รับจากบริษัท ได้แก่ จำนวนขายบ้านต่อเดือน ราคาขายเฉลี่ยต่อหลัง ซึ่งอ้างอิงราคาขายเฉลี่ยในปี 2557 และงวด 6 เดือนแรกของปี 2558 โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า สมมติฐานดังกล่าวมีเหมาะสมสะท้อนรายได้จากการขาย และความสามารถในการขายบ้านของ GOLD ที่เป็นปัจจุบันได้ดีกว่าการใช้ข้อมูลราคาขายเฉลี่ยย้อนหลังในระยะเวลาที่นาน สำหรับโครงการที่จะพัฒนาในอนาคตจะประมาณการสัดส่วนการขายตามข้อมูลการคาดการณ์โดยผู้บริหารจากประสบการณ์การขายโครงการ โดยมีระยะเวลารับรู้รายได้จากการขายแต่ละโครงการเฉลี่ยประมาณ 3 ปี ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าเหมาะสมและมีความเป็นไปได้ตามประสบการณ์บริหารโครงการของ GOLD นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เยี่ยมชมโครงการของ GOLD เห็นว่าโครงการได้รับความสนใจจากลูกค้าเป็นอย่างมาก จากจำนวนลูกค้าเข้าเยี่ยมชมโครงการที่อยู่ระหว่างเปิดขาย และโครงการใหม่ที่เปิดโครงการในวันแรก (Grand Opening) มียอดจองซื้อจากลูกค้าเป็นจำนวนมาก ซึ่งบางโครงการสามารถปิดการขายได้ในวันแรก

ประมาณการรายได้จากการขายโครงการที่อยู่อาศัยในปัจจุบันของ GLR และ KLAND มีรายละเอียดดังนี้

โครงการ	จำนวนโครงการ	ราคา	มูลค่า (ล้านบาท)		จำนวนยูนิต		ประมาณการรายได้ในอนาคต (ล้านบาท)				
		(ล้านบาท)	ทั้งหมด	คงเหลือ	ทั้งหมด	คงเหลือ	กค.-ชค.58	2559	2560	2561	2562
โครงการของบริษัท โกลเด้น แลนด์ เรสซิเดนซ์ (GLR)											
- บ้านเดี่ยว-บ้านแฝด	4	6.0-24.1	3,816	2,598	446	292	553	1,208	780	79	-
- ทาวน์เฮ้าส์	7	3.1-4.0	5,461	2,612	1,667	767	1,330	1,280	-	-	-
รวม	11		9,277	5,210	2,113	1,059	1,863	2,489	780	79	-
- บ้านเดี่ยว-บ้านแฝด	4	6.0-24.1	3,816	2,598	446	292	553	1,208	780	79	-
- ทาวน์เฮ้าส์	7	3.1-4.0	5,461	2,612	1,667	767	1,330	1,280	-	-	-
รวม	11		9,277	5,210	2,113	1,059	1,863	2,489	780	79	-
โครงการของบมจ.กรุงเทพบ้านและที่ดิน (KLAND)											
- บ้านเดี่ยว-บ้านแฝด	10	5.3-22.7	14,915	9,147	1,350	660	1,088	1,643	1,245	1,180	1,045
- ทาวน์เฮ้าส์	1	3.1	485	108	158	35	109	-	-	-	-
รวม	11		15,399	9,255	1,508	695	1,197	1,643	1,245	1,180	1,045

ประมาณการรายได้จากการขายโครงการที่พัฒนาในอนาคตของ GLR และ KLAND

โครงการ	จำนวนโครงการ	ราคา (ล้านบาท)	มูลค่า (ล้านบาท)		จำนวนยูนิต		ประมาณการรายได้ในอนาคต (ล้านบาท)				
			ทั้งหมด	คงเหลือ	ทั้งหมด	คงเหลือ	กค.-ธค.58	2559	2560	2561	2562
โครงการของบริษัท โกลเด้น แลนด์ เรสซิเดนซ์ (GLR)											
-บ้านเดี่ยว-บ้านแฝด	3	5.1-6.6	3,027	3,027	530	530	141	1,228	1,207	427	26
-ทาวน์เฮ้าส์	8	3.0-5.7	6,622	6,622	1,961	1,961	661	2,642	2,257	920	141
รวม	11		9,649	9,649	2,491	2,491	801	3,870	3,464	1,346	167
โครงการของบมจ.กรุงเทพบ้านและที่ดิน (KLAND)											
-บ้านเดี่ยว-บ้านแฝด	3	4.0-5.8	3,794	3,794	731	731	143	1,021	1,122	818	427
-ทาวน์เฮ้าส์	1	2.2	821	821	381	381	-	269	293	259	-
รวม	4		4,615	4,615	1,112	1,112	143	1,290	1,415	1,077	427

นอกจากนี้ ประมาณการมูลค่าโครงการบ้านในอนาคตของ GLR ในช่วงปี 2563 - 2566 จากสัดส่วนต้นทุนที่ดิน (Land Bank) ที่ลงทุนในปี 2558 - 2562 ร้อยละ 28 ของยอดขาย จะได้มูลค่าขายโครงการบ้านในอนาคตของ GLR เป็นดังนี้

รายละเอียดปี (ล้านบาท)	2558	2559	2560	2561	2562
มูลค่าการลงทุนที่ดิน	1,400	1,700	2,500	3,300	4,000
ประมาณการรายได้ (ล้านบาท)	รายได้ในปี 2559-2562	รายได้ในปี 2560-2563	รายได้ในปี 2561-2564	รายได้ในปี 2562-2565	รายได้ในปี 2563-2566
	5,000	6,071	8,929	11,786	14,286

- อัตรากำไรขั้นต้น สมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นของ GLR และ KLAND มีรายละเอียดดังนี้

	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569
- GLR	32%	35%	34%	34%	32%	32%	32%	32%	32%	-	-	-
- KLAND	29%	30%	31%	31%	31%	32%	32%	32%	32%	32%	32%	32%

หมายเหตุ : โครงการของ GLR และ KLAND อ้างอิงข้อมูลโครงการปัจจุบันที่อยู่ระหว่างการพัฒนา และแผนงานพัฒนาโครงการในระยะเวลา 5 ปีข้างหน้า ซึ่ง GLR และ KLAND จะมีการขายโครงการสิ้นสุดในปี 2566 และ 2569 ตามลำดับ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ช่วงระยะเวลาประมาณการมีความเหมาะสมกับธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่มีการลงทุนซื้อที่ดิน (Land Bank) เพื่อพัฒนาโครงการในแต่ละปี และใช้เวลาพัฒนาจนปิดการขายโครงการได้ประมาณ 3 ปี การประมาณการที่ยาวเกินไปอาจเกิดความคลาดเคลื่อนได้สูง เนื่องจากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีความผันผวนตามปัจจัยภายนอกที่ไม่สามารถควบคุมได้ เช่น ภาวะเศรษฐกิจ ความเชื่อมั่นของผู้บริโภค เป็นต้น

- ประมาณการอัตรากำไรขั้นต้นของโครงการ GLR ในปี 2558 - 2562 ประมาณร้อยละ 32 - 35 สอดคล้องกับอัตรากำไรขั้นต้นในอดีตของ GLR เท่ากับร้อยละ 32 - 35 ในปี 2556-2557 และใกล้เคียงอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยในปี 2556 - 2557 ของอุตสาหกรรมที่ประมาณร้อยละ 33 - 34
- ประมาณการอัตรากำไรขั้นต้นของโครงการ KLAND เท่ากับร้อยละ 29 ในปี 2558 ซึ่งสอดคล้องกับอัตรากำไรขั้นต้นของ KLAND ที่เกิดขึ้นจริงในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2558 ที่ร้อยละ 28 และในปี 2559- 2562 ประมาณการอัตรากำไรขั้นต้นประมาณร้อยละ 30 - 32 อ้างอิงจากประมาณการกำไรขั้นต้นเฉลี่ยโครงการในอนาคตของ GOLD และอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยในปี 2556 - 2557 ของอุตสาหกรรมที่ประมาณร้อยละ 33 - 34

• ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ประมาณการค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารโครงการของ GLR และ KLAND ดังนี้

	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร-GLR	10%	10%	11%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร-KLAND	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%
ภาษีธุรกิจเฉพาะ (GLR และ KLAND)	ร้อยละ 3.3 ของรายได้											
ค่าธรรมเนียมการโอน (GLR และ KLAND)	ร้อยละ 1.0 ของรายได้											

- ประมาณการค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในปี 2558 และ 2559 ของ GLR ประมาณร้อยละ 10 ของรายได้จากการขายตามลำดับ ซึ่งลดลงจากร้อยละ 12 ในปี 2557 เนื่องจากรายได้จากการขายบ้านในปี 2558 และ 2559 เพิ่มขึ้นจากปี 2557 มาก ในขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารบางส่วนเป็นค่าใช้จ่ายคงที่ จึงทำให้อัตราค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเทียบกับรายได้จากการขายลดลง ทั้งนี้สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในปี 2560 - 2562 จะค่อยๆปรับเพิ่มขึ้นเท่ากับร้อยละ 11 - 12 ของรายได้จากการขาย เพื่อรองรับแผนการตลาดและค่าใช้จ่ายในการขายของโครงการใหม่ที่เพิ่มขึ้น
- ประมาณการค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในปี 2558-2569 ของ KLAND ประมาณร้อยละ 16 ของรายได้จากการขาย ซึ่งเพิ่มขึ้นจากช่วง 6 เดือนแรกของปี 2558 ที่เท่ากับร้อยละ 15 โดยอัตราค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่เพิ่มขึ้นมีความเหมาะสมเพื่อรองรับแผนการตลาด และค่าใช้จ่ายในการขายที่เพิ่มขึ้นสำหรับ โครงการใหม่
- ภาษีธุรกิจเฉพาะ เท่ากับร้อยละ 3.3 ของรายได้
- ค่าธรรมเนียมการโอน เท่ากับร้อยละ 1 ของรายได้

จากสมมติฐานประมาณการทางการเงินของ GLR และ KLAND ข้างต้น สรุปกระแสเงินสดได้ดังนี้

กระแสเงินสด (Free Cash Flow) (ล้านบาท)	ก.ค. - ธ.ค. 2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569
- GLR	(517)	943	(4)	(467)	(969)	5,233	5,518	3,102	278	-	-	-
- KLAND	568	761	667	1,123	209	34	(170)	110	3	26	36	22
รวม	52	1,704	663	656	(760)	5,267	5,348	3,212	281	26	36	22

หมายเหตุ : กระแสเงินสดที่คิดลบบางปีเป็นผลมาจากการการลงทุนซื้อที่ดิน (Land Bank) เพื่อพัฒนาโครงการ

2. โครงการอาคารสูงเชิงพาณิชย์

ปัจจุบัน GOLD มีโครงการอาคารสูงเชิงพาณิชย์ ซึ่งประกอบด้วยธุรกิจประเภท เซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ โรงแรม และอาคารสำนักงาน ได้แก่ โครงการ ดิ แอสคอต สาทร แวงคอก และสกาย วิลล่าส์ โครงการเมย์เฟิร์ แมริออท เอ็กเซคิวทีฟ อพาร์ทเมนท์ โครงการ โกลเด็นแลนด์ บิวคิง โครงการสาทร สแควร์ และโครงการเอฟ วาย ไอ เซ็นเตอร์ (FYI Center)

2.1) โครงการ ดิ แอสคอต สาทร์ แบนγκอก และสกาย วิลล่าส์

อาคารเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ที่ทันสมัย ตั้งอยู่ใจกลางย่านธุรกิจบนถนนสาทร มีความสูง 35 ชั้น มีห้องเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ให้เช่าจำนวน 177 ห้อง บริหารอาคารโดย ดิ แอสคอต กรุ๊ป จำกัด ที่เป็นผู้นำในการบริหารจัดการโรงแรมและที่พักอาศัยชั้นนำจากประเทศสิงคโปร์ โครงการนี้ตั้งอยู่บนสัญญาเช่าที่ดิน 50 ปี และสามารถต่ออายุสัญญาออกไปได้อีก 10 ปี (สิ้นสุด 4 ตุลาคม 2606) โดยโครงการเริ่มเปิดให้บริการตั้งแต่ปี 2549

การประมาณการกระแสเงินสดจากโครงการดิ แอสคอต สาทร์ แบนγκอก และสกาย วิลล่าส์ ได้จัดทำจนถึงสิ้นสุดอายุสัญญาเช่าที่ดินในปี 2606 ทั้งนี้ การประมาณการกระแสเงินสดจะอ้างอิงจากวิธีพิจารณาจากรายได้ (Income Approach) ที่ประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระ โดยสมมติฐานหลักในการประมาณการ มีดังนี้

รายการ	สมมติฐานทางการเงิน
รายได้ค่าห้องพัก	
- จำนวนห้องพัก (ห้อง)	177 ห้อง
- อัตราการเข้าพักเฉลี่ยต่อปี (Occupancy Rate)	85% ตลอดระยะเวลาประมาณการ
- อัตราค่าห้องพักเฉลี่ย (บาทต่อคืน)	ปี 2558 : 2,900 บาท ปี 2559 : ปรับเพิ่มร้อยละ 7 ต่อปี ปี 2560 - 2567 : ปรับเพิ่มร้อยละ 5 ต่อปี ปี 2568 - 2577 : ปรับเพิ่มร้อยละ 4 ต่อปี ปี 2578 - 2606 : ปรับเพิ่มร้อยละ 3 ต่อปี
รายได้จากพื้นที่เช่าค้าปลีก	เท่ากับ 14 ล้านบาทในปี 2558 และปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 3 ต่อปี
รายได้จากแผนกอื่น	ร้อยละ 15 ของรายได้ค่าห้องพัก
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน	ร้อยละ 51 - 52 ของรายได้สุทธิตลอดระยะเวลาประมาณการ
ค่าใช้จ่ายคงที่	
- ค่าเบี้ยประกันภัย	- ปรับเพิ่มร้อยละ 3 ต่อปี
- ค่าใช้จ่ายในการจ้างบริหาร	- ปรับเพิ่มร้อยละ 5 ต่อปี
- ภาษีโรงเรือน	- ปรับเพิ่มร้อยละ 5 ต่อปี
- ค่าเช่าที่ดิน	- ปรับเพิ่มร้อยละ 5 ทุกๆ 3 ปี
เงินสำรองเพื่อการปรับปรุงอาคารสถานที่	เท่ากับ 6 ล้านบาทในปี 2558 และเพิ่มขึ้นร้อยละ 6 ในปี 2559 เพิ่มขึ้นร้อยละ 5 ต่อปี ในปี 2560 - 2567 เพิ่มขึ้นร้อยละ 4 ต่อปีในปี 2568 - 2577 และ เพิ่มขึ้นร้อยละ 3 ต่อปีในปี 2578 - 2606

- อัตราการเข้าพักเฉลี่ยต่อปี เท่ากับร้อยละ 85 ตลอดระยะเวลาประมาณการ สอดคล้องกับอัตราการเข้าพักเฉลี่ยในช่วง 7 เดือนแรกของปี 2558 ที่ร้อยละ 85 และใกล้เคียงกับอัตราการเข้าพักเฉลี่ยในปี 2555 - 2557 ที่เท่ากับร้อยละ 85.6 ร้อยละ 82.2 และร้อยละ 80.0 ตามลำดับ โดยอัตราการเข้าพักเฉลี่ยในปี 2557 ลดลงจากสถานการณ์การชุมนุมทางการเมือง
- อัตราค่าห้องพักเฉลี่ยเท่ากับ 2,900 บาทต่อคืนในปี 2558 สอดคล้องกับค่าห้องพักเฉลี่ยที่เท่ากับ 2,898 บาทต่อคืนในช่วง 7 เดือนแรกของปี 2558 และการปรับเพิ่มขึ้นของค่าห้องพักเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 7 ในปี 2559 เท่ากับ 3,103 บาทต่อคืน

ใกล้เคียงกับอัตราค่าห้องพักเฉลี่ยในเขตกรุงเทพฯ ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2558 ที่เท่ากับ 3,130 บาทต่อคืน ตามรายงานของบริษัท ซีบี ริชาร์ด เอลลิส (ประเทศไทย) จำกัด และการปรับเพิ่มค่าห้องพักในระยะยาวค่อยๆ ลดลงเท่ากับร้อยละ 5, 4 และ 3 ต่อปีตามลำดับ ทั้งนี้ การปรับเพิ่มอัตราค่าห้องพักสอดคล้องกับการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายเพื่อปรับปรุงอาคารสถานที่ของโครงการให้อยู่สภาพที่เหมาะสม เพื่อให้สามารถปรับค่าห้องพักได้ตามประมาณการ

- ประมาณการรายได้อื่นเท่ากับร้อยละ 15 ของรายได้ค่าห้องพัก ใกล้เคียงกับอัตราเฉลี่ยที่ได้รับในปี 2557 และ 6 เดือนแรกของปี 2558 ที่ประมาณร้อยละ 17 - 18
- ประมาณการรายได้จากพื้นที่เช่าค้าปลีกในปี 2558 เท่ากับ 14 ล้านบาท สอดคล้องกับรายได้จากพื้นที่เช่าค้าปลีกในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2558 ที่ประมาณ 7 ล้านบาท จากนั้นปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 3 ต่อปี
- ประมาณการอัตรากำไรจากการดำเนินงานในปี 2558-2606 ประมาณร้อยละ 51 - 52 ของรายได้สุทธิ ซึ่งใกล้เคียงกับอัตราร้อยละ 53 ในช่วง 7 เดือนแรกของปี 2558

จากประมาณการทางการเงินโครงการ ดิ แอสตอท สาทร แบนกคอก และสกาย วิลล่าส์ สรุปกระแสเงินสดได้ดังนี้

	ม.ย.-ธ.ค. 2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569
กระแสเงินสด	38	78	83	88	93	98	103	109	115	121	126	132
กระแสเงินสด * (1-Tax)	30	63	67	70	74	78	82	87	92	97	101	105

	2570	2571	2572	2573	2574	2575	2576	2577	2578	2579	2580	2581
กระแสเงินสด	137	143	149	155	162	169	175	183	189	195	201	207
กระแสเงินสด * (1-Tax)	110	114	119	124	129	135	140	146	152	156	161	166

	2582	2583	2584	2585	2586	2587	2588	2589	2590	2591	2592	2593
กระแสเงินสด	214	220	226	233	241	248	255	263	271	280	288	296
กระแสเงินสด * (1-Tax)	171	176	181	187	193	198	204	210	217	224	230	237

	2594	2595	2596	2597	2598	2599	2600	2601	2602	2603	2604	2605	2606
กระแสเงินสด	306	315	324	334	345	355	365	376	388	400	412	424	275
กระแสเงินสด * (1-Tax)	245	252	259	267	276	284	292	301	311	320	329	339	220

2.2) โครงการเมย์แฟร์ เมริออต เอ็กเซคคิวทีฟ อพาร์ทเมนท์

อาคารเซอร์วิส อพาร์ทเมนท์ สูง 25 ชั้น ปัจจุบันได้รับใบอนุญาตให้ประกอบกิจการโรงแรม ประกอบด้วยห้องพักจำนวน 164 ห้อง ห้องพักรวมขนาดตั้งแต่ 1 - 3 ห้องนอน บริหารโครงการโดยเมริออต อินเทอร์เน็ตชั่นแนล ซึ่งเป็นบริษัทบริหารงานด้านการโรงแรมชั้นนำของโลก โครงการตั้งอยู่ใจกลางซอยหลังสวน ไม่ไกลจากสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส และใกล้สวนลุมพินี

ทั้งนี้ GOLD ได้ขายสิทธิการเช่าที่ดินและอาคารดังกล่าวให้แก่กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์โกลด์ (GOLDPF) (ปัจจุบัน GOLD ถือหน่วยใน GOLDPF ร้อยละ 33) และ GOLD เช่ากลับมาดำเนินงาน และ GOLD มีรายได้เงินปันผลรับจากการลงทุนใน GOLDPF ประมาณปีละ 15 ล้านบาท

2.3) โครงการโกลเด้นแลนด์ บิวคิง

โครงการโกลเด้นแลนด์ บิวคิง อาคารสูง 8 ชั้น และได้ดิน 1 ชั้น อาคารตั้งอยู่ใกล้กับย่านช้อปปิ้งใจกลางเมืองและโรงแรมที่สำคัญ เช่น เซ็นทรัลเวิลด์ เกษรพลาซ่า เซ็นทรัลชิดลม โครงการนี้ตั้งอยู่บนสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างกับสำนักงานพระคลังข้างที่ เป็นระยะเวลา 30 ปี (สัญญาสิ้นสุดปี 2565)

ประมาณการกระแสเงินสดจากโครงการโกลเด้นแลนด์ บิวคิง จัดทำจนถึงสิ้นสุดอายุสัญญาเช่าที่ดินในปี 2565 ทั้งนี้การประมาณการกระแสเงินสดจะอ้างอิงจากวิธีพิจารณาจากรายได้ (Income Approach) ที่ประเมินโดย ผู้ประเมินราคาอิสระ โดยสมมติฐานหลักในการประมาณการทางการเงิน มีรายละเอียดดังนี้

	ก.ค.-ธ.ค. 2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564
รายได้ค่าเช่าอาคารสำนักงาน							
-พื้นที่ให้เช่ารวม (ตารางเมตร)	11,231	11,231	11,231	11,231	11,231	11,231	11,231
-อัตราเช่าพื้นที่	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%
-อัตราค่าเช่าต่อเดือน (บาทต่อตรม.)	540	540	540	594	594	594	653
- การเพิ่มอัตราค่าเช่า	-	-	-	10%	-	-	10%
รายได้ค่าที่จอดรถ (%ของรายได้ค่าเช่าสำนักงาน)	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
รายได้อื่นๆ (%ของรายได้ค่าเช่าสำนักงาน)	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (%ของรายได้รวม)							
- ค่าใช้จ่ายส่วนกลาง	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
- ค่าธรรมเนียมในการบริหาร	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%
- ค่าสาธารณูปโภค	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%
- ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษา	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
- ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
ค่าใช้จ่ายคงที่							
- ค่าเบี้ยประกันภัย	- เท่ากับ 0.3 ล้านบาทในปี 2558 และปรับเพิ่มร้อยละ 3 ต่อปี						
- ภาษีโรงเรือน	- เท่ากับ 4.7 ล้านบาทในปี 2558 และปรับเพิ่มร้อยละ 10 ทุกๆ 3 ปี						
- ค่าเช่าที่ดิน	- เท่ากับ 3.7 - 5.2 ล้านบาทต่อปี ตามที่ระบุในสัญญา						
เงินสำรองเพื่อการปรับปรุงอาคาร	เท่ากับ 2.6 - 3.1 ล้านบาทต่อปี						

- อัตราเช่าพื้นที่เท่ากับร้อยละ 98 ในปี 2558-2565 สอดคล้องกับอัตราเช่าพื้นที่ในอดีต ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 ที่เท่ากับร้อยละ 98 โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า อัตราเช่าพื้นที่ดังกล่าวมีความเป็นไปได้ จากจำนวนผู้

เช่าพื้นที่ในปัจจุบัน และทำเลที่ตั้งอาคารซึ่งอยู่ในเขตศูนย์กลางธุรกิจ (Central Business District - CBD) การคมนาคมสะดวกใกล้สถานีรถไฟฟ้า จะสามารถดึงดูดผู้เช่าพื้นที่ได้ตามอัตราค่าเช่าพื้นที่ที่ประมาณการไว้

- ประมาณการอัตราค่าเช่าเฉลี่ยต่อเดือนในปี 2558 เท่ากับ 540 บาทต่อตร.ม. สอดคล้องกับอัตราค่าเช่าในอดีต ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 ที่เท่ากับ 537 บาทต่อตร.ม.
- กำหนดการปรับเพิ่มขึ้นของอัตราค่าเช่าเท่ากับร้อยละ 10 ทุกๆ 3 ปี ซึ่งสอดคล้องกับเงื่อนไขในสัญญาเช่า
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายส่วนกลาง ค่าธรรมเนียมในการบริหาร ค่าสาธารณูปโภค ค่าซ่อมแซมบำรุงรักษาอาคาร และค่าใช้จ่ายอื่นๆ รวมเท่ากับร้อยละ 37 ของรายได้รวมตลอดระยะเวลาประมาณการ ซึ่งสอดคล้องกับค่าใช้จ่ายในอดีตเท่ากับร้อยละ 37 ในปี 2557

จากสมมติฐานประมาณการทางการเงิน โครงการโกลเด็นแลนด์ บิวคิง สามารถสรุปกระแสเงินสดได้ดังนี้

	ม.ย. - ธ.ค. 2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565
กระแสเงินสด	22	43	43	45	47	47	49	30
กระแสเงินสด * (1-Tax)	17	35	34	36	38	37	39	24

2.4) โครงการสาทร สแควร์ ออฟฟิศ ทาวเวอร์

อาคารสาทร สแควร์ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ (ดำเนินการโดยบริษัท นอร์ท साคร เรียลตี้ (“NSR”) บริษัทย่อยของ GOLD) เป็นอาคารสำนักงานตั้งอยู่ในย่านธุรกิจที่สำคัญ ซึ่งเป็นจุดเชื่อมต่อระหว่างถนนสาทรและถนนนราธิวาสราชนครินทร์ สามารถเชื่อมต่อโดยตรงจากรถไฟฟ้า (BTS) สถานีช่องนนทรี และรถโดยสารด่วนพิเศษ (BRT) สถานีสาทร โครงการประกอบด้วยอาคารสำนักงานให้เช่าสูง 40 ชั้น และมีชั้นใต้ดิน 5 ชั้น ตั้งอยู่บนที่ดินขนาด 5 ไร่ 60.32 ตารางวา ซึ่ง NSR ได้ทำสัญญาเช่าที่ดินจากสำนักงานทรัพย์สินส่วนพระมหากษัตริย์เป็นระยะเวลา 30 ปี ตั้งแต่วันที่ 7 ตุลาคม 2553 - 6 ตุลาคม 2583 อาคารสร้างเสร็จและเริ่มเปิดดำเนินการเมื่อเดือนกันยายน 2554

ปัจจุบัน NSR อยู่ระหว่างการโอนสิทธิการเช่าช่วงที่ดินและอาคารสาทร สแควร์ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ให้แก่ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์โกลเด็นเวนเจอร์ (Golden Ventures Leasehold Real Estate Investment Trust (GVREIT)) ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการยื่นคำขอจัดตั้งกองทรัสต์และเสนอขายหน่วยทรัสต์ต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดย GOLD คาดว่าภายในปี 2559 จะสามารถเสนอขายหน่วยทรัสต์ได้ ดังนั้นการประมาณการกระแสเงินสดจากโครงการนี้ จึงจัดทำถึงปี 2559

สมมติฐานหลักในการประมาณการทางการเงินของโครงการสาทร สแควร์ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ มีรายละเอียดดังนี้

- พื้นที่ให้เช่ารวมเท่ากับ 73,181 ตารางเมตร
- อัตราค่าเช่าพื้นที่เท่ากับร้อยละ 85 ในปี 2558 สอดคล้องกับค่าเฉลี่ยของอัตราค่าเช่าพื้นที่ในอดีตของบริษัทเท่ากับร้อยละ 81 ในปี 2557 และเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 92 ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2558
- อัตราค่าเช่าเฉลี่ยต่อเดือนเท่ากับ 730 บาทต่อตร.ม. ในปี 2558 สอดคล้องกับอัตราค่าเช่าในอดีตที่เท่ากับ 725 บาทต่อตร.ม. ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2558

- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเท่ากับร้อยละ 47 ของรายได้รวมในปี 2558 ใกล้เคียงกับข้อมูลในอดีตที่ร้อยละ 44 ในปี 2557 และร้อยละ 46 ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2558
- ในปี 2559 NSR จะได้รับกระแสเงินสดจากการโอนสิทธิการเช่าช่วงที่ดินและอาคารดังกล่าวประมาณ 6,800 ล้านบาท โดย GOLD จะเข้าลงทุนในหน่วยทรัสต์ GPREIT ในสัดส่วนร้อยละ 25.10 ของจำนวนหน่วยทรัสต์ที่เสนอขาย หรือคิดเป็นมูลค่าเงินลงทุนรวมประมาณ 2,045 ล้านบาท นอกจากนี้ ภายหลังจากที่ NSR โอนสิทธิการเช่าช่วงที่ดินและอาคาร สแควร์ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ให้แก่ GPREIT แล้ว NSR จะยังคงเป็นผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ของอาคารต่อไป และ GOLD จะได้รับเงินปันผลจากการลงทุนใน GPREIT ประมาณ 66 ล้านบาทในปี 2559 และประมาณ 130 ล้านบาทต่อปีในปี 2560 - 2562
- ทั้งนี้ ส่วนของรายได้จากการโอนสิทธิการเช่าช่วงที่ดินและอาคาร สแควร์ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ให้แก่ GPREIT จำนวน 6,800 ล้านบาท จะถือเป็นรายได้ค่าเช่ารับล่วงหน้า ซึ่งจะทยอยรับรู้เป็นรายได้ในช่วงระยะเวลาประมาณ 25 ปี (สิ้นสุดวันที่ 6 ตุลาคม 2583)

2.5) โครงการเอฟ วาย ไอ เซ็นเตอร์ (FYI Center)

ในปี 2557 GOLD เริ่มพัฒนาโครงการอาคารสูงเชิงพาณิชย์แห่งใหม่ ซึ่งตั้งอยู่บนหัวมุมถนนพระราม 4 ตัดกับถนนรัชดาภิเษก (ฝั่งใต้) โดยจะพัฒนาเป็นโครงการอสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์แบบครบวงจร (Mixed-use Commercial Complex) ซึ่งจะประกอบด้วยอาคารสำนักงาน โรงแรม และพื้นที่ค้าปลีก ภายใต้อาคารเอฟ วาย ไอ เซ็นเตอร์ (FYI Center) โดยมีขนาดของที่ดินประมาณ 8 ไร่ โครงการนี้ตั้งอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพสูง บริเวณย่านธุรกิจใหม่ ถนนรัชดาภิเษก และใกล้ศูนย์กลางธุรกิจสีลม-สาทร-อโศก การเดินทางสามารถเชื่อมต่อถนนได้ 3 เส้นทาง ได้แก่ ถนนพระราม 4 ถนนสุขุมวิท และถนนรัชดาภิเษก และ ใกล้สถานีรถไฟฟ้ามหานคร MRT สถานีศูนย์ประชุมแห่งชาติสิริกิติ์

โครงการนี้ตั้งอยู่บนพื้นที่เช่าระยะยาวกับสำนักงานทรัพย์สินส่วนพระมหากษัตริย์ปีระยะเวลา 30 ปี และเมื่อครบกำหนดสามารถต่อสัญญาเพิ่มได้อีก 30 ปี (สิ้นสุดวันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2620) ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการก่อสร้าง และมีกำหนดการจะก่อสร้างให้แล้วเสร็จในปี 2559 และเริ่มให้บริการในปี 2560

สมมติฐานหลักในการประมาณการทางการเงินจากโครงการเอฟ วาย ไอ เซ็นเตอร์ มีรายละเอียดดังนี้

	2560	2561	2562	2563	2564	2565 - 2620
รายได้ค่าเช่าพื้นที่อาคารสำนักงาน						
-พื้นที่ให้เช่ารวม (ตารางเมตร)	46,693	46,693	46,693	46,693	46,693	46,693
-อัตราการเช่าพื้นที่	65%	75%	85%	95%	95%	95%
-อัตราค่าเช่าต่อเดือน (บาทต่อตรม.)	700	700	700	770	770	770
รายได้ค่าเช่าพื้นที่ร้านค้า						
-พื้นที่ให้เช่ารวม (ตารางเมตร)	3,478	3,478	3,478	3,478	3,478	3,478
-อัตราการเช่าพื้นที่	80%	100%	100%	100%	100%	100%
-อัตราค่าเช่าต่อเดือน (บาทต่อตรม.)	1,200	1,200	1,200	1,440	1,440	1,440
รายได้อื่นๆ (%รายได้ค่าเช่า)	15%	15%	15%	15%	15%	15%
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน-พื้นที่อาคารสำนักงาน						
- ล้านบาท	49.2	58.5	68.2	78.6	80.9	83.3 - 424.2

	2560	2561	2562	2563	2564	2565 - 2620
-การเพิ่มขึ้น (ร้อยละต่อปี)	-	19%	17%	15%	3%	3%
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน-พื้นที่ ร้านค้า						
- ล้านบาท	4.5	5.8	6.0	6.2	6.3	6.5 - 32.2
-การเพิ่มขึ้น (ร้อยละต่อปี)	-	29%	33%	3%	3%	3%
- ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษา (% รายได้ค่าเช่า)	2%	2%	2%	2%	2%	2%
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ (ล้านบาทต่อปี)						
- ค่าเบี้ยประกันภัย	1.4	1.6	1.8	2.2	2.2	2.2 - 18.2
- ภาษีโรงเรือน	24.9	28.0	30.4	35.8	35.8	35.8 - 253.4
- ค่าเช่าที่ดิน	16.3	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0 - 78.7

พื้นที่อาคารสำนักงาน

- โครงการเอฟ พวย ไอ เซ็นเตอร์ จะเริ่มมีรายได้ค่าเช่าพื้นที่อาคารสำนักงานในเดือนมกราคม ปี 2560
- อัตราการเช่าพื้นที่เท่ากับร้อยละ 65 ในปี 2560 อัตราการเช่าพื้นที่ค่อยๆ ปรับตัวสูงขึ้นโดยเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 75 และร้อยละ 85 ในปี 2561 - 2562 ตามลำดับ หลังจากนั้นในปี 2563 เป็นต้นไป อัตราการเช่าพื้นที่จะคงที่ที่อัตราร้อยละ 95 สอดคล้องกับข้อมูลของ CBRE ที่ระบุว่าอัตราการเช่าพื้นที่ของอาคารสำนักงานให้เช่าในเขตพื้นที่ถนนรัชดาภิเษก เท่ากับร้อยละ 88 ในปี 2557 และร้อยละ 90 ในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2558 และ CBRE ได้ประมาณการว่าในปี 2560 อัตราการเช่าพื้นที่ของพื้นที่เช่าสำนักงานในเขตกรุงเทพฯ จะเพิ่มขึ้นเท่ากับร้อยละ 95 ประกอบกับโครงการนี้ตั้งอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพสูง บริเวณย่านธุรกิจใหม่ ถนนรัชดาภิเษก ซึ่งจะช่วยกระตุ้นการเพิ่มขึ้นของอัตราการเช่าพื้นที่ให้มากขึ้นได้ นอกจากนี้ การเข้าสู่ประชาคมอาเซียนอาจทำให้บริษัทต่างชาติซึ่งเป็นหนึ่งในกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของบริษัทให้ความสนใจที่จะตั้งสำนักงานในประเทศไทยกันมากขึ้นส่งผลให้ความต้องการพื้นที่สำนักงานเกรด A จะเพิ่มขึ้นตามไปด้วยเช่นกัน ซึ่งจะมีผลทำให้อัตราการเช่าพื้นที่ที่เป็นไปตามเป้าหมายที่บริษัทตั้งไว้ (รายละเอียดภาวะอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ส่วนพื้นที่อาคารสำนักงานโดย CBRE พิจารณาเพิ่มเติมได้ในเอกสารแนบ 1 หน้า 22 - 23)
- กำหนดอัตราค่าเช่าพื้นที่ในปีแรกที่เปิดดำเนินการในปี 2560 เฉลี่ยเท่ากับ 700 บาทต่อตารางเมตร (อ้างอิงจากข้อมูล CBRE ระบุว่า อัตราค่าเช่าพื้นที่เฉลี่ยอาคารสำนักงานเกรด A นอกเขตศูนย์กลางธุรกิจ ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2558 เท่ากับ 687 บาทต่อตารางเมตร และปรับปรุงด้วยอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยร้อยละ 3) (รายละเอียดภาวะอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ส่วนพื้นที่อาคารสำนักงานโดย CBRE พิจารณาเพิ่มเติมได้ในเอกสารแนบ 1 หน้า 22 - 23)
- กำหนดการปรับเพิ่มขึ้นของอัตราค่าเช่าเท่ากับร้อยละ 10 ทุกๆ 3 ปี ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานของ GOLD ซึ่งเป็นอัตราที่ต่ำกว่าอัตราการเติบโตเฉลี่ยของค่าเช่าอาคารสำนักงานในปี 2553 ถึงไตรมาสที่ 2 ของปี 2558 ที่ CBRE ระบุไว้ประมาณร้อยละ 5 ต่อปี เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน และดึงดูดให้ลูกค้าเข้ามาใช้บริการเช่าพื้นที่ตามเป้าหมาย

- ค่าพัฒนาโครงการประมาณ 3,100 ล้านบาท ทั้งนี้ GOLD เริ่มพัฒนาโครงการนี้ตั้งแต่ปี 2557 และคงเหลือเงินลงทุนที่ต้องลงทุนเพิ่มในช่วง 6 เดือนหลังของปี 2558 – ปี 2559 เท่ากับประมาณ 1,800 ล้านบาท

พื้นที่ร้านค้า

- อัตราการเช่าพื้นที่เท่ากับร้อยละ 80 ในปี 2560 หลังจากนั้นในปี 2561 เป็นต้นไป อัตราการเช่าพื้นที่ที่จะเพิ่มเป็นอัตราร้อยละ 100 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานของ GOLD และสอดคล้องกับอัตราการเช่าพื้นที่ค้าปลีกจำแนกตามทำเลที่ตั้ง ปี 2557 - ไตรมาสที่ 2 ปี 2558 ที่มีอัตราการเช่าพื้นที่มากกว่าร้อยละ 95 ซึ่งจัดทำโดยฝ่ายวิจัยของคอลลิเออร์ส อินเตอร์เนชันแนล (“คอลลิเออร์ส”) (รายละเอียดภาวะอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ส่วนพื้นที่ค้าปลีกโดยคอลลิเออร์ส พิจารณาเพิ่มเติมได้ในเอกสารแนบ 1 หน้า 24 - 25) ทั้งนี้ การกำหนดอัตราการเช่าพื้นที่ตามประมาณการที่ร้อยละ 100 ตั้งแต่ปี 2561 เป็นต้นไป นั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าเป็นไปได้ เนื่องจากพื้นที่ปล่อยเช่าในส่วนร้านค้าของอาคารมีไม่มากนัก เพื่อรองรับการใช้บริการและเพิ่มความสะดวกสบายให้แก่ผู้เช่าหรือผู้มาติดต่อภายในอาคาร ซึ่งจะมีผู้เช่าพื้นที่เต็มโดยตลอด ประกอบด้วยพื้นที่ให้เช่าของร้านค้าต่างๆ เช่น ธนาคาร ร้านกาแฟ ร้านอาหาร ร้านสะดวกซื้อ เป็นต้น
- กำหนดอัตราค่าเช่าพื้นที่ในปีแรกที่เปิดดำเนินการในปี 2561 เท่ากับ 1,200 บาทต่อตารางเมตร ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานของบริษัท และสอดคล้องกับข้อมูลพื้นที่ค้าปลีกในกรุงเทพฯ ไตรมาสที่ 2 ปี 2558 จัดทำโดย CBRE ที่มีอัตราค่าเช่าพื้นที่ค้าปลีกเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 1,200-2,000 บาทต่อตารางเมตร (รายละเอียดภาวะอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ส่วนพื้นที่ค้าปลีกโดยคอลลิเออร์ส พิจารณาเพิ่มเติมได้ในเอกสารแนบ 1 หน้า 24 - 25)
- กำหนดการปรับเพิ่มขึ้นของอัตราค่าเช่าเท่ากับร้อยละ 20 ทุกๆ 3 ปี ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานของ GOLD และใกล้เคียงกับข้อมูล CBRE ที่ระบุว่าอัตราการเติบโตเฉลี่ยของค่าเช่าพื้นที่ค้าปลีกในเขตพื้นที่กรุงเทพฯ ตอนกลางในปี 2553 ถึงไตรมาสที่ 2 ของปี 2558 เพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 6 ต่อปี โดย GOLD จะเริ่มปรับค่าเช่าตามอัตราดังกล่าวตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป

รายได้จากธุรกิจโรงแรม

ประมาณการรายได้จากธุรกิจโรงแรม มีรายละเอียดดังนี้

	2560	2561	2562	2563	2564	2565 - 2620
พื้นที่รวม (ตารางเมตร)	7,743	7,743	7,743	7,743	7,743	7,743
จำนวนห้องพัก (ห้อง)	239	239	239	239	239	239
อัตราการเข้าพักเฉลี่ยต่อปี	50%	65%	85%	85%	85%	85%
อัตราค่าห้องพักเฉลี่ย (บาทต่อคืน)	2,300	2,369	2,440	2,513	2,589	2,666 - 13,156
อัตราการเพิ่มขึ้นของค่าห้องพัก	3%	3%	3%	3%	3%	3%
รายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม (ร้อยละของรายได้ค่าห้องพัก)	30%	30%	30%	30%	30%	30%
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (ร้อยละของรายได้รวม)	60%	51%	47%	47%	47%	47%

	2560	2561	2562	2563	2564	2565 -2620
ค่าซ่อมแซมและปรับปรุงสถานที่ (ร้อยละของรายได้ค่าห้องพัก)	4%	4%	4%	4%	4%	4%
ค่าธรรมเนียมในการบริหาร-พื้นฐาน (ร้อยละของรายได้รวม)	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
ค่าธรรมเนียมในการบริหาร-incentive (ร้อยละของกำไรจากการดำเนินงาน)	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ (ล้านบาทต่อปี)						
- ค่าเบี้ยประกันภัย	0.5	0.7	0.9	1.0	1.0	1.0 - 5.1
- ภาษีโรงเรือน	8.0	10.1	13.1	13.4	13.7	14.1 - 60.9
- ค่าเช่าที่ดิน	3.5	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0 - 16.7

- อัตราการเข้าพักเฉลี่ยต่อปี เท่ากับร้อยละ 50 ในปี 2560 และอัตราการเข้าพักเฉลี่ยค่อยๆปรับตัวสูงขึ้นโดยเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 65 ในปี 2561 ตามสมมติฐานของบริษัท และอ้างอิงข้อมูล CBRE ที่ระบุว่าอัตราการเข้าพักเฉลี่ยต่อปีของโรงแรมในเขตกรุงเทพฯ เท่ากับร้อยละ 71 ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2558) และหลังจากปี 2562 เป็นต้นไป อัตราการเข้าพักเฉลี่ยเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 85 ทั้งนี้โรงแรมตั้งอยู่ในอสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์แบบครบวงจร ในทำเลที่มีศักยภาพสูง ซึ่งจะมีผลทำให้อัตราการเช่าพื้นที่เป็นไปตามเป้าหมายที่บริษัทตั้งไว้
- กำหนดอัตราค่าห้องพักเฉลี่ยในปีแรกที่เปิดดำเนินการในปี 2560 เท่ากับ 2,300 บาทต่อคืน ตามสมมติฐานของบริษัท ซึ่งเป็นอัตราที่ต่ำกว่าอัตราค่าห้องพักเฉลี่ยในเขตกรุงเทพฯ ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2558 ของ CBRE ที่ระบุไว้เท่ากับ 3,130 บาทต่อคืน ทั้งนี้การตั้งราคาดังกล่าวเพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน และดึงดูดให้ลูกค้าเข้ามาใช้บริการโรงแรมตามเป้าหมาย
- กำหนดการปรับเพิ่มขึ้นของอัตราค่าเช่าเท่ากับร้อยละ 3 ต่อปี (อ้างอิงจากอัตราการเติบโตเฉลี่ยของอัตราค่าห้องพักของโรงแรมในเขตกรุงเทพฯ ในปี 2553 ถึงไตรมาสที่ 2 ของปี 2558 ของ CBRE ที่ระบุไว้ประมาณร้อยละ 3 ต่อปี

เงินลงทุนในโครงการประกอบด้วย ค่าเช่าที่ดินจ่ายในช่วงระยะเวลา 60 ปี รวมเท่ากับ 2,511 ล้านบาทและต้นทุนการพัฒนาโครงการ 3,092 ล้านบาท รวมเป็นเงินลงทุนโครงการรวมทั้งสิ้น 5,603 ล้านบาท

จากสมมติฐานประมาณการทางการเงินโครงการเอฟ พาย ไอ เซ็นเตอร์ข้างต้น สามารถสรุปกระแสเงินสดได้ดังนี้

	มีย-ชค 2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568
กระแสเงินสด	(666)	(1,706)	270	336	398	483	484	484	550	550	551
กระแสเงินสด * (1-Tax)	(666)	(1,706)	216	269	319	387	387	387	440	440	440

	2569	2570	2571	2572	2573	2574	2575	2576	2577	2578	2579
กระแสเงินสด	616	616	612	686	686	687	769	765	765	858	859
กระแสเงินสด * (1-Tax)	493	493	490	549	549	549	615	612	612	687	687

	2580	2581	2582	2583	2584	2585	2586	2587	2588	2589	2590*
กระแสเงินสด	859	959	959	960	1,079	1,079	1,073	1,208	1,209	1,209	919
กระแสเงินสด * (1-Tax)	688	767	768	768	863	863	859	966	967	967	735

หมายเหตุ : * กระแสเงินสดที่ลดลงมีสาเหตุหลักมาจากโครงการมีเงินลงทุนเพื่อปรับปรุงซ่อมแซมอาคารครั้งใหญ่ (Major Renovation) ประมาณ 450 ล้านบาท ภายหลังจากเปิดดำเนินโครงการมาได้ 30 ปี

	2591	2592	2593	2594	2595	2596	2597	2598	2599	2600	2601
กระแสเงินสด	1,370	1,370	1,544	1,544	1,539	1,736	1,737	1,738	1,963	1,956	1,957
กระแสเงินสด * (1-Tax)	1,096	1,096	1,235	1,235	1,231	1,389	1,389	1,390	1,570	1,565	1,565

	2602	2603	2604	2605	2606	2607	2608	2609	2610	2611	2612
กระแสเงินสด	2,214	2,215	2,216	2,494	2,495	2,496	2,834	2,835	2,825	3,212	3,213
กระแสเงินสด * (1-Tax)	1,771	1,772	1,773	1,995	1,996	1,997	2,267	2,268	2,260	2,570	2,571

	2613	2614	2615	2616	2617	2618	2619
กระแสเงินสด	3,215	3,661	3,649	3,650	4,165	4,166	4,222
กระแสเงินสด * (1-Tax)	2,572	2,929	2,919	2,920	3,332	3,333	3,377

3. ธุรกิจอื่นๆ ได้แก่

นอกจากธุรกิจที่อยู่อาศัย และโครงการอาคารสูงเชิงพาณิชย์ GOLD มีรายได้จากธุรกิจอื่นๆ ได้แก่ โครงการพานอรามา กอล์ฟ แอนด์ คันทรี คลับ

3.1) โครงการพานอรามา กอล์ฟ แอนด์ คันทรี คลับ

ตั้งอยู่ที่อำเภอสีคิ้ว จังหวัดนครราชสีมา เป็นรีสอร์ทเพื่อการพักผ่อนและอยู่อาศัยท่ามกลางทิวทัศน์เชิงเขาอันสวยงาม มีเนื้อที่ประมาณ 2,000 ไร่ ประกอบด้วย สนามกอล์ฟมาตรฐาน 18 หลุม รายล้อมด้วยเนินเขาสูง และน้ำตกตามธรรมชาติที่ตื่นจัดสรร คอนโดมิเนียม บ้านเดี่ยว โรงเรียนฝึกหัดกอล์ฟ สปอร์ตคอมเพล็กซ์ สวนป่า พร้อมด้วยอาคารสโมสรอันกว้างใหญ่ ร้านค้า ห้องสัมมนา และยังมีพื้นที่สำหรับพัฒนาอย่างต่อเนื่องในอนาคต

ทั้งนี้ GOLD คาดว่าจะขายที่ดินโครงการนี้ในปี 2560 ประมาณการทางการเงินจึงจัดทำถึงปี 2561 โดยประมาณการทางการเงินอ้างอิงจากวิธีพิจารณาจากรายได้ (Income Approach) ที่ประเมินโดย ผู้ประเมินราคาอิสระ โดยสมมติฐานมีรายละเอียดดังนี้

	ก.ค.-ธ.ค.2558	2559
รายได้ค่ากรีนฟี		
-จำนวนนักกอล์ฟที่เข้าใช้บริการต่อปี (คน)	21,800	22,108
-อัตราค่ากรีนฟีเฉลี่ย	700	735
รายได้อื่นๆ		
-ค่าบริการรถกอล์ฟ (% รายได้ค่ากรีนฟี)	70%	70%
-ค่าบริการแคดดี้ (บาท/นักกอล์ฟ)	300	300
-รายได้จากอาหารและเครื่องดื่ม (% รายได้ค่ากรีนฟี)	45%	45%

	ก.ค.-ช.ค.2558	2559
-รายได้ค่าเช่าบ้านพัก และคอนโด (% รายได้ค่ากรีนฟี)	65%	65%
-รายได้อื่น (% รายได้ค่ากรีนฟี)	45%	45%
ต้นทุนขาย		
-ค่าเช่ารถกอล์ฟ (ล้านบาท)	4.50	4.73
-ค่าบริการแคคตี้ (% รายได้ค่าบริการแคคตี้)	83%	83%
-ค่าอาหารและเครื่องดื่ม (% รายได้ค่าบริการแคคตี้)	80%	80%
-ค่าเช่าบ้านพัก และคอนโด (% รายได้ค่าเช่าบ้านพัก และคอนโด)	13%	13%
-ค่าใช้จ่ายอื่น (% รายได้อื่น)	10%	10%
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (% รายได้รวม)		
-ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	30%	29%
-ค่าใช้จ่ายในการขายและการตลาด	1%	1%
-ค่าพลังงาน	12%	12%
-อื่นๆ	9%	9%
-ค่าเบี้ยประกันภัย (ล้านบาท)	0.97	1.03
-ค่าภาษีสรรพสามิต ค่าภาษีโรงเรือน และ ภาษีอบจ. (ล้านบาท)	1.68	1.78
-เงินสำรองเพื่อการปรับปรุงอาคาร (% รายได้ค่ากรีนฟี)	2%	2%

จากสมมติฐาน ประเมินการทางการเงินโครงการพานอรามา กอล์ฟ แอนด์ คันทรี คลับ สามารถสรุปกระแสเงินสดได้ดังนี้

	ก.ค.-ชค 2558	2559
กระแสเงินสด	2	5
กระแสเงินสด * (1-Tax)	2	4

4. มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณหา Terminal Value ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานภายหลังจากระยะเวลาประมาณการว่า กิจการจะดำเนินธุรกิจไปอย่างต่อเนื่อง โดยมีอัตราการเติบโตระยะยาวของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Perpetual Growth Rate) เท่ากับร้อยละศูนย์ ซึ่งเป็นการประมาณการตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis)

5. การขายสินทรัพย์หรือการขาย

รายการ	รายละเอียด	ราคาประเมินมูลค่าทรัพย์สิน (สุทธิภาษี) (ล้านบาท)
1. ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง สนามกอล์ฟ พานอรามา	ตั้งอยู่ที่ ถ. ลาดบัวขาว- บ้านหนองห่าน- บ้านซับชุมพล ต.หนองหญ้าขาว ต.ลาด	372.8

รายการ	รายละเอียด	ราคาประเมินมูลค่าทรัพย์สิน (สุทธิภาษี) (ล้านบาท)
	บัวขาว อ.สีคิ้ว จ. นครราชสีมา มีพื้นที่ 2,096 ไร่ 3 งาน 32 ตารางวา	
2. ที่ดินจังหวัดกระบี่	ตั้งอยู่ที่ ถ. บ้านดินแดงน้อย- บ้านคลอง ทราย ต.หนองทะเล อ.เมือง จ.กระบี่ มี พื้นที่จำนวน 118 ไร่ 3 งาน 20 ตารางวา	141.6
3. ที่ดินทับสะแก	ตั้งอยู่ที่ ถ.สายสิบเอ็ดเจ้า- ทับสะแก ต.นา หูกวาง /อ่า ง ทอ ง อ . ทับ สะ แก จ.ประจวบคีรีขันธ์ มีพื้นที่ จำนวน 215 ไร่ 3 งาน 57.3 ตารางวา	127.0
รวม		641.4

6. อัตราคิดลด (Discount Rate)

ที่ปรึกษาทางการเงินใช้ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ของ GOLD เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ ซึ่งคำนวณได้เท่ากับร้อยละ 9.69

โดยมีสูตรการคำนวณ WACC ดังนี้

$$WACC = Ke * E / (D + E) + Kd * (1 - T) * D / (D + E)$$

Ke = อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นเท่ากับร้อยละ 18.22

Kd = อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมเท่ากับร้อยละ 4.50 อ้างอิงอัตราดอกเบี้ยถ่วงเฉลี่ย
ที่ GOLD ได้รับจากสถาบันการเงิน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558

T = ภาษีเงินได้นิติบุคคล เท่ากับร้อยละ 20

E = ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม

D = หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย

E/V = สัดส่วนเงินทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นเป้าหมายเท่ากับร้อยละ 42

อ้างอิงสัดส่วนหนี้สินต่อทุนของ GOLD (ณ วันที่ 30 มิ.ย. 58) มีค่าเท่ากับ 1.4 : 1

D/V = สัดส่วนการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน ร้อยละ 58

อ้างอิงสัดส่วนหนี้สินต่อทุนของ GOLD (ณ วันที่ 30 มิ.ย. 58) มีค่าเท่ากับ 1.4 : 1

ต้นทุนของทุน (Ke) หรืออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น คำนวณจาก Capital Asset Pricing Model (CAPM) ดังนี้

$$Ke = Rf + \beta (Rm - Rf)$$

โดยที่	Risk Free Rate (Rf)	อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของการเสนอซื้อ (Bid Yield) ของพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุคงเหลือ 35 ปี ณ วันที่ 5 พฤศจิกายน 2558 ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 3.74 (ข้อมูลจาก www.thaibma.or.th) โดยการอ้างอิงพันธบัตรที่มีอายุคงเหลือยาวที่มีการซื้อขายต่อเนื่อง และสอดคล้องกับอายุสัญญา
	Beta (β)	ค่าความแปรปรวนของผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับราคาปิดของหุ้นบริษัทย้อนหลัง 3 ปีของ GOLD ซึ่งเท่ากับ 1.406 (ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 5 พฤศจิกายน 2558)
	Rm	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉลี่ยย้อนหลัง 35 ปี ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่สะท้อนภาวะการลงทุนในช่วงเวลาต่างๆ ได้ดีกว่าการใช้ข้อมูลในระยะสั้น (ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปี 2524 - 30 กันยายน 2558) ซึ่งเท่ากับร้อยละ 14.04

จากการคำนวณดังกล่าว Ke เท่ากับร้อยละ 18.22 และต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) เท่ากับร้อยละ 9.69

สรุปการประเมินราคาหุ้นของ GOLD ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ

รายการ	มูลค่า (ล้านบาท)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	
-โครงการที่อยู่อาศัย และอื่นๆ	13,327
มูลค่าปัจจุบันของโครงการอาคารสูงเชิงพาณิชย์	
-โครงการ ดิ แอสคอต สาทร	1,074
-โครงการ โกลเด็นแลนด์ บีวี่ดิง	184
-โครงการ เอฟ วาย ไอ	2,528
-โครงการ สนามกอล์ฟ พานอรามา	5
บวก มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) *	3,955
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ	21,072
บวก เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ 30 มิ.ย. 2558	228
เงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน ณ 30 มิ.ย. 2558	181
เงินสดรับจากการจำหน่ายสินทรัพย์รอการขาย	641
หัก หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ณ 30 มิ.ย. 2558	(10,288)
เงินปันผลระหว่างกาล	(82)
มูลค่ากิจการ (ล้านบาท)	11,753
จำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมด (ล้านหุ้น)	1,638
ราคาหุ้น GOLD (บาทต่อหุ้น)	7.18

หมายเหตุ: * มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) ไม่รวมกระแสเงินสดจากโครงการที่เป็นสิทธิการเช่าระยะยาว

จากประมาณการกระแสเงินสดสุทธิของ GOLD ตามสมมติฐานข้างต้น และใช้ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ซึ่งคำนวณได้เท่ากับร้อยละ 9.69 เป็นอัตราส่วนลด (Discount Rate) จะได้ราคาหุ้นของ GOLD เท่ากับ 7.18 บาทต่อหุ้น

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์ค่าความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ของประมาณการทางการเงินที่มีผลต่อราคาหุ้นที่คำนวณได้ข้างต้น โดยการปรับเพิ่ม/ลดต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ร้อยละ 0.25 จากกรณีฐาน (Base Case)

	WACC		
	9.94%	9.69%	9.44%
ราคาหุ้น GOLD (บาทต่อหุ้น)	6.83	7.18	7.54

จากการวิเคราะห์ค่าความไว (Sensitivity Analysis) ดังกล่าวข้างต้น จะได้ราคาหุ้นของ GOLD ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ 6.83 - 7.54 บาทต่อหุ้น

ตารางสรุปเปรียบเทียบราคาหุ้นของ GOLD กับราคาเข้าทำรายการ

วิธีการประเมินราคาหุ้น	ราคาประเมิน (บาทต่อหุ้น)	ราคาเสนอขายให้แก่ FPHT (บาทต่อหุ้น)	ราคาประเมินสูงกว่า/(ต่ำกว่า) ราคาเสนอขายให้แก่ FPHT	
			บาท	ร้อยละ
1 วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	4.74	7.25	(2.51)	(34.62)
2 วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	6.89	7.25	(0.36)	(4.97)
3 วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด				
3.1 วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	6.30 - 7.77	7.25	(0.95) - 0.52	(13.10) - 7.17
3.2 วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น	0.87 - 1.12	7.25	(6.13) - (6.38)	(84.55) - (88.00)
3.3 วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา	0.74 - 1.06	7.25	(6.19) - (6.51)	(85.38) - (89.79)
4. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	6.68 - 7.54	7.25	(0.57) - 0.29	(7.86) - 4.00
5. วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ				
5.1 กรณีพื้นฐาน (Base Case)	7.18	7.25	(0.07)	(0.97)
5.2 กรณีวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis)	6.83 - 7.54	7.25	(0.42) - 0.29	(5.79) - 4.00

ทั้งนี้ การประเมินราคาหุ้นในแต่ละวิธีมีข้อดี และข้อด้อยแตกต่างกัน ซึ่งสะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมในการประเมินราคาหุ้นในแต่ละวิธี ดังนี้

1) **วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)** สะท้อนถึงฐานะการเงินขณะใดขณะหนึ่ง และมูลค่าทรัพย์สิน หนี้สิน ตามที่ได้บันทึกบัญชีไว้ โดยไม่ได้สะท้อนมูลค่าตลาดของสังหาริมทรัพย์ที่ GOLD มีไว้เพื่อการพัฒนาโครงการต่างๆ ซึ่งเป็นสินทรัพย์หลักที่สำคัญ รวมทั้งยังไม่ได้คำนึงถึงผลประโยชน์ประกอบการและความสามารถในการทำกำไรของ GOLD ในอนาคต

2) **วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)** สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์สุทธิได้มากกว่าวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี โดยได้ปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทรวมเพื่อให้ได้มูลค่ายุติธรรมที่ใกล้เคียงกับปัจจุบันมากที่สุด ปรับปรุงกำไรสุทธิที่ได้จากการจำหน่ายทรัพย์สิน ปรับปรุงมูลค่าตลาดของอสังหาริมทรัพย์ในโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ ซึ่งเป็นสินทรัพย์หลักที่ใช้ในการประกอบธุรกิจของ GOLD ได้แก่ ที่ดินเปล่า ที่ดินพร้อมอาคารสิ่งปลูกสร้างที่ก่อสร้างเสร็จแล้วบางส่วน และสิทธิการเช่าที่ดิน ซึ่งมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ดังกล่าวได้จากการประเมินของผู้ประเมินอิสระ ที่ได้สะท้อนถึงรายได้และกำไรที่จะเกิดขึ้นจากสินทรัพย์ที่มีอยู่ในสภาพที่ก่อสร้างแล้วเสร็จ 100% (กรณีราคาประเมินที่ดินพร้อมอาคารสิ่งปลูกสร้าง) ซึ่งสามารถสะท้อนถึงรายได้และความสามารถในการทำกำไรของกิจการในอนาคตจากการพัฒนาทรัพย์สินที่มีอยู่ในปัจจุบัน ภายใต้การประมาณการราคาขายที่คาดว่าจะได้รับตามสถานการณ์ทางการตลาดอสังหาริมทรัพย์ในปัจจุบัน การปรับปรุงการลดทุนเพื่อชดเชยส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นและล้างผลขาดทุนสะสมหลังวันสิ้นสุดอย่างไรก็ตาม วิธีนี้ไม่ได้คำนึงถึงโอกาสในการเพิ่มรายได้จากการขยายธุรกิจหรือการพัฒนาโครงการใหม่ๆ เพิ่มขึ้นในอนาคต

3) **วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)**

3.1) **วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Approach)** สะท้อนถึงฐานะการเงินขณะใดขณะหนึ่ง โดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนดังกล่าวของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง โดยไม่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานของกิจการในอนาคต

3.2) **วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach)** ถึงแม้จะเป็นวิธีที่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรของ GOLD โดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนดังกล่าวของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจที่ใช้อ้างอิง แต่ก็เป็นเพียงการประเมินจากกำไรในระยะสั้นเท่านั้น โดยไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานของกิจการระยะยาวในอนาคต

3.3) **วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา (Enterprise value to EBITDA Approach)** คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรของ GOLD และฐานะการเงิน ณ จุดล่าสุด โดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนดังกล่าวของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจที่ใช้อ้างอิง แต่ไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานในระยะยาว

4) **วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach)** เนื่องจากหุ้นของ GOLD มีสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นค่อนข้างต่ำและมีปริมาณหุ้นที่หมุนเวียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละวันค่อนข้างน้อย ราคาตลาดของหุ้นอาจไม่สามารถสะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นได้ดีเท่าที่ควร

5) **วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (Discounted Cash Flow Approach)** เป็นวิธีที่คำนึงถึงการดำเนินธุรกิจและการทำกำไรของ GOLD ในอนาคต ซึ่งเป็นการคำนวณโดยพิจารณาจากมูลค่าปัจจุบันของประมาณการกระแสเงินสดสุทธิโดยรวมของกิจการที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต ภายใต้สมมติฐานการดำเนินงานตามแผนงานของ GOLD ที่มีอยู่ในปัจจุบัน การคาดการณ์แนวโน้มในอนาคต โดยคำนึงถึงแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวมที่เกี่ยวข้อง

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีที่เหมาะสมในการนำมาใช้ประเมินมูลค่าหุ้น คือ วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี และวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ โดยราคาหุ้นที่ได้จากการประเมินด้วยวิธีดังกล่าว อยู่ในช่วง ราคา ระหว่าง 6.83 - 7.54 บาทต่อหุ้น สรุปได้ดังนี้

- ราคาประเมินตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี เท่ากับ 6.89 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ FPHT ที่หุ้นละ 7.25 บาท เท่ากับ 0.36 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าร้อยละ 4.97 ของราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าว
- ราคาประเมินตามวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ เท่ากับ 7.18 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ FPHT ที่หุ้นละ 7.25 บาท เท่ากับ 0.07 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าร้อยละ 0.97 ของราคาเสนอขายให้แก่ FPHT

ราคาประเมินหุ้นที่ได้จากกรณีการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ เท่ากับ 6.83 - 7.54 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ FPHT ที่หุ้นละ 7.25 บาท เท่ากับ 0.42 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าร้อยละ 5.79 ของราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าว และสูงกว่าราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนเท่ากับ 0.29 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าร้อยละ 4.00 ของราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าว

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่ FPHT ที่ 7.25 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่เหมาะสม

1.5.2 ความเป็นธรรมของเงื่อนไขการเข้าทำรายการ

การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่ FPHT ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ GOLD กำหนดสิ่งตอบแทนทั้งหมดเป็นเงินโอน หรือแคชเชียร์เช็ค และรับชำระค่าตอบแทนทั้งจำนวนในวันจองซื้อหุ้น มีความเหมาะสม โดยเป็นเงื่อนไขทั่วไปของการรับชำระค่าตอบแทนจากการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนทั่วไป ประกอบกับการได้รับชำระค่าหุ้นเพิ่มทุนเป็นเงินโอน หรือแคชเชียร์เช็ค จะสอดคล้องกับแนวทางการบริหารเงินของ GOLD ที่จะใช้เงินสดเพื่อนำไปใช้สำหรับเป็นเงินลงทุนหมุนเวียน และเงินลงทุนในโครงการอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ ของ GOLD ทั้งโครงการที่อยู่ระหว่างดำเนินงานในปัจจุบันและโครงการในอนาคต

การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนแบบเฉพาะเจาะจงของ GOLD จำนวน 685,700,997 หุ้น ให้แก่ FPHT จะทำให้ FPHT มีสัดส่วนการถือหุ้นใน GOLD เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้ FPHT จะถือหุ้นใน GOLD คิดเป็นร้อยละ 29.51 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GOLD ภายหลังการเพิ่มทุน การถือหุ้นของ FPHT ที่เพิ่มขึ้นดังกล่าว เป็นสัดส่วนที่เกินกว่าร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GOLD ภายหลังการเพิ่มทุน ทำให้ FPHT มีหน้าที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.12/2554 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ ลงวันที่ 13 พฤษภาคม 2554 ซึ่ง FPHT จะยื่นคำขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash) ภายใต้อำนาจสำนักงาน ก.ล.ด. ที่ สจ. 36/2546 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ ลงวันที่ 17 พฤศจิกายน 2546 ต่อสำนักงาน ก.ล.ด. ต่อไป

การเพิ่มทุนจดทะเบียน การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท และ GOLD และการทำ Whitewash หุ้นของ GOLD โดย FPHT ในครั้งนี้ จะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัท โดยไม่นับผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ก่อนการนำเสนอเรื่องดังกล่าวต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของ GOLD เพื่อ

พิจารณาอนุมัติ มีความเหมาะสมและจำเป็น เนื่องจาก GOLD มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัท (ณ วันที่ 30 กันยายน 2558 บริษัทถือหุ้น GOLD ในสัดส่วนร้อยละ 55.73)

การกำหนดเงื่อนไขการเสนออวาระการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติ (1) การเพิ่มทุนจดทะเบียนการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท และ GOLD และ (2) การทำ Whitewash หุ้นของ GOLD โดย FPHT เป็นวาระที่มีความเกี่ยวเนื่องกัน และเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกัน ซึ่งการจะดำเนินการใดๆ ดังกล่าวได้ จะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครบถ้วนทั้งสองวาระ หากมีวาระใดวาระหนึ่งดังกล่าวไม่ได้รับการอนุมัติ จะถือว่าวาระที่ได้รับอนุมัติแล้วเป็นอันยกเลิก เป็นเงื่อนไขที่เหมาะสม เนื่องจาก FPHT ไม่ประสงค์ที่จะทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD จากการได้มาซึ่งหุ้นของ GOLD ในครั้งนี้ และหากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ไม่อนุมัติการเพิ่มทุนตาม (1) การดำเนินการทำ Whitewash ก็จะไม่สามารถเกิดขึ้นได้ เนื่องจาก GOLD จะไม่สามารถออกหุ้นเพิ่มทุนได้ตามกฎหมาย

ในกรณีที่ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทมีมติอนุมัติ (1) และ (2) ข้างต้น บริษัทจะเสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติให้ GOLD เข้าลงทุนในโครงการสามย่านต่อไป อย่างไรก็ดี ในกรณีที่ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทมีมติอนุมัติเรื่องต่างๆ ตาม (1) - (2) ข้างต้น แต่ไม่อนุมัติให้เข้าลงทุนในโครงการสามย่าน บริษัทจะยังคงดำเนินการตาม (1) - (2) ตามที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น และ GOLD จะดำเนินการเสนอเรื่องตามที่ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทอนุมัติต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของ GOLD เพื่อพิจารณาอนุมัติต่อไป ซึ่งเงื่อนไขดังกล่าวมีความเหมาะสม เนื่องจาก GOLD สามารถนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนไปลงทุนในโครงการอสังหาริมทรัพย์อื่นๆ เพื่อสร้างรายได้และผลตอบแทนเพิ่มขึ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นได้

เงื่อนไขในการเข้าร่วมลงทุนของ FPHT ในบริษัทครั้งนี้ กำหนดให้ภายหลังการได้รับการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุน FPHT จะไม่ขายหุ้นที่ได้รับการจัดสรรเป็นเวลา 1 ปี นับแต่วันที่หุ้นในส่วนเพิ่มทุนของ GOLD เริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ โดยหลังจากวันที่หุ้นทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ครบ 6 เดือน FPHT สามารถทยอยขายหุ้นได้ในจำนวนร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นที่ถูกห้ามขาย ซึ่งเป็นเงื่อนไขที่มีความเหมาะสม เป็นการป้องกันความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลดลงของราคาหุ้น ในกรณีที่มีการขายหุ้น GOLD จำนวนมากในตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้ FCL และ/หรือ FPHT ได้ระบุไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนว่าจะไม่ดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยในแนวราบที่เป็นธุรกิจที่มีลักษณะเหมือนหรือเป็นการแข่งขันกับ GOLD ในประเทศไทย เป็นเงื่อนไขที่เหมาะสมและมีความจำเป็นเพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคตได้

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขต่างๆที่กำหนดในการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนแบบเฉพาะเจาะจงให้กับ FPHT ในครั้งนี้มีความเหมาะสม และไม่ได้เป็นเงื่อนไขที่จะทำให้ GOLD และบริษัทเสียประโยชน์แต่อย่างใด

1.6 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่บุคคลในวงจำกัด ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันของ GOLD จากการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่บุคคลในวงจำกัดให้แก่ FPHT ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ FCL และเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท และ GOLD มีความเหมาะสมและเป็นประโยชน์ ต่อ GOLD และบริษัท โดยจะทำให้ GOLD มีเงินทุนรองรับการพัฒนาโครงการต่างๆ รวมทั้งการขยายธุรกิจในอนาคตได้ ซึ่ง GOLD จะได้รับเงินรับเงินทุนจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้เป็นมูลค่ารวม 4,971.33 ล้านบาท เพื่อไปใช้ในการขยายธุรกิจสำหรับโครงการอสังหาริมทรัพย์ใหม่ๆ ของ GOLD ในอนาคต รวมถึงการลงทุนในโครงการสามย่าน ที่จะช่วยเพิ่มรายได้ให้แก่ GOLD และเป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินโครงการอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ ที่อยู่ระหว่างการดำเนินงานในปัจจุบัน ส่งผลให้ GOLD และบริษัทที่มีฐานะการเงินและสภาพคล่องที่มั่นคงขึ้น ประกอบกับ GOLD จะได้รับประโยชน์จากการเข้าถือหุ้นและร่วมเป็นพันธมิตรทางธุรกิจของ FPHT เนื่องจาก FCL ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของ FPHT เป็นผู้ประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำในระดับภูมิภาคเอเชียที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในการพัฒนาและบริหารจัดการโครงการอสังหาริมทรัพย์แบบครบวงจร โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การดำเนินธุรกิจประเภทศูนย์การค้า โรงแรม และโครงการที่มีการใช้ประโยชน์แบบผสมผสาน (Mixed-Use) ที่ GOLD มีแผนจะดำเนินการ นอกจากนี้ การระดมทุนโดยการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ FPHT ในครั้งนี้ จะสามารถทำได้ในระยะเวลาอันรวดเร็ว และสามารถระดมทุนได้ครบถ้วนตามจำนวนที่ต้องการได้ดีกว่าเมื่อเทียบกับการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ประชาชนทั่วไปหรือผู้ถือหุ้นเดิม อีกทั้งจะไม่กระทบต่อสถานะการเงินและการดำเนินงานของบริษัทซึ่งมีโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาที่ต้องการใช้เงินทุนอยู่แล้ว ในขณะที่ตัวกันบริษัทเองก็สามารถมีส่วนร่วมในประโยชน์ที่ GOLD จะได้รับจากการเพิ่มทุนในครั้งนี้ในฐานะที่บริษัทเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่และเป็นบริษัทแม่ของ GOLD รวมทั้งมีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น หากในอนาคต GOLD มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นจากการขยายธุรกิจและการลงทุนในโครงการดังกล่าว นอกจากนี้ การเข้ามาเป็นถือหุ้นใหญ่ของ FPHT ใน GOLD จะไม่เกิดผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงการบริหารงานและการจัดการภายในกิจการของ GOLD อย่างมีนัยสำคัญ และจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ในสัดส่วนและจำนวนกรรมการของ GOLD โดย GOLD จะยังคงพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัยในแนวราบและอาคารสูงเชิงพาณิชย์ต่อไป

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการในครั้งนี้มีผลกระทบและความเสี่ยงต่อบริษัทในฐานะผู้ถือหุ้นเดิมของ GOLD โดยจะได้รับผลกระทบจากการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิออกเสียง (Control Dilution) ให้ลดลงจากเดิมที่มีสัดส่วนร้อยละ 55.73 เหลือร้อยละ 39.28 แต่ทั้งนี้บริษัทจะยังคงเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุด และมีอำนาจในการควบคุม GOLD ต่อไป รวมทั้งยังคงมีหน้าที่จัดการทางการเงินรวม โดยรวมผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของ GOLD ต่อไป และมีผลกระทบต่อการลดลงของส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution) ร้อยละ 29.51 แต่ทั้งนี้หากพิจารณาถึงประโยชน์ต่างๆ ที่ GOLD จะได้รับจากการเพิ่มทุน และการนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนไปขยายธุรกิจและลงทุนในโครงการต่างๆ อันจะนำมาซึ่งรายได้และผลกำไรที่เพิ่มขึ้นในอนาคต จึงคาดว่าในอนาคตเมื่อการพัฒนาโครงการต่างๆ แล้วเสร็จ และสามารถสร้างผลกำไรที่เพิ่มขึ้นให้แก่ GOLD ได้แล้ว จะทำให้ผลกระทบจากการลดลงของส่วนแบ่งกำไรนี้ลดลงได้

จากการพิจารณาราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ที่ 7.25 บาทต่อหุ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เป็นราคาที่เหมาะสม โดยเป็นราคาที่สูงกว่าราคาประเมินของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีและวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ ซึ่งมีราคาประเมินตามวิธีดังกล่าว

เท่ากับ 6.89 บาทต่อหุ้น และ 7.18 บาทต่อหุ้น ตามลำดับ และเป็นราคาที่อยู่ในช่วงของการคำนวณกรณีการวิเคราะห์ Sensitivity ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิที่เท่ากับช่วงราคา 6.83 - 7.54 บาทต่อหุ้น

นอกจากนี้ เงื่อนไขต่างๆ ในการเข้าทำรายการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ในครั้งนี้ มีความเหมาะสม เนื่องจากเป็นเงื่อนไขที่เกิดจากการเจรจาต่อรองระหว่างคู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง โดยได้คำนึงถึงความเหมาะสมและประโยชน์ของ GOLD เป็นสำคัญ อีกทั้งเงื่อนไขต่างๆ มีความเหมาะสม เป็นธรรม และไม่ได้ทำให้บริษัท และ GOLD เสียประโยชน์แต่อย่างใด

ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่บุคคล ในวงจำกัด ได้แก่ FPHT ซึ่งเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน มีความสมเหตุสมผล ราคาและเงื่อนไขของรายการมีความยุติธรรม บริษัทและผู้ถือหุ้นจะได้รับประโยชน์จากการเข้าทำรายการ และผู้ถือหุ้นควรลงมติอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญ เพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่บุคคลในวงจำกัด ในครั้งนี้

2. การขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash)

2.1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

2.1.1 ลักษณะของหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องและหลักทรัพย์ที่เสนอขายให้แก่ผู้ขอผ่อนผัน

ตามมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 4/2558 เมื่อวันที่ 6 พฤศจิกายน 2558 ได้มีมติให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทเพื่อ (1) พิจารณานุมัติให้ GOLD ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เพิ่มทุนจดทะเบียนอีกจำนวน 3,257,079,735.75 บาท โดยการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 685,700,997 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 4.75 บาท เพื่อเสนอขายให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) คือ FPHT หรือ “ผู้ขอผ่อนผัน” ซึ่งเป็นบริษัทจัดตั้งใหม่และเป็นบริษัทย่อยของ FCL ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของ GOLD และบริษัท โดยมีราคาเสนอขายหุ้นละ 7.25 บาท รวมมูลค่าเท่ากับ 4,971,332,228.25 บาท และ (2) เพื่อพิจารณานุมัติการผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash) ให้แก่ผู้ขอผ่อนผัน

เนื่องจากภายหลังที่ผู้ขอผ่อนผันได้รับการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ตาม (1) ข้างต้นแล้ว ผู้ขอผ่อนผันจะถือหุ้นใน GOLD ในสัดส่วนร้อยละ 29.51 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดและของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ GOLD (ภายหลังการเพิ่มทุน) สัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้ขอผ่อนผันใน GOLD ดังกล่าวข้างต้น ข้ามร้อยละ 25 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ GOLD (ภายหลังการเพิ่มทุน) ส่งผลให้ผู้ขอผ่อนผันต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.12/2554 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการ ในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ ลงวันที่ 13 พฤษภาคม 2554 อย่างไรก็ตาม ผู้ขอผ่อนผันได้แจ้งต่อ GOLD ว่าไม่ประสงค์จะทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD และมีความประสงค์จะยื่นคำขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash) ภายใต้ประกาศสำนักงาน ก.ล.ด. ที่ สจ. 36/2546 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ ลงวันที่ 17 พฤศจิกายน 2546 ต่อสำนักงาน ก.ล.ด.

การเข้าถือหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD โดยผู้ขอผ่อนผันในครั้งนี้ อยู่ภายใต้เงื่อนไขที่สำคัญ คือ (1) การอนุมัติเพิ่มทุนจดทะเบียนของ GOLD และการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และ (2) การผ่อนผันทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD (Whitewash) เนื่องจากเรื่องต่างๆตาม (1) - (2) ดังกล่าว เป็นเรื่องที่มีความเกี่ยวเนื่องกัน และเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกัน ดังนั้น หากมีเรื่องใดเรื่องหนึ่งไม่ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น จะถือว่าเรื่องที่ได้รับการอนุมัติแล้วเป็นอันยกเลิก และจะไม่มีการพิจารณาเรื่องที่มีความเกี่ยวเนื่อง และเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกันต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทอีก และ GOLD จะไม่ดำเนินการเสนอเรื่องดังกล่าวให้ที่ประชุมวิสามัญของ GOLD พิจารณานุมัติ

ในการนี้ ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ ครั้งที่ 4/2558 เมื่อวันที่ 6 พฤศจิกายน 2558 ได้มีมติอนุมัติการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash) และมีความเห็นให้เสนอเรื่องนี้ต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2558 ในวันที่ 17 ธันวาคม 2558 เพื่อพิจารณานุมัติต่อไป ซึ่งผู้ขอผ่อนผัน จะได้รับการผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD ก็ต่อเมื่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น GOLD และ บริษัทมีมติอนุมัติด้วยคะแนนเสียง ไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นของบริษัทที่มีส่วนได้เสีย ได้แก่ บริษัท อเดลฟอส จำกัด ซึ่งถือหุ้น

ในบริษัท ณ วันที่ 16 มีนาคม 2558 จำนวน 1,262,010,305 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 66.01 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท

2.1.2 ข้อมูลทั่วไปของผู้ขอผ่อนผัน

รายละเอียดปรากฏในส่วนที่ 1 ข้อ 1.1.4 รายละเอียดของบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

2.1.2 ข้อมูลบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์

รายละเอียดปรากฏตามเอกสารแนบ 2 ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

2.2 ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD

2.2.1 ความเห็นต่อนโยบายและแผนงานบริหารกิจการที่เสนอโดยผู้ขอผ่อนผัน

(ก) นโยบายและแผนการบริหารกิจการ

ภายหลังผู้ขอผ่อนผันได้มาซึ่งหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ในครั้งนี้ ผู้ขอผ่อนผันจะมีสัดส่วนการถือหุ้นใน GOLD ร้อยละ 29.51 จากเดิมที่ไม่มีถือหุ้นใน GOLD ซึ่งถือว่ามีความสำคัญหรือมีส่วนการถือหุ้นใน GOLD เกินกว่าร้อยละ 25 แต่ไม่ถึงหรือเกินกว่าร้อยละ 50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GOLD โดยผู้ขอผ่อนผันได้ระบุไว้ในแบบหนังสือขอมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติให้ได้มาซึ่งหลักทรัพย์ใหม่ โดยไม่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD (แบบ 247-7) ว่าภายใน 12 เดือน นับจาก FPHT ได้มาซึ่งหุ้นเพิ่มทุนของ GOLD ในครั้งนี้ FCL ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของ FPHT ไม่มีแผนหรือนโยบายที่จะเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในวัตถุประสงค์หรือนโยบายหลักในการประกอบธุรกิจของ GOLD และบริษัทย่อย ทั้งด้านการขยายการลงทุน การปรับโครงสร้างองค์กร การบริหาร หรือการจ้างงาน การปรับโครงสร้างทางการเงิน รวมทั้งไม่มีนโยบายที่จะจำหน่ายสินทรัพย์หลักของ GOLD หรือบริษัทย่อยของ GOLD นอกเหนือไปจากแผนการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ที่ GOLD หรือบริษัทย่อยของ GOLD ได้กำหนดไว้แล้วหรืออยู่ในระหว่างการพิจารณา ยกตัวอย่างเช่น โครงการพานอรามา กอล์ฟ แอนด์ คันทรี คลับ และ โครงการที่โกลเด้น วิลเลจอำเภอ บ้างฉาง จังหวัดระยอง รวมถึงโครงการสาธารณสุข ซึ่งจะให้เข้าช่วงแก่ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs) เมื่อการเสนอขายหน่วยทรัสต์ได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตลอดจนไม่มีนโยบายที่จะเปลี่ยนสัดส่วนและจำนวนกรรมการ เปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผล เพิกถอนหลักทรัพย์ของ GOLD จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ภายหลังการได้มาซึ่งหุ้นของ GOLD ในครั้งนี้ เว้นแต่มีเหตุที่จำเป็น โดยเป็นการปรับเปลี่ยนเพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพในการดำเนินการ เพิ่มศักยภาพในการแข่งขัน หรือเพื่อให้เหมาะสมกับภาวะธุรกิจและภาวะเศรษฐกิจในอนาคต ทั้งนี้เพื่อประโยชน์ของ GOLD และบริษัทย่อยเป็นสำคัญ และหากมีการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวอย่างมีนัยสำคัญ FPHT จะขอความเห็นชอบจากคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นตามกฎหมายและระเบียบที่เกี่ยวข้องต่อไป

อย่างไรก็ดี FPHT มีแผนการดำเนินงานที่จะปรับแนวทางการดำเนินธุรกิจของ GOLD ให้สอดคล้องกับ FPHT โดยให้ความสำคัญกับตลาดที่อยู่อาศัยของผู้มีรายได้อัตราปานกลาง และปรับใช้กลยุทธ์การลงทุนในทรัพย์สินที่สร้างการเติบโตของรายได้ประจำจากการให้เช่าและเงินปันผล โดยจะรวมความเชี่ยวชาญของ FPHT และ GOLD เข้าด้วยกันในเวลาที่เหมาะสมผ่านผู้บริหารหรือพนักงานที่ FCL จะส่งเข้าร่วมประชุมหารือและแบ่งปันประสบการณ์กับ GOLD เพื่อช่วยเสริมศักยภาพและขีดความสามารถการแข่งขันของ GOLD ในอนาคต โดยจะใช้ GOLD เป็นฐานในการดำเนินธุรกิจที่

FPHT มีความเชี่ยวชาญ ได้แก่ การพัฒนาโครงการขนาดใหญ่ที่มีการให้บริการหลากหลายรูปแบบ (Large Scale Mixed-Used Projects) รวมถึงการจัดตั้งทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) และ FCL และผู้ถือหุ้นจะไม่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับการพัฒนาที่อยู่อาศัยในแนวราบในประเทศไทย ซึ่งมีลักษณะที่เหมือนหรือเป็นการแข่งขันกับธุรกิจของ GOLD แต่ไม่รวมถึงการดำเนินงานของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และกองทุนส่วนบุคคลในอนาคต ซึ่ง FCL หรือบริษัทย่อยของ FCL จะเป็นสปอนเซอร์หรือผู้จัดการในการบริหารจัดการธุรกิจดังกล่าว

โดยภายหลังการได้รับการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุน ผู้ถือหุ้นจะไม่ขายหุ้นที่ได้รับการจัดสรรเป็นเวลา 1 ปี นับแต่วันที่หุ้นในส่วนเพิ่มทุนของ GOLD เริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ โดยหลังจากวันที่หุ้นทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ครบ 6 เดือน ผู้ถือหุ้นสามารถทยอยขายหุ้นได้ในจำนวนร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นที่ถูกห้ามขาย ดังนั้นบริษัทและผู้ถือหุ้นของบริษัทจะไม่ได้รับผลกระทบอันมีนัยสำคัญใดๆ ในช่วงระยะเวลาดังกล่าว นอกจากนี้ FCL และ/หรือผู้ถือหุ้น ได้รับไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนว่าจะไม่ดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัย ในแนวราบที่เป็นธุรกิจที่มีลักษณะเหมือนหรือเป็นการแข่งขันกับ GOLD ในประเทศไทย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า GOLD จะไม่ได้รับผลกระทบจากนโยบายและแผนการบริหารกิจการตามที่ผู้ถือหุ้นได้ระบุไว้ข้างต้น GOLD จะยังคงประกอบธุรกิจต่อเนื่องไปตามปกติเช่นเดิม โดย GOLD และผู้ถือหุ้นของ GOLD รวมทั้งบริษัทจะไม่ได้รับผลกระทบอันมีนัยสำคัญใดๆ ในช่วงระยะเวลา 12 เดือนดังกล่าวข้างต้น แต่จะได้รับประโยชน์จากการถือหุ้นใน GOLD ของผู้ถือหุ้นซึ่งจะไปตามข้อตกลงการเข้าร่วมลงทุนของผู้ถือหุ้น โดย GOLD จะได้มาซึ่งแหล่งเงินทุนเพื่อนำไปใช้สำหรับเป็นเงินลงทุนหมุนเวียน และเงินลงทุนในโครงการอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ ของ GOLD ทั้งโครงการที่อยู่ระหว่างดำเนินงานในปัจจุบันและโครงการในอนาคต ประกอบกับ GOLD ได้รับประโยชน์จากการถือหุ้นและร่วมเป็นพันธมิตรทางธุรกิจของ FPHT เนื่องจาก FCL ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของ FPHT เป็นผู้ประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำในระดับภูมิภาคเอเชียที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในการพัฒนาและบริหารจัดการโครงการอสังหาริมทรัพย์แบบครบวงจร โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การดำเนินธุรกิจประเภทศูนย์การค้า โรงแรม และโครงการที่มีการใช้ประโยชน์แบบผสมผสาน (mixed-use) ที่ GOLD มีแผนจะดำเนินการ ดังนั้น ภายหลังจากเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ FPHT ในครั้งนี้ GOLD จะไม่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงการบริหารงานและการจัดการภายในกิจการของ GOLD อย่างมีนัยสำคัญ และจะไม่มีเปลี่ยนแปลงใดๆ ในคณะกรรมการของ GOLD ทั้งสัดส่วนและจำนวนกรรมการ โดย GOLD จะยังคงพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัยในแนวราบและอาคารสูงเชิงพาณิชย์ต่อไป หากแต่การปรับกลยุทธ์ตามแผนงานการดำเนินงานในอนาคตดังกล่าว ซึ่งคาดว่าจะสามารถสร้างการเติบโตของรายได้ให้เพิ่มมากขึ้น รวมทั้งสร้างผลตอบแทนที่ดีให้แก่บริษัทและผู้ถือหุ้นอื่นๆ ของ GOLD ในระยะยาวได้

(ข) นโยบายเกี่ยวกับรายการระหว่างกัน

ในปี 2557 บุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ถือหุ้นเคยมีรายการขายหุ้นทั้งหมดของบริษัท กรุงเทพมหานครและที่ดินจำกัด (มหาชน) (KLAND) ซึ่งปัจจุบันเป็นบริษัทย่อยของ GOLD ให้กับ GOLD ซึ่งเป็นรายการที่คาดว่าจะเกิดขึ้นเพียงครั้งเดียว นอกจากนี้ในแบบ 247-7 ระบุว่าภายหลังการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ ผู้ถือหุ้นไม่มีแผนที่จะเปลี่ยนแปลงนโยบายในการเข้าทำรายการระหว่างกันในอนาคตของ GOLD อย่างมีนัยสำคัญ โดยผู้ถือหุ้นจะกำหนดให้ข้อตกลงและเงื่อนไขในการทำรายการระหว่างกันเป็นไปตามเงื่อนไขทางการค้าทั่วไปและตามราคาตลาด ซึ่งสามารถเปรียบเทียบได้กับราคาที่ใช้กับบุคคลภายนอก จำนวนของรายการระหว่างกันระหว่างผู้ถือหุ้นหรือบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ถือหุ้นกับ GOLD ที่เปิดเผยในแบบ 247-7 จะไม่มีการเปลี่ยนแปลงไปจากปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ

นอกจากนี้ คณะกรรมการของ GOLD จะต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งรวมถึงกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูล หรือ การดำเนินการที่เกี่ยวข้องกับการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การทำรายการระหว่างกันกับผู้ขอผ่อนผันอาจจะมีขึ้นในอนาคต โดย FCL จะมีการประสานความร่วมมือทางธุรกิจในด้านต่างๆระหว่างกัน เช่น ความรู้เทคโนโลยี การพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ฐานลูกค้า เครือข่ายทางธุรกิจ รวมถึงจะส่งผู้บริหารหรือพนักงานที่มีประสบการณ์มาเข้าร่วมประชุมหารือ และแบ่งปันประสบการณ์กับ GOLD ในฐานะฝ่ายจัดการของ GOLD อย่างไรก็ตาม หากมีรายการระหว่างกันเกิดขึ้น GOLD จะปฏิบัติตามนโยบายและขั้นตอนการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยมีคณะกรรมการตรวจสอบทำหน้าที่ในการพิจารณาการเข้าทำรายการระหว่างกัน เพื่อให้มั่นใจว่าได้ปฏิบัติตามประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 และประกาศของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และ/หรือ สภาวิชาชีพบัญชี เกี่ยวกับการทำรายการระหว่างกัน

2.2.2 สิทธิออกเสียงทั้งหมดที่ผู้ขอผ่อนผันจะมีภายหลังการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ และที่จะสามารถได้มาเพิ่มเติมในอนาคตโดยไม่เกิดหน้าที่ในการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD

ณ วันที่ผู้ขอผ่อนผันยื่นคำขอผ่อนผันและสำเนาแบบหนังสือขอมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อให้ความเห็นชอบให้ได้มาซึ่งหลักทรัพย์ใหม่ โดยไม่ต้องทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ (แบบ 247-7) ต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ผู้ขอผ่อนผันไม่ได้ถือหุ้นใดๆใน GOLD ภายหลังจากที่ผู้ขอผ่อนผันได้รับการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 685,700,997 หุ้น จะทำให้ผู้ขอผ่อนผันถือหุ้นสามัญใน GOLD คิดเป็นร้อยละ 29.51 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดและของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ GOLD

กลุ่มผู้ถือหุ้น	ก่อนเพิ่มทุน		หลังเพิ่มทุน		
	จำนวนหุ้นที่ถือ	สัดส่วน (%)	จำนวนหุ้นที่ถือ	สัดส่วน (%)	เพิ่มขึ้น/ลดลง (%)
ผู้ถือหุ้นเดิม					
1. UV	912,829,675	55.73	912,829,675	39.28	(16.45)
2. ผู้ถือหุ้นเดิมอื่นๆ	725,189,328	44.27	725,189,328	31.21	(13.06)
รวม	1,638,019,003	100.00	1,638,019,003	70.49	(29.51)
ผู้ถือหุ้นใหม่					
ผู้ขอผ่อนผัน			685,700,997	29.51	29.51
รวมทั้งสิ้น			2,323,720,000	100.00	

ทั้งนี้ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ขอผ่อนผันใน GOLD ที่ร้อยละ 29.51 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดและของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ GOLD ถือเป็นสัดส่วนการถือหุ้นที่มีนัยสำคัญ ถึงแม้ว่าจะไม่สามารถมีเสียงส่วนใหญ่ที่จะควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้ แต่สามารถใช้สิทธิถ่วงดุลในบางเรื่องที่เกี่ยวข้องกฎหมายหรือข้อบังคับของบริษัทกำหนดให้ต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น เช่น การขออนุมัติเพิ่มทุน ลดทุน การผ่อนผันไม่ต้องทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ การทำรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ การทำรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และการออกและเสนอขายหุ้นกู้ เป็นต้น

นอกจากนี้ หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ GOLD และบริษัทมีมติอนุมัติการขอผ่อนผันทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD (Whitewash) ในครั้งนี้ ผู้ขอผ่อนผันจะสามารถเข้าถือหุ้นของ GOLD ได้อีกประมาณไม่เกินร้อยละ 20.49 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GOLD ซึ่งจะทำให้ผู้ขอผ่อนผันถือหุ้นของ GOLD ไม่ถึงหรือไม่ข้ามจุดที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD ที่ร้อยละ 50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GOLD

2.2.3 ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อผู้ถือหุ้นของ GOLD และ GOLD

2.2.3.1 ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นในสิทธิออกเสียง (Control Dilution) ส่วนแบ่งกำไร (Earning Dilution) และราคา (Price Dilution)

ในกรณีที่ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทครั้งที่ 1/2558 และที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของ GOLD ซึ่งจะประชุมในวันที่ 17 ธันวาคม 2558 อนุมัติให้ GOLD เพิ่มทุนจำนวน 685,700,997 หุ้น โดยจัดสรรให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ได้แก่ ผู้ขอผ่อนผัน รวมถึงอนุมัติให้ผู้ขอผ่อนผันได้มาซึ่งหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทโดยไม่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมด โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ จะทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมของ GOLD ได้รับผลกระทบจากการลดลงของสิทธิออกเสียง (Control Dilution) และการลดลงของส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution) ดังนี้

ผลกระทบต่อ	ลดลง (ร้อยละ)
สิทธิออกเสียง (Control Dilution)	29.51
กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS Dilution)	29.51

หมายเหตุ: รายละเอียดการคำนวณผลกระทบของการลดลงของสิทธิในการออกเสียง ส่วนแบ่งกำไรและราคาหุ้นจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนปรากฏในส่วนที่ 1 ข้อ 1.4.2 ข้อดีข้อด้อยระหว่างการทำรายการกับไม่ทำรายการ (2) ข้อดีของการทำรายการ ข้อย่อย 1) การลดลงของสิทธิในการออกเสียง ส่วนแบ่งกำไร และราคาหุ้นของ GOLD ของรายงานปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

การเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ขอผ่อนผัน จะทำให้บริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิในการออกเสียงใน GOLD ลดลงจากเดิมที่สัดส่วนร้อยละ 55.73 เหลือร้อยละ 39.28 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ GOLD ภายหลังจากเพิ่มทุน แต่บริษัทจะยังคงเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุด และมีอำนาจในการควบคุม GOLD ต่อไป รวมทั้งยังคงมีหน้าที่จัดทำงบการเงินรวม โดยรวมผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของ GOLD ต่อไป และมีผลกระทบต่อการลดลงของส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution) ร้อยละ 29.51 แต่ทั้งนี้หากพิจารณาถึงประโยชน์ต่างๆ ที่ GOLD จะได้รับจากการเพิ่มทุน และการนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนไปขยายธุรกิจและลงทุนในโครงการต่างๆ อันจะนำมาซึ่งรายได้และผลกำไรที่เพิ่มขึ้นในอนาคต จึงคาดว่าในอนาคตเมื่อการพัฒนาโครงการต่างๆ แล้วเสร็จ และสามารถสร้างผลกำไรที่เพิ่มขึ้นให้แก่ GOLD ได้แล้ว จะทำให้ผลกระทบจากการลดลงของส่วนแบ่งกำไรลดลงได้

2.2.3.2 ความเสี่ยงที่ผู้ขอผ่อนผันจะสามารถใช้สิทธิคัดค้านมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ GOLD

ตามที่ได้กล่าวไว้แล้วในข้อ 2.2.2 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ขอผ่อนผัน ภายหลังจากที่ได้รับการผ่อนผันทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD เท่ากับร้อยละ 29.51 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดและของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ GOLD (ภายหลังจากเพิ่มทุน) ซึ่งสัดส่วนดังกล่าวถึงแม้จะไม่ใช่อันตรายอย่างมากที่สามารถควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้เกือบทั้งหมดก็ตาม แต่สัดส่วนดังกล่าวที่มากกว่าร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดและของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ GOLD ทำให้ผู้ขอผ่อนผันสามารถใช้สิทธิถ่วงดุลในบางเรื่องที่ยกกฎหมายหรือข้อบังคับของบริษัทกำหนดให้ต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น เช่น การขออนุมัติเพิ่มทุน ลดทุน การผ่อน

ผันไม่ต้องทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ การทำรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ การทำรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และการออกและเสนอขายหุ้นกู้ เป็นต้น

2.2.3.3 ผลกระทบด้านการลดลงของราคาหุ้น GOLD

เนื่องจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ในครั้งนี้ มีราคาเสนอขายเท่ากับ 7.25 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้น GOLD ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ย้อนหลัง 15 วันทำการก่อนวันประชุมคณะกรรมการ GOLD ครั้งที่ 4/2558 เมื่อวันที่ 6 พฤศจิกายน 2558 ซึ่งมีมติให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2558 เพื่ออนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ ที่เท่ากับ 7.03 บาทต่อหุ้น ทำให้บริษัทในฐานะผู้ถือหุ้นของ GOLD จะไม่ได้รับผลกระทบด้านการลดลงของราคาหุ้น GOLD จากการเพิ่มทุนในครั้งนี้

2.2.4 ประโยชน์ที่ GOLD และผู้ถือหุ้นจะพึงได้รับจากการอนุมัติการผ่อนผัน Whitewash

ในการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่ผู้ขอผ่อนผัน GOLD จะได้รับเงินรับเงินทุนจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้เป็นมูลค่ารวม 4,971.33 ล้านบาท ซึ่งทำให้ GOLD มีเงินทุนรองรับการพัฒนาโครงการต่างๆ รวมทั้งการขยายธุรกิจในอนาคตได้ รวมถึงการลงทุนในโครงการสามย่าน ที่จะช่วยเพิ่มรายได้ให้แก่ GOLD และเป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินโครงการอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ ที่อยู่ระหว่างการดำเนินงานในปัจจุบัน ส่งผลให้ GOLD และบริษัทมีฐานะการเงินและสภาพคล่องที่มั่นคงขึ้น ประกอบกับ GOLD จะได้รับประโยชน์จากการเข้าถือหุ้นและร่วมเป็นพันธมิตรทางธุรกิจของผู้ขอผ่อนผัน เนื่องจาก FCL ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของผู้ขอผ่อนผัน เป็นผู้ประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำในระดับภูมิภาคเอเชียที่มีประสิทธิภาพและความเชี่ยวชาญในการพัฒนาและบริหารจัดการโครงการอสังหาริมทรัพย์แบบครบวงจร โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การดำเนินธุรกิจประเภทศูนย์การค้า โรงแรม และ โครงการที่มีการใช้ประโยชน์แบบผสมผสาน (Mixed-Use) ที่ GOLD มีแผนจะดำเนินการ

การระดมทุนโดยการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ขอผ่อนผันในครั้งนี้ จะสามารถทำได้ในระยะเวลาอันรวดเร็ว และสามารถระดมทุนได้ครบถ้วนตามจำนวนที่ต้องการได้ดีกว่าเมื่อเทียบกับการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ประชาชนทั่วไปหรือผู้ถือหุ้นเดิม อีกทั้งจะไม่กระทบต่อสถานะการเงินและการดำเนินงานของบริษัทซึ่งมีโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาที่ต้องการใช้เงินทุนอยู่แล้ว ในขณะที่เดียวกันบริษัทเองก็สามารถมีส่วนร่วมในประโยชน์ที่ GOLD จะได้รับจากการเพิ่มทุนในครั้งนี้ในฐานะที่บริษัทเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่และเป็นบริษัทแม่ของ GOLD รวมทั้งมีโอกาที่จะได้รับผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น หากในอนาคต GOLD มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นจากการขยายธุรกิจและการลงทุนในโครงการดังกล่าว

นอกจากนี้ การเข้ามาเป็นถือหุ้นใหญ่ของผู้ขอผ่อนผัน ใน GOLD จะไม่เกิดผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงการบริหารงานและการจัดการภายในกิจการของ GOLD อย่างมีนัยสำคัญ และจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ในสัดส่วนและจำนวนกรรมการของ GOLD โดย GOLD จะยังคงพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัยในแนวราบและอาคารสูงเชิงพาณิชย์ต่อไป

2.2.5 ความเสี่ยงของการไม่อนุมัติการผ่อนผัน Whitewash

เนื่องจากเงื่อนไขการเสนออวาระการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติ (1) การเพิ่มทุนจดทะเบียนการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่ผู้ขอผ่อนผันซึ่งบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท และ GOLD และ (2) การทำขอผ่อนผัน Whitewash หุ้นของ GOLD โดยผู้ขอผ่อนผัน เป็นวาระที่มีความเกี่ยวเนื่องกัน และเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกัน ซึ่งการจะดำเนินการใดๆ ดังกล่าวได้ จะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครบถ้วนทั้งสองวาระ หากมีวาระใดวาระหนึ่ง

ดังกล่าวไม่ได้รับการอนุมัติ จะถือว่าวาระที่ได้รับอนุมัติแล้วเป็นอันยกเลิก เนื่องจากผู้ขอผ่อนผันไม่ประสงค์ที่จะทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD จากการได้มาซึ่งหุ้นของ GOLD ในครั้งนี้ ดังนั้น หากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการผ่อนผัน Whitewash GOLD ก็จะไม่สามารถออกหุ้นเพิ่มทุนได้ ซึ่งจะมีผลกระทบ ได้แก่

- 1) GOLD อาจไม่มีแหล่งเงินที่เหมาะสม เพียงพอ และสามารถจัดหาได้ในเวลาที่รวดเร็ว เพื่อรองรับต่อการขยายธุรกิจ และขยายการลงทุนในโครงการใหม่ รวมทั้งลงทุนในโครงการสามย่าน ตามแผนงานที่ได้วางไว้ได้ ซึ่งอาจทำให้ GOLD เสียโอกาสที่จะมีรายได้เพิ่มขึ้นจากการขยายธุรกิจและการลงทุนในโครงการดังกล่าว และทำให้บริษัทและผู้ถือหุ้นของบริษัทไม่มีโอกาสที่จะได้รับประโยชน์หรือผลตอบแทนที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นดังกล่าวจาก GOLD
- 2) GOLD อาจมีปัญหาสภาพคล่องในการดำเนินโครงการปัจจุบัน ซึ่งบริษัทในฐานะที่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่และบริษัทแม่ของ GOLD อาจต้องให้ความสนับสนุนด้านการเงินดังกล่าว ซึ่งจะทำให้เกิดผลกระทบต่อโครงการของบริษัทที่อยู่ระหว่างการพัฒนาที่ต้องการใช้เงินทุนอยู่แล้วได้

2.3 ความเหมาะสมของราคาหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ที่ GOLD จะเสนอขายให้แก่ผู้ขอผ่อนผัน

GOLD จะออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ขอผ่อนผันจำนวนไม่เกิน 685,700,997 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 4.75 บาท ในราคาเสนอขายหุ้นละ 7.25 บาท ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินราคาหุ้นของ GOLD ด้วยวิธีการต่างๆ เพื่อพิจารณาความเหมาะสมของราคาเสนอขายหุ้นดังกล่าว โปรดพิจารณาในส่วนที่ 1 ข้อ 1.5 ความเป็นธรรมชาติของราคาและเงื่อนไขของรายการ ข้อย่อย 1.5.1 ความเป็นธรรมชาติของราคาในการเข้าทำรายการ ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

ตารางสรุปเปรียบเทียบราคาหุ้นของ GOLD กับราคาเข้าทำรายการ

วิธีการประเมินราคาหุ้น	ราคาประเมิน (บาทต่อหุ้น)	ราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนแก่ผู้ขอผ่อนผัน (บาทต่อหุ้น)	ราคาประเมินสูงกว่า/(ต่ำกว่า) ราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนแก่ผู้ขอผ่อนผัน	
			บาท	ร้อยละ
1 วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	4.74	7.25	(2.51)	(34.62)
2 วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	6.89	7.25	(0.36)	(4.97)
3 วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด				
3.1 วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	6.30 - 7.77	7.25	(0.95) - 0.52	(13.10) - 7.17
3.2 วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น	0.87 - 1.12	7.25	(6.13 - 6.38)	(84.55 - 88.00)
3.3 วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา	0.74 - 1.06	7.25	(6.19 - 6.51)	(85.38 - 89.79)
4. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	6.68 - 7.54	7.25	(0.57) - 0.29	(7.86) - 4.00
5. วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ				
5.1 กรณีพื้นฐาน (Base Case)	7.18	7.25	(0.07)	(0.97)
5.2 กรณีวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis)	6.83 - 7.54	7.25	(0.42) - 0.29	(5.79) - 4.00

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีที่เหมาะสมในการนำมาใช้ประเมินมูลค่าหุ้น คือ วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี และวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ โดยราคาหุ้นที่ได้จากการประเมินด้วยวิธีดังกล่าว อยู่ในช่วง ราคา ระหว่าง 6.83 - 7.54 บาทต่อหุ้น สรุปได้ดังนี้

- ราคาประเมินตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี เท่ากับ 6.89 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ FPHT ที่หุ้นละ 7.25 บาท เท่ากับ 0.36 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าร้อยละ 4.97 ของราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าว
- ราคาประเมินตามวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ เท่ากับ 7.18 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ FPHT ที่หุ้นละ 7.25 บาท เท่ากับ 0.07 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าร้อยละ 0.97 ของราคาเสนอขายให้แก่ FPHT

ราคาประเมินหุ้นที่ได้จากกรณีการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ เท่ากับ 6.83 - 7.54 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ FPHT ที่หุ้นละ 7.25 บาท เท่ากับ 0.42 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าร้อยละ 5.79 ของราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าว และสูงกว่าราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนเท่ากับ 0.29 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าร้อยละ 4.00 ของราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าว

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่ FPHT ที่ 7.25 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่เหมาะสม

2.4 ความครบถ้วนถูกต้องของรายชื่อและจำนวนหุ้นที่ถือโดยบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผัน

ณ วันที่ผู้ขอผ่อนผันยื่นคำขอผ่อนผันและสำเนาแบบหนังสือขอมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อให้ความเห็นชอบให้ได้มาซึ่งหลักทรัพย์ใหม่ โดยไม่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ (แบบ 247-7) ต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ผู้ขอผ่อนผันไม่มีบุคคลที่เกี่ยวข้องตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผันถือหุ้นในบริษัทแต่อย่างใด

2.5 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่ผู้ขอผ่อนผันมีความเหมาะสมและเป็นประโยชน์ต่อ GOLD และบริษัท เนื่องจากจะทำให้ GOLD สามารถจัดหาแหล่งเงินทุนจำนวนมากได้ในเวลาที่รวดเร็วเพื่อเพิ่มฐานเงินทุน โดยเงินที่ได้จากการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ขอผ่อนผันในครั้งนี้ GOLD จะนำไปใช้สำหรับเป็นเงินลงทุนหมุนเวียน และเงินลงทุนในโครงการอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ ของ GOLD ทั้งโครงการที่อยู่ระหว่างดำเนินงานในปัจจุบันและโครงการในอนาคต

นอกจากนี้ ผู้ขอผ่อนผันซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ FCL ซึ่งเป็นผู้ประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำระดับภูมิภาคเอเชีย ที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในการพัฒนาและบริหารจัดการ โครงการอสังหาริมทรัพย์แบบครบวงจรในเมืองศูนย์กลางเศรษฐกิจ การท่องเที่ยว และชุมชนที่สำคัญในหลายทวีปทั่วโลก โดย GOLD และ FCL ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของผู้ขอผ่อนผันอาจประสานความร่วมมือทางธุรกิจในด้านต่างๆระหว่างกัน เช่น ความรู้เทคโนโลยีการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ฐานลูกค้า เครือข่ายทางธุรกิจ รวมถึงจะส่งผู้บริหารหรือพนักงานที่มีประสบการณ์มาเข้าร่วมประชุมหารือ และแบ่งปันประสบการณ์กับ GOLD ในฐานะฝ่ายจัดการของ GOLD ซึ่งจะช่วยเพิ่มศักยภาพและขีดความสามารถการแข่งขันของบริษัทในอนาคต โดยที่ผู้ขอผ่อนผันไม่มีแผนที่จะเปลี่ยนแปลงนโยบายการประกอบธุรกิจของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญภายใน 12 เดือนข้างหน้า GOLD จะยังคงประกอบธุรกิจตามปกติเช่นเดิมได้อย่างต่อเนื่อง แต่จะมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งขึ้น มีโอกาสที่ขยายธุรกิจและมีผลการดำเนินงานที่เติบโตและดีขึ้นในอนาคต ซึ่งจะช่วยเพิ่มโอกาสให้บริษัทใน

ฐานะผู้ถือหุ้นใหญ่ของ GOLD ได้รับผลตอบแทนและส่วนแบ่งกำไรจากการลงทุนใน GOLD ที่ดีขึ้น หาก GOLD มีผลการดำเนินงานจากการประกอบธุรกิจที่ดีขึ้นในอนาคต

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการในครั้งนี้ ทำให้บริษัทและผู้ถือหุ้นรายอื่นของ GOLD ได้รับผลกระทบจากสิทธิในการออกเสียง (Control Dilution) และส่วนแบ่งกำไร (Earning Dilution) ที่ลดลง นอกจากนี้ การที่ผู้ขอผ่อนผันมีสัดส่วนการถือหุ้นใน GOLD เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญหรือมีสัดส่วนการถือหุ้นที่มากกว่าร้อยละ 25 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ GOLD จะทำให้ผู้ขอผ่อนผันสามารถถ่วงดุลการออกเสียงหรือคัดค้านมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Block Vote) ในเรื่องสำคัญซึ่งต้องใช้คะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงได้

ราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ขอผ่อนผันที่ 7.25 บาทต่อหุ้น มีความเหมาะสมโดยเป็นราคาที่สูงกว่าราคาของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินได้จากวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี และวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิที่เท่ากับ 6.89 บาทต่อหุ้นและ 7.18 บาทต่อหุ้น ตามลำดับ และเป็นราคาที่อยู่ในช่วงของการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ เท่ากับ 6.83 - 7.54 บาทต่อหุ้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การทำรายการมีความสมเหตุสมผล ราคาและเงื่อนไขของรายการมีความยุติธรรม บริษัทและผู้ถือหุ้นจะได้รับประโยชน์จากการเข้าทำรายการ และผู้ถือหุ้นควรลงมติอนุมัติการผ่อนผันการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash) ในครั้งนี้

3. รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน กรณีการเข้าลงทุนของ GOLD ในโครงการสามย่าน

3.1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

3.1.1 ลักษณะของรายการ

GOLD ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท มีความประสงค์จะเข้าลงทุนในโครงการพัฒนาพื้นที่หมอน 21 - 22 (พื้นที่บริเวณหัวมุมสี่แยกสามย่าน ฟังตรงข้ามกับอาคารจัตุรัสจามจุรี) (“โครงการสามย่าน”) โดยมีมูลค่าผลประโยชน์ตอบแทนจากการใช้ที่ดิน และมูลค่าก่อสร้างโครงการรวมประมาณ 13,000 ล้านบาท โดยการลงทุนกับบริษัท ทิพย์พัฒนาอาร์ท จำกัด (“ทิพย์พัฒนา”) และ/หรือบริษัทในกลุ่มของนายเจริญ สิริวัฒนภักดี ซึ่งเป็นผู้ได้รับสิทธิใช้ประโยชน์ในพื้นที่จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย (“กลุ่มผู้ได้รับสิทธิ”) ด้วยการเข้าลงทุนในบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

ทั้งนี้ กลุ่มผู้ได้รับสิทธิจะถือหุ้นในบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ในสัดส่วนร้อยละ 51.00 คิดเป็นมูลค่าเงินลงทุนประมาณ 2,040 ล้านบาท และ GOLD จะเข้าถือหุ้นในบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ในสัดส่วนร้อยละ 49.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ โดยมูลค่าเงินลงทุนในส่วนของ GOLD รวมประมาณ 1,960 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากเข้าทำรายการ บริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่จะมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของ GOLD และบริษัทจากการที่ GOLD เป็นผู้มีอำนาจควบคุมจากโครงสร้างกรรมการ และเป็นทีมงานที่จะเป็นผู้ดำเนินโครงการ

3.1.2 ประเภทและขนาดของรายการ

การลงทุนในโครงการสามย่านของ GOLD ด้วยการเข้าลงทุนในบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ ในสัดส่วนร้อยละ 49.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ ด้วยมูลค่าเงินลงทุนของ GOLD รวมประมาณ 1,960 ล้านบาท ถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป ซึ่งเมื่อคำนวณขนาดรายการโดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัทและบริษัทย่อยสำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2558 มีขนาดรายการสูงสุดตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนเท่ากับร้อยละ 41.23 ของมูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัท

ทั้งนี้ เมื่อรวมรายการการลงทุนในโครงการสามย่านของ GOLD กับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์รายการอื่นของบริษัทที่เกิดขึ้นในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา ได้แก่ รายการซึ่งที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท เมื่อวันที่ 9 ตุลาคม 2558 ได้อนุมัติการลงทุนก่อสร้างโรงแรมซึ่งเป็นส่วนหนึ่งในโครงการ FYI CENTER - For Your Inspiration Workplace ซึ่งตั้งอยู่บริเวณสี่แยกคลองเตย ถนนพระราม 4 มูลค่าก่อสร้างรวมประมาณ 866.99 ล้านบาท ซึ่งมีขนาดรายการสูงสุดตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน โดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัทและบริษัทย่อยฉบับสอบทาน สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2558 เท่ากับร้อยละ 2.79 ของมูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัทและบริษัทย่อย รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ทั้งหมดจะมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 44.02 ของมูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัทและบริษัทย่อย ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 2 ที่มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 15 หรือสูงกว่าแต่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ดังนั้น บริษัทมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ต่อตลาดหลักทรัพย์ และจัดส่งสารสนเทศดังกล่าวให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทภายใน 21 วันนับจากวันที่เปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งบริษัทได้จัดส่งสารสนเทศการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2558 ในคราวเดียวกันนี้

รายละเอียดการคำนวณขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ เป็นดังนี้

1. เกณฑ์มูลค่าของสินทรัพย์ = % NTA ของกิจการที่ทำรายการ / NTA ของบริษัทจดทะเบียน

- ไม่สามารถคำนวณตามเกณฑ์นี้ได้

2. เกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน = % กำไรสุทธิของกิจการที่ทำรายการ / กำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียน

- ไม่สามารถคำนวณตามเกณฑ์นี้ได้

3. เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน = จำนวนเงินที่จ่าย / สินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียน

รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์	รายละเอียดการคำนวณ	ขนาดรายการ
1. การเข้าลงทุนในโครงการสามย่าน	= 13,000 ล้านบาท / 31,529.85 ล้านบาท	ร้อยละ 41.23
2. การลงทุนก่อสร้างโรงแรมในโครงการ FYI CENTER (รายการที่เกิดขึ้นในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา)	= 866.99 ล้านบาท / 31,094.84 ล้านบาท	ร้อยละ 2.79
ขนาดรายการรวมตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน		ร้อยละ 44.02

4. เกณฑ์มูลค่าหุ้นที่บริษัทจดทะเบียนออกเพื่อชำระค่าสินทรัพย์ = จำนวนหุ้นที่บริษัทจดทะเบียนออกเพื่อชำระค่าสินทรัพย์ / จำนวนหุ้นชำระแล้วของบริษัทจดทะเบียน

- ไม่สามารถคำนวณตามเกณฑ์นี้ได้ เนื่องจากไม่มีการออกหุ้นเพื่อชำระค่าสินทรัพย์

นอกจากนี้ เนื่องจากบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกับ GOLD และบริษัท (รายละเอียดความสัมพันธ์ตามที่ปรากฏในข้อ 3.1.4 บุคคลที่เกี่ยวข้องกันและลักษณะความสัมพันธ์) เป็นเหตุให้การเข้าทำรายการดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยมีขนาดรายการเกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 26.37 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทตามลำดับ จำนวนจากงบการเงินรวมของบริษัทและบริษัทย่อยสำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2558

ทั้งนี้ เมื่อนับรวมรายการระหว่างกันที่เกิดขึ้นในระหว่าง 6 เดือนที่ผ่านมา ได้แก่ รายการซึ่งที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 4/2558 เมื่อวันที่ 10 สิงหาคม 2558 ได้อนุมัติการจำหน่ายที่ดินเปล่า อ. ทับสะแก จ. ประจวบคีรีขันธ์ เนื้อที่ 215-3-57.3 ไร่ ให้แก่ บริษัท ลิธิทรัพย์พัฒนา 5 จำกัด (ผู้ชนะการประมูลที่เสนอราคาซื้อที่ดินดังกล่าวในมูลค่า 127.00 ล้านบาท) ซึ่งมีขนาดรายการร้อยละ 1.77 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัท ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 และรายการที่เกี่ยวข้องกันรายการอื่นซึ่งที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทครั้งนี้ จะขออนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2558 อันได้แก่ การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) อันได้แก่ FPHT ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ FCL ซึ่งมีขนาดรายการร้อยละ 66.88 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ ณ วันที่ 30 กันยายน 2558 (รายละเอียดการเข้าทำรายการดังกล่าว ปรากฏในส่วนที่ 1 การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัดของ GOLD ของรายงานปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้) รายการเกี่ยวข้องทั้งหมดจะมีขนาดรายการรวมเท่ากับร้อยละ 95.02 ซึ่งมีขนาดเกินกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัท ดังนั้น GOLD จึงมีหน้าที่ต้องจัดทำรายงาน และเปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ ตลอดจนต้องขออนุมัติการเข้าทำรายการต่อผู้ถือหุ้น โดยจะต้องได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

3.1.3 มูลค่าสิ่งตอบแทนและเกณฑ์ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน

GOLD ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทจะเข้าลงทุนในโครงการสามย่าน ในสัดส่วนการถือหุ้นของ GOLD ร้อยละ 49.00 ในบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ โดยมีมูลค่าผลตอบแทนจากการใช้ที่ดิน และมูลค่าก่อสร้างโครงการรวมประมาณ 13,000 ล้านบาท โดย GOLD จะนำเงินที่ได้รับจากการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัดจำนวน 1,960 ล้านบาท มาเป็นแหล่งเงินทุนในการเข้าลงทุนในโครงการสามย่าน ทั้งนี้ ค่าก่อสร้างโครงการสามย่าน มูลค่ารวมประมาณ 7,650 ล้านบาท ซึ่งทยอยชำระภายใน 4 ปี ตามระยะเวลาก่อสร้าง ส่วนค่าตอบแทนการทำสัญญา (Up Front Fee) จำนวน 394 ล้านบาท ซึ่งผู้ได้รับสิทธิได้ชำระแล้วภายหลังการลงนามในสัญญาให้สิทธิใช้ประโยชน์โครงการสามย่าน และบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ต้องจ่ายชำระคืนให้ผู้ได้รับสิทธิ โดยเงินลงทุนค่าก่อสร้าง ค่าตอบแทนการทำสัญญาและดอกเบี้ยธนาคารในระหว่างการพัฒนาโครงการ รวมเป็นเงินประมาณ 8,500 ล้านบาท จะมาจากเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ และเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินในสัดส่วนประมาณร้อยละ 50 : 50 สำหรับค่าตอบแทนรายปี ตลอดอายุสัญญา 30 ปี รวม 4,980 ล้านบาท ซึ่งกลุ่มผู้ได้รับสิทธิต้องชำระแก่จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย รวมถึงค่าส่วนแบ่งรายได้ กรณีรายได้รวมของโครงการสามย่านทุกๆ 5 ปี สูงกว่ารายได้ที่ประมาณการไว้ในสัญญา จะมาจากกระแสเงินสดที่ได้รับจากการดำเนินโครงการสามย่าน ภายหลังจากเปิดให้บริการโครงการ

ทั้งนี้ หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท และที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ GOLD ไม่อนุมัติการผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ให้แก่ FPHT แล้ว FPHT ไม่ประสงค์จะลงทุนในหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD และ GOLD จะไม่เข้าร่วมลงทุนในโครงการสามย่าน เนื่องจาก GOLD จะมีเงินทุนไม่เพียงพอในการดำเนินการ (รายละเอียดการเข้าทำรายการดังกล่าวปรากฏในส่วนที่ 1 การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัดของบริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ข้อ 1.1.1 ลักษณะของรายการ ของรายงานปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้)

3.1.4 บุคคลที่เกี่ยวข้องกันและลักษณะความสัมพันธ์

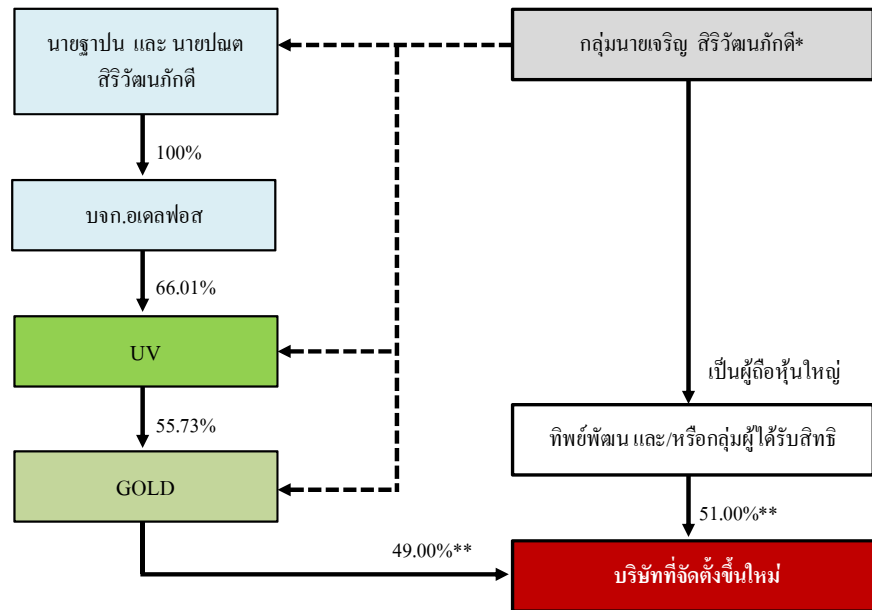
- คู่กรณีที่เกี่ยวข้อง

คู่สัญญา : บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) และกลุ่มผู้ได้รับสิทธิประโยชน์ในพื้นที่จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- ความสัมพันธ์ระหว่างคู่กรณีและความสัมพันธ์กับบริษัทจดทะเบียน

กลุ่มผู้ได้รับสิทธิซึ่งจะเป็นผู้ถือหุ้นอีกฝ่ายของบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ ในสัดส่วนร้อยละ 51.00 เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องของบริษัท เนื่องจากกรรมการและ/หรือผู้ถือหุ้นใหญ่ที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดนโยบาย การจัดการ หรือการดำเนินงานของกลุ่มผู้ได้รับสิทธิ อันได้แก่ นายเจริญ สิริวัฒนภักดี และคุณหญิงวรรณฯ สิริวัฒนภักดี มีความสัมพันธ์เป็นญาติสนิทกับกรรมการ และ/หรือผู้ถือหุ้นใหญ่ของ GOLD และบริษัท (อันได้แก่ นายปณต สิริวัฒนภักดี⁶ นายฐาปน สิริวัฒนภักดี⁷ และนายโชติพัฒน์ พิษานนท์⁸) โดยมีโครงสร้างการถือหุ้นดังนี้

⁶ นายปณต สิริวัฒนภักดี ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการของ GOLD UV และ FCL นอกจากนี้ ยังเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ UV ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ร้อยละ 55.73 ใน GOLD (นายปณต สิริวัฒนภักดี เป็นกรรมการและผู้ถือหุ้นร้อยละ 50.00 ในบริษัท อเดลฟอส จำกัด ซึ่ง ณ วันที่ 16 มีนาคม 2558 ถือหุ้นร้อยละ 66.01 ใน UV) ทั้งนี้ นายปณต สิริวัฒนภักดี เป็นบุตรชายของ นายเจริญ สิริวัฒนภักดี และคุณหญิงวรรณฯ สิริวัฒนภักดี



หมายเหตุ * เป็นญาติสนิทกับกรรมการและ/หรือผู้ถือหุ้นใหญ่ของ GOLD UV และ บจก.อเคลฟอส

** สัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ ภายหลังจากเข้าลงทุนของ GOLD

3.1.5 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่ได้มา

GOLD จะเข้าลงทุนในหุ้นสามัญร้อยละ 49.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ โดยสัดส่วนดังกล่าวเป็นสัดส่วนที่กำหนดขึ้นเพื่อให้เป็นไปตามข้อตกลงที่ระบุในสัญญาให้สิทธิประโยชน์โครงการที่ผู้ได้รับสิทธิจะต้องเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในบริษัทที่จะเป็นผู้ดำเนินการ อีกทั้ง สัดส่วนการลงทุนในหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 49 คิดเป็นเงินประมาณ 1,960 ล้านบาทนั้น เป็นจำนวนที่ GOLD เห็นว่า GOLD จะสามารถลงทุนได้ โดยไม่กระทบต่อแผนงานในการพัฒนาที่อยู่อาศัยเพื่อขายของ GOLD นอกจากนี้ กลุ่มผู้ได้รับสิทธิที่จะเป็นผู้ถือหุ้นอีกฝ่ายนั้น มีความเชี่ยวชาญในการดำเนินธุรกิจการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์

ข้อมูลโดยสรุปของบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่

1) ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ จะก่อตั้งขึ้นเป็นบริษัทจำกัด โดยมีวัตถุประสงค์ในการก่อตั้งขึ้นเพื่อเป็นผู้รับสิทธิใช้ประโยชน์โครงการสามย่านร่วมกับกลุ่มผู้ได้รับสิทธิ ซึ่งเป็นผู้ได้รับสิทธิดังกล่าวจากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

⁷ นายฐาปน สิริวัฒนภักดี ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการของ GOLD และ UV นอกจากนี้ ยังเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ UV ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ร้อยละ 55.73 ใน GOLD (นายฐาปน สิริวัฒนภักดี เป็นกรรมการและผู้ถือหุ้นร้อยละ 50.00 ในบริษัท อเคลฟอส จำกัด ซึ่ง ณ วันที่ 16 มีนาคม 2558 ถือหุ้นร้อยละ 66.01 ใน UV) ทั้งนี้ นายฐาปน สิริวัฒนภักดี เป็นบุตรชายของ นายเจริญ สิริวัฒนภักดี และ คุณหญิงวรรณ สิริวัฒนภักดี

⁸ นายโชติพัฒน์ พิษานนท์ ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการของ GOLD และ FCL ทั้งนี้ นายโชติพัฒน์ พิษานนท์ เป็นสามีบุตรสาวของนายเจริญ สิริวัฒนภักดี และคุณหญิงวรรณ สิริวัฒนภักดี

2) คณะกรรมการและผู้ถือหุ้น

ภายหลังการทำรายการ กลุ่มผู้ได้รับสิทธิและบริษัทจะเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จัดตั้งขึ้นใหม่ ในสัดส่วนร้อยละ 51 และร้อยละ 49 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทที่จัดตั้งขึ้นใหม่ ตามลำดับ นอกจากนี้ คณะกรรมการของบริษัทที่จัดตั้งขึ้นใหม่ ภายหลังการเข้าลงทุนของ GOLD คาดว่าจะมีจำนวนทั้งหมด 4 ท่านประกอบด้วย ผู้แทนจาก GOLD และกลุ่มผู้ได้รับสิทธิ ฝ่ายละ 2 ท่าน โดยกรรมการผู้จัดการของบริษัทที่จัดตั้งขึ้นใหม่จะเป็นผู้แทนจาก GOLD สำหรับกรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัท ได้แก่ กรรมการซึ่งเป็นผู้แทนจาก GOLD จำนวน 2 ท่าน ลงลายมือชื่อร่วมกัน พร้อมประทับตราบริษัท หรือ กรรมการซึ่งเป็นผู้แทนจากแต่ฝ่าย ฝ่ายละ 1 ท่าน ลงลายมือชื่อร่วมกัน พร้อมประทับตราบริษัท ทั้งนี้ โครงสร้างคณะกรรมการ และการกำหนดผู้มีอำนาจลงนามผูกพันดังกล่าว ส่งผลให้ GOLD มีอำนาจควบคุมในบริษัทที่จัดตั้งขึ้นใหม่ รวมทั้งเป็นการถ่วงดุลอำนาจทั้งสองฝ่ายในการอนุมัติรายการต่างๆ

3) สรุปผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน

บริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ยังไม่มีข้อมูลผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน

4) สรุปข้อมูลโครงการสามย่าน



ที่ตั้งโครงการ : บริเวณจุดตัดระหว่างถนนพญาไทกับถนนพระราม 4 (หัวมุมสี่แยกสามย่าน ฝั่งตรงข้ามอาคารจตุรัสจามจุรี) เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ โดยทิศเหนือติดถนนจุฬาลงกรณ์ ซอย 42 ทิศตะวันออกติดถนนพญาไท ทิศตะวันตกมีพื้นที่จนถึงถนนจุฬาลงกรณ์ ซอย 15 และทิศใต้ติดถนนพญาไท

เนื้อที่โครงการ : ที่ดิน เนื้อที่รวม 13-3-93.64 ไร่

มูลค่าโครงการ : มูลค่าผลประโยชน์ตอบแทนจากการใช้ที่ดิน และมูลค่าก่อสร้างโครงการประมาณ 13,000 ล้านบาท

รูปแบบโครงการ : โครงการที่มีการใช้ประโยชน์ผสมผสาน (Mixed - Use) ซึ่งมีพื้นที่อาคารรวมประมาณ 222,000 ตารางเมตร สำหรับใช้ในการประกอบกิจการ โรงแรม อาคารพักอาศัย ศูนย์การค้า ห้องจัดงาน เอนกประสงค์ สำนักงาน และพื้นที่จอดรถ รวมทั้งมีการเชื่อมสถานีรถไฟฟ้า

3.1.6 สรุปสาระสำคัญของสัญญาที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการ

สรุปเงื่อนไขที่สำคัญของสัญญาให้สิทธิใช้ประโยชน์โครงการสามย่าน

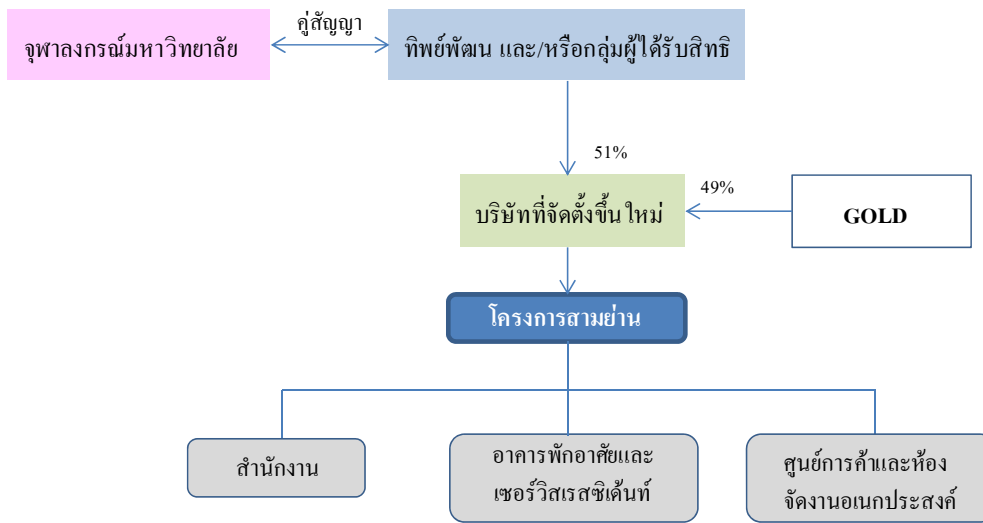
คู่สัญญา	: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย (“มหาวิทยาลัย”) และ บริษัท ทิพย์พัฒนาอาร์ท จำกัด* (“ผู้ได้รับสิทธิ”) <u>หมายเหตุ</u> * ผู้ได้รับสิทธิและกลุ่มบริษัทของผู้ได้รับสิทธิจะเข้าเป็นคู่สัญญากับมหาวิทยาลัย
วันที่ลงนามในสัญญา	: วันที่ 10 มิถุนายน 2558
ขอบเขตข้อตกลง	: <ul style="list-style-type: none"> • ไม่สามารถเปลี่ยนแปลงพื้นที่ ประเภท และขนาดการใช้ประโยชน์ภายในอาคารที่เกินกว่าร้อยละ 10 ของพื้นที่การใช้ประโยชน์ในแต่ละประเภทธุรกิจ เว้นแต่ได้รับความยินยอมจากมหาวิทยาลัย • ระยะเวลาการออกแบบและก่อสร้าง ต้องแล้วเสร็จภายใน 4 ปีนับแต่วันที่สัญญาให้สิทธิใช้ประโยชน์โครงการสามย่านมีผลบังคับใช้ • ระยะเวลาใช้ประโยชน์ 30 ปี นับแต่วันครบกำหนดก่อสร้างแล้วเสร็จ หรือนับแต่วันก่อสร้างแล้วเสร็จและเปิดดำเนินโครงการได้ก่อนกำหนด • ในกรณีที่ไม่สามารถก่อสร้างโครงการให้แล้วเสร็จภายในกำหนด ให้เริ่มนับระยะเวลาใช้ประโยชน์ 30 ปีโดยทันที • มหาวิทยาลัยมีสิทธิบอกเลิกสัญญา กรณีผู้ได้รับสิทธิไม่สามารถก่อสร้างโครงการให้แล้วเสร็จและเปิดดำเนินโครงการได้ เนื่องจากขาดประสิทธิภาพ ความเพิกเฉย ไม้ใส่ใจ หรือประมาทเลินเล่อ • กรรมสิทธิ์ในอาคารโครงการ สิ่งปลูกสร้างต่างๆ และแบบการก่อสร้าง หรือ เอกสารที่เกิดขึ้นจากการก่อสร้าง ให้ตกเป็นกรรมสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยทันทีนับแต่วันเริ่มดำเนินการก่อสร้าง โดยผู้ได้รับสิทธิเป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการดำเนินโครงการในทุกขั้นตอน หรือทุกสัญญา
ค่าผลประโยชน์ตอบแทน	: ผู้ได้รับสิทธิตกลงชำระค่าผลประโยชน์ตอบแทนแก่มหาวิทยาลัย ดังนี้ <ul style="list-style-type: none"> • ค่าตอบแทนการทำสัญญา (Up Front Fee) จำนวน 394.00 ล้านบาท แบ่งชำระ 212.00 ล้านบาท ในวันที่สัญญามีผลบังคับ และชำระส่วนที่เหลือ 182.00 ล้านบาท ภายใน 110 วัน นับจากวันที่สัญญามีผลบังคับ (วันที่ 28 กันยายน 2558) ซึ่งได้ชำระไปแล้วทั้งจำนวน • ค่าตอบแทนรายปี จำนวน 4,980.00 ล้านบาท ชำระเป็นรายปีรวม 30 งวด นับแต่วันเริ่มกำหนดระยะเวลาใช้ประโยชน์ • ค่าส่วนแบ่งรายได้ กรณีรายได้รวมของโครงการที่ผู้ได้รับสิทธิได้รับโดยตรงรวมทุกๆ 5 ปี สูงกว่ารายได้ที่ประมาณการไว้ในกระแสเงินสดตามประมาณการรายได้ - รายจ่าย ที่แนบท้ายสัญญา ผู้ได้รับสิทธิตกลงให้ค่าแบ่งรายได้เพิ่มให้แก่มหาวิทยาลัยในอัตราร้อยละ 5 ของรายได้

		ส่วนที่เกินของช่วงเวลา 5 ปี ดังกล่าว
การก่อสร้าง โครงการ	:	<ul style="list-style-type: none"> • ผู้ได้รับสิทธิต้องก่อสร้างโครงการตามรูปแบบการก่อสร้างที่มหาวิทยาลัยอนุมัติ ด้วยค่าใช้จ่ายของตนเองทั้งหมดให้แล้วเสร็จภายใน 4 ปี นับจากวันที่สัญญามีผลใช้บังคับ เว้นแต่มหาวิทยาลัยอนุญาตให้ก่อสร้างต่อจนแล้วเสร็จด้วยเหตุอันสมควร โดยมีมูลค่าโครงการเมื่อก่อสร้างแล้วเสร็จไม่ต่ำกว่า 6,000 ล้านบาท โดยกรณีมูลค่าโครงการต่ำกว่าที่กำหนด ผู้ได้รับสิทธิต้องจ่ายค่าชดเชยมูลค่าส่วนต่างให้มหาวิทยาลัย • ทางเชื่อมสถานีรถไฟฟ้ามหานคร <ul style="list-style-type: none"> - ผู้ได้รับสิทธิต้องก่อสร้างทางเชื่อมสถานีรถไฟฟ้ามหานครให้แล้วเสร็จภายใน 4 ปี นับแต่วันที่ได้รับอนุญาตจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง หรือไม่เกิน 1 ปี นับแต่วันที่อาคารก่อสร้างแล้วเสร็จ (แล้วแต่เงื่อนไขเวลาใดจะเกิดขึ้นภายหลัง) และหากก่อสร้างไม่แล้วเสร็จตามระยะเวลาที่กำหนด ผู้ได้รับสิทธิตกลงชำระค่าปรับในอัตราวันละร้อยละ 0.01 ของมูลค่าก่อสร้างทางเชื่อมรถไฟฟ้ามหานครกว่าจะก่อสร้างแล้วเสร็จ - หากผู้ได้รับสิทธิไม่ดำเนินการก่อสร้างทางเชื่อมรถไฟฟ้ามหานคร ผู้ได้รับสิทธิตกลงชำระค่าผลประโยชน์ตอบแทนเพิ่มเติมให้มหาวิทยาลัยเป็นเงินเท่ากับมูลค่าก่อสร้าง - กรณีรถไฟฟ้ามหานครขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย และกรุงเทพมหานคร และหน่วยงานราชการอื่นที่เกี่ยวข้อง ไม่อนุญาตให้ดำเนินการทำทางเชื่อมสถานีรถไฟฟ้ามหานคร หรือยังไม่มีการพิจารณาอนุญาตภายในกำหนดระยะเวลาออกแบบและก่อสร้างโครงการ ผู้ได้รับสิทธิตกลงชำระค่าผลประโยชน์ตอบแทนเพิ่มเติมให้กับมหาวิทยาลัยเป็นเงิน 50.00 ล้านบาท
สิทธิและหน้าที่ ของคู่สัญญา	:	<ul style="list-style-type: none"> • ผู้ได้รับสิทธิมีสิทธินำพื้นที่อาคาร โครงการออกให้เช่าหรือใช้ประโยชน์ได้ตลอดระยะเวลาของสัญญา โดยไม่ต้องขอความเห็นชอบมหาวิทยาลัยกรณีเป็นการให้เช่าหรือใช้ประโยชน์ หรือให้สิทธิบุคคลอื่นบริหารพื้นที่ เพื่อดำเนินการตามขอบเขตกิจกรรมเชิงพาณิชย์ อย่างไรก็ดี กรณีการให้เช่าหรือใช้ประโยชน์ หรือให้สิทธิบุคคลอื่นบริหารพื้นที่ ขนาดใหญ่มากกว่า 20,000 ตารางเมตร ต้องได้รับความเห็นชอบเป็นหนังสือจากมหาวิทยาลัย • การโอนสิทธิและหน้าที่ของผู้ได้รับสิทธิตามสัญญาให้แก่บุคคลใดๆ หรือให้ความยินยอมให้บุคคลอื่นใดประกอบกิจการแทน ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนกระทำมิได้ เว้นแต่ได้รับความยินยอมล่วงหน้าจากมหาวิทยาลัย
การบูรณะพัฒนา อาคาร โครงการ	:	ผู้ได้รับสิทธิต้องดำเนินการบูรณะพัฒนาอาคารและสิ่งปลูกสร้างเพื่อให้พร้อมใช้งาน หรือปรับปรุงตามความเหมาะสม โดยผู้ได้รับสิทธิต้องเตรียมงบประมาณเพื่อเป็นค่าใช้จ่ายในการบูรณะพัฒนา (Renovation) และจะต้องใช้เงินสะสมดังกล่าวในการบูรณะพัฒนาให้เสร็จสิ้นภายในวันครบกำหนดระยะเวลาใช้ประโยชน์ของสัญญา มิฉะนั้น ให้วงเงินที่เหลือตกเป็นกรรมสิทธิ์ของมหาวิทยาลัย
ค่าธรรมเนียมและ ภาษีอากร	:	ผู้ได้รับสิทธิตกลงเป็นผู้รับผิดชอบชำระค่าธรรมเนียม อากร และค่าภาษีต่างๆ

3.2 ความสมเหตุสมผลและประโยชน์ของรายการต่อบริษัทจดทะเบียน

3.2.1 วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ

ตามที่ GOLD มีนโยบายในการสร้างการเติบโตอย่างต่อเนื่อง GOLD จึงมีความประสงค์ที่จะเข้าลงทุนในโครงการสามย่าน ซึ่งเป็นโครงการพัฒนาพื้นที่หมอน 21-22 บริเวณหัวมุมสี่แยกสามย่านฝั่งตรงข้ามอาคารจัตุรัสจามจุรี (Chamchuri Square) มีมูลค่าผลประโยชน์ตอบแทนจากการใช้ที่ดิน และมูลค่าก่อสร้างโครงการรวมประมาณ 13,000 ล้านบาท โดยการลงทุนร่วมกับทิพย์พัฒนา และ/หรือบริษัทในกลุ่มของนายเจริญ สิริวัฒนภักดี ซึ่งเป็นผู้ได้รับสิทธิใช้ประโยชน์ในที่ดินเพื่อก่อสร้างโครงการสามย่านจากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัยแล้ว ด้วยการเข้าลงทุนในบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้น และจะเป็นผู้รับสิทธิใช้ประโยชน์โครงการสามย่านจากกลุ่มผู้ได้รับสิทธิ ในสัดส่วนการถือหุ้นของ GOLD และกลุ่มผู้ได้รับสิทธิในบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ ร้อยละ 49.00 และร้อยละ 51.00 ของทุนชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ ตามลำดับ โดยภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้ มูลค่าเงินลงทุนในส่วนของ GOLD รวมประมาณ 1,960 ล้านบาท



ทั้งนี้ GOLD จะเข้าลงทุนในบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ต่อเมื่อการโอนสิทธิใช้ประโยชน์โครงการสามย่านได้รับการยินยอมจากคณะกรรมการประสานงานของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัยให้สามารถดำเนินการโอนสิทธิได้ และภายหลังการเข้าทำรายการบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่จะมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของ GOLD และบริษัท จากการที่ GOLD เป็นผู้มีอำนาจควบคุมจากโครงสร้างกรรมกร และเป็นทีมงานที่จะเป็นผู้ดำเนินโครงการ

การเข้าลงทุนในโครงการสามย่านในครั้งนี้ เป็นไปตามนโยบายการสร้างการเติบโตอย่างต่อเนื่องของ GOLD และเป็นโอกาสในการพิจารณาโครงการลงทุนใหม่ต่อเนื่องจากโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา โดยเป็นการขยายการลงทุนในโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่ตั้งอยู่ในทำเลที่ตั้งที่มีศักยภาพในใจกลางของย่านธุรกิจ การค้า และย่านการศึกษาที่สำคัญของกรุงเทพมหานคร โดยโครงการสามารถเชื่อมต่อทางเข้าออกของสถานีรถไฟฟ้าใต้ดิน (MRT-สามย่าน) ซึ่งถือเป็นจุดเด่นของโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในย่านใจกลางเมือง มีรูปแบบการพัฒนาโครงการที่มีการใช้ประโยชน์ผสมผสาน (Mixed - Use) ซึ่งประกอบด้วยอาคารสำนักงาน ศูนย์การค้า ห้องจัดงานอเนกประสงค์ เซอร์วิสเรสซิเดนซ์ อาคารพักอาศัย และพื้นที่จอดรถจำนวนมาก จะเป็นการเพิ่มสินทรัพย์ที่มีศักยภาพในการสร้างรายได้ให้แก่ GOLD อย่างต่อเนื่องไปในระยะยาวในอนาคต ซึ่งจะส่งผลต่อรายได้และผลตอบแทนที่ดีให้แก่บริษัทในฐานะบริษัทแม่และผู้ถือหุ้นใหญ่ของ GOLD นอกจากนี้ การลงทุนในโครงการสามย่านเป็นการลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ซึ่งเป็นธุรกิจหลักที่ GOLD และบริษัทมี

ประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในปัจจุบัน และเป็นไปตามวิสัยทัศน์ของ GOLD ที่จะเติบโตเป็นผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำ ครอบคลุมทั้งในส่วนของที่อยู่อาศัยและอาคารในเชิงพาณิชย์กรรมของประเทศไทย

3.2.2 ข้อดีข้อดีระหว่างการทำรายการกับไม่ทำรายการ

(1) ข้อดีของการทำรายการ

1) เป็นการลงทุนในธุรกิจที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญ

ในการเข้าทำรายการครั้งนี้ เป็นการลงทุนในโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ซึ่งเป็นธุรกิจหลักที่ GOLD มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญอย่างต่อเนื่องมาเป็นเวลานาน โดยเฉพาะอาคารสำนักงาน โรงแรม และ เซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ ซึ่งเป็นปัจจัยหนึ่งที่จะช่วยให้การดำเนินโครงการสามย่านประสบความสำเร็จได้ ภายใต้การบริหารจัดการและการสนับสนุนจากทีมงานส่วนหนึ่งของ GOLD ในฐานะที่เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่และมีอำนาจควบคุมบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ ซึ่งเป็นบริษัทที่ดำเนินโครงการนี้

2) โครงการตั้งอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพสูง

โครงการสามย่านตั้งอยู่บริเวณห้วมุมสี่แยกสามย่าน จุดตัดระหว่างถนนพญาไทและถนนพระราม 4 ฝั่งตรงข้ามอาคารจัตุรัสจามจุรี ในใจกลางของย่านธุรกิจ การค้า และย่านการศึกษาที่สำคัญของกรุงเทพมหานคร มีการคมนาคมที่สะดวกสบายอยู่ใกล้กับสถานีรถไฟฟ้าใต้ดิน MRT สามย่าน และจุดขึ้นลงทางพิเศษศรีรัช (ทางด่วนชั้นที่ 2) - ด้านพระราม 4 ประกอบกับตามแผนการก่อสร้างโครงการจะมีการทำทางเดินใต้ดินตลอดถนนพญาไทเพื่อเชื่อมระหว่างอาคารโครงการกับทางเข้า-ออก ของสถานีรถไฟฟ้าใต้ดิน MRT - สถานีสามย่าน รวมถึงทางขึ้นลงจากถนนพญาไทถึงสถานีรถไฟฟ้าใต้ดินในพื้นที่ของโครงการ เพื่อเพิ่มความสะดวกสบายยิ่งขึ้นให้กับผู้ใช้พื้นที่ของโครงการ รวมทั้งเพิ่มความน่าสนใจและศักยภาพในการพัฒนาโครงการที่เป็นอาคารขนาดใหญ่ เพื่อให้เกิดการใช้ประโยชน์ของพื้นที่ได้อย่างคุ้มค่า

นอกจากนี้ ที่ดินในบริเวณสามย่านมีแนวโน้มของราคาเพิ่มสูงขึ้นมาโดยตลอด เนื่องจากความต้องการที่สูงขึ้น โดยเฉพาะเริ่มตั้งแต่มีการก่อสร้างส่วนต่อขยายรถไฟฟ้าใต้ดินสายสีน้ำเงินจากสถานีหัวลำโพง ประกอบกับที่ดินแปลงใหญ่พร้อมพัฒนาที่เป็นของเอกชนในย่านนี้ค่อนข้างหาได้ยากมาก แต่ทั้งนี้การดำเนินโครงการสามย่านของ GOLD ในครั้งนี้ ได้มีการจัดหาที่ดินแปลงใหญ่ขนาด 13 ไร่ 3 งาน 93.64 ตารางวา บนทำเลที่มีศักยภาพดังกล่าวไว้เรียบร้อยแล้ว ตามที่ได้สิทธิใช้ประโยชน์บนที่ดินในระยะเวลา 30 ปี จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย เพื่อพัฒนาเป็นเขตพาณิชย์เชิงสร้างสรรค์ จึงช่วยลดความเสี่ยงของการลงทุน และสร้างความได้เปรียบเชิงการแข่งขันของกลุ่มบริษัทได้ในระยะยาว

3) เพิ่มโอกาสในการสร้างรายได้ และผลตอบแทนที่ต่อเนื่องในระยะยาวให้แก่บริษัทและผู้ถือหุ้น

การพัฒนาโครงการสามย่านในครั้งนี้ จะเป็นไปตามสัญญาที่ผู้ได้รับสิทธิได้ทำกับจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย โดยจะมีการลงทุนก่อสร้างอาคารโครงการที่มีพื้นที่ไม่น้อยกว่า 220,000 ตารางเมตร เพื่อพัฒนาโครงการในรูปแบบโครงการที่มีการใช้ประโยชน์ผสมผสาน (Mixed Use) ซึ่งประกอบด้วยอาคารสำนักงาน ศูนย์การค้า ห้องจัดงานอเนกประสงค์ เซอร์วิสเรสซิเดนส์ อาคารพักอาศัย และพื้นที่จอดรถ ซึ่งจะเป็นการเพิ่มทรัพย์สินที่มีศักยภาพในการสร้างรายได้ให้แก่ GOLD ต่อเนื่องต่อไปในระยะยาว ประกอบกับรูปแบบของโครงการที่มีอสังหาริมทรัพย์ทุกประเภททั้งทางการค้า ที่อยู่อาศัย สำนักงานอยู่ในโครงการเดียวกัน จะเป็นส่วน

ช่วยสร้างความสะดวกสบายให้แก่ผู้ใช้บริการ อันจะเป็นการดึงดูดกลุ่มลูกค้าต่างๆ ให้มาใช้บริการจำนวนมากและสร้างความสม่ำเสมอของการใช้บริการ ในลักษณะของการส่งเสริมซึ่งกันและกันด้วยบริการที่ครบวงจรดังกล่าว

โครงการจะมีรายได้ อันประกอบด้วยรายได้จากการขายสิทธิการเช่าระยะยาวของอาคารพักอาศัย ซึ่งเป็นรายได้ที่จะเข้ามาจำนวนมากเมื่อโครงการก่อสร้างแล้วเสร็จและมีการขายพื้นที่โครงการได้ โดยการขายจะเกิดขึ้นในช่วงแรกๆ ของการพัฒนาโครงการ และรายได้ค่าเช่าและบริการจากการให้เช่าพื้นที่ทั้งในส่วนของอาคารสำนักงาน ศูนย์การค้า ห้องจัดงานอเนกประสงค์ และเซอร์วิสเรสซิเดนส์ ที่เป็นพื้นที่ส่วนใหญ่ของโครงการ (รวมประมาณร้อยละ 80 ของพื้นที่ขายและให้เช่าทั้งหมด) โดยรายได้ค่าเช่าและบริการดังกล่าวจะเป็นรายได้ระยะยาวที่ต่อเนื่องไปในอนาคต ตลอดระยะเวลาของการดำเนินโครงการ 30 ปี ตามอายุสัญญาให้สิทธิใช้ประโยชน์โครงการที่ทำกับจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ซึ่งถือเป็นการกระจายความเสี่ยงด้านรายได้ ให้มีความสม่ำเสมอของต่อเนื่องในระยะยาว (Recurring Income) นอกเหนือจากรายได้จากการขายพื้นที่โครงการซึ่งเป็นรายได้ที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาที่ขายเท่านั้น

ภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้ จะทำให้ GOLD มีรายได้และผลกำไรที่เพิ่มขึ้นในอนาคต เพิ่มเติมจากโครงการเดิมที่อยู่ดำเนินการอยู่ในปัจจุบัน ซึ่งคาดว่าโครงการสามย่านจะก่อสร้างแล้วเสร็จและเริ่มมีรายได้ตั้งแต่ปี 2562 ในขณะที่เดียวกันบริษัทในฐานะที่เป็นบริษัทแม่ซึ่งถือหุ้น GOLD ในสัดส่วนร้อยละ 39.28 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GOLD (ภายหลังการเข้าทำรายการ) จะได้รับประโยชน์จากการรับรู้รายได้และผลกำไรของโครงการ จากการรวมผลประกอบการของ GOLD ในฐานะที่เป็นบริษัทย่อยของบริษัท ซึ่งจะทำให้บริษัทและบริษัทย่อยมีรายได้และผลกำไรเพิ่มสูงขึ้นในอนาคต และส่งให้ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในอนาคตเพิ่มขึ้นด้วย

4) เพิ่มขนาดธุรกิจและสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ในระยะยาว

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทมีขนาดธุรกิจที่ใหญ่ขึ้นจากการลงทุนเพิ่มขึ้นของ GOLD ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท โดยในปัจจุบัน ณ วันที่ 30 กันยายน 2558 บริษัทและบริษัทย่อยที่มีสินทรัพย์รวมจำนวน 31,529.85 ล้านบาท โดยคาดว่าเมื่อโครงการสามย่านก่อสร้างแล้วเสร็จภายในประมาณปี 2561 บริษัทและบริษัทย่อยจะมีสินทรัพย์เพิ่มขึ้นจากโครงการสามย่านอีกประมาณ 8.8 พันล้านบาท ทั้งนี้ ไม่นับรวมกับสินทรัพย์ที่จะเพิ่มขึ้นจากโครงการอื่นๆ ที่อยู่ระหว่างการพัฒนาและดำเนินการ นอกจากนี้ ภายหลังโครงการเปิดดำเนินการแล้ว บริษัทและบริษัทย่อยจะมีรายได้จากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น โดยมาจากค่าเช่าและค่าบริการในส่วนของพื้นที่เช่าสำนักงาน ศูนย์การค้า เซอร์วิส เรสซิเดนส์และพื้นที่อเนกประสงค์ รวมทั้งมาจากรายได้จากการขายอาคารพักอาศัยของโครงการ ซึ่งเป็นการเพิ่มขนาดธุรกิจ กระแสเงินสด และศักยภาพการดำเนินธุรกิจให้แก่กลุ่มบริษัทในระยะยาว

5) สามารถทยอยจ่ายค่าสิทธิการใช้ที่ดินเป็นเวลานานตามอายุของโครงการ

ที่ดินโครงการสามย่านเป็นที่ดินเช่าระยะยาวจากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย มีมูลค่าการจ่ายค่าผลประโยชน์ตอบแทนให้แก่มหาวิทยาลัยรวมทั้งสิ้นไม่น้อยกว่า 5,374 ล้านบาท (ไม่รวมส่วนแบ่งรายได้กรณีที่รายได้จริงสูงกว่าที่ประมาณการไว้ (ถ้ามี)) โดยได้มีการจ่ายค่าตอบแทนการทำสัญญา (Up Front) ให้มหาวิทยาลัยแล้ว 394 ล้านบาท คิดเป็นประมาณร้อยละ 7 ของค่าตอบแทนทั้งหมด สำหรับค่าตอบแทนรายปีอีกจำนวน 4,980 ล้านบาท คิดเป็นประมาณร้อยละ 93 ของค่าตอบแทนทั้งหมด จะทยอยจ่ายเป็นรายปี จำนวน 30 งวด (ปี) งวดละประมาณ 70 - 270 ล้านบาท (จำนวนเงินเพิ่มขึ้นตามอายุโครงการที่เพิ่มขึ้น) การทยอยจ่ายค่าตอบแทนดังกล่าวทำให้โครงการไม่มีภาระจัดหาเงินจำนวนมากมาจ่ายชำระค่าเช่าที่ดินทั้งจำนวนในทันที โดยค่าตอบแทนรายปีจะชำระเมื่อโครงการ

ก่อสร้างแล้วเสร็จและเปิดดำเนินการแล้ว ซึ่งจะสอดคล้องกับความสามารถในการจัดหารายได้ของโครงการเมื่อเปิดดำเนินโครงการแล้ว

ทั้งนี้ เมื่อคำนวณมูลค่าปัจจุบันของค่าตอบแทนที่ต้องจ่ายให้แก่มหาวิทยาลัยดังกล่าว โดยใช้อัตราส่วนลดเท่ากับร้อยละ 11.11 (อ้างอิงอัตราต้นทุนเงินต้นทุนถัวเฉลี่ยของโครงการ) จะได้มูลค่าปัจจุบัน (Present Value) ของค่าตอบแทนเท่ากับ 1,032.50 ล้านบาท หรือเท่ากับตารางวาละ 184,586 บาท ทำให้โครงการมีต้นทุนค่าที่ดินที่แท้จริงลดลงกว่ากรณีการจัดหาที่ดินโดยการซื้อหรือเช่าระยะยาวทั่วไป ที่มักมีการจ่ายชำระทั้งจำนวนทันทีหรือมีสัดส่วนการจ่ายชำระ Up Front สูงกว่าค่าตอบแทนรายปีจำนวนมาก

6) โครงการมีความคุ้มค่าต่อการลงทุน

จากการประมาณการกระแสเงินสดที่จะได้รับจากการดำเนินโครงการสามย่านตลอดระยะเวลาใช้ประโยชน์ของโครงการนับแต่วันก่อสร้างอาคารแล้วเสร็จและเปิดดำเนินการได้ เป็นระยะเวลาประมาณ 30 ปี ภายใต้สมมติฐานการประมาณการรายได้ ต้นทุน และค่าใช้จ่าย ตามการคาดการณ์ของผู้บริหารของ GOLD พบว่าโครงการให้ผลตอบแทนการลงทุนของโครงการ (Project IRR) เท่ากับร้อยละ 11.65 ต่อปี สูงกว่าต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของโครงการที่เท่ากับร้อยละ 11.11 ต่อปี โดยโครงการมีระยะเวลาคืนทุนประมาณ 11.38 ปี ซึ่งถือว่าโครงการนี้ให้ผลตอบแทนที่ดีและคุ้มค่าต่อการลงทุน ภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้

(2) ข้อดีของการทำรายการ

1) ความเสี่ยงจากการไม่สามารถก่อสร้างโครงการได้ทันตามกำหนดเวลา

ในการเข้าลงทุนโครงการสามย่านมีกำหนดระยะเวลาออกแบบและก่อสร้างโครงการให้แล้วเสร็จสมบูรณ์ภายในระยะเวลา 4 ปี นับแต่วันที่สัญญาให้สิทธิใช้ประโยชน์โครงการที่ทำขึ้นระหว่างกลุ่มผู้ได้รับสิทธิกับจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัยมีผลบังคับ (วันที่ 10 มิถุนายน 2558) ซึ่งในกรณีที่ไม่สามารถดำเนินการออกแบบและก่อสร้างโครงการให้แล้วเสร็จภายในกำหนดเวลาดังกล่าว ตามสัญญากำหนดให้ต้องเริ่มนับระยะเวลาใช้ประโยชน์ 30 ปี ทันที และจะต้องเริ่มชำระค่าตอบแทนรายปีให้แก่มหาวิทยาลัยด้วยเช่นกัน ซึ่งจะทำให้โครงการมีระยะเวลาใช้ประโยชน์จริงลดลงกว่า 30 ปี ประกอบกับยังมีภาระจ่ายชำระค่าตอบแทนรายปีก่อนที่โครงการจะเริ่มมีรายได้ ซึ่งอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานและสภาพคล่องของโครงการได้

นอกจากนี้ ในกรณีที่ไม่สามารถดำเนินการออกแบบและก่อสร้างโครงการให้แล้วเสร็จและเปิดดำเนินการได้ตามกำหนดเวลา ด้วยเหตุของความล่าช้าที่เกิดจากการขาดประสิทธิภาพ ความเพิกเฉย ความไม่ใส่ใจ หรือประเพทเลินเล่อ เป็นต้น จนเป็นเหตุให้ไม่สามารถดำเนินโครงการต่อไปให้แล้วเสร็จได้อย่างแน่แท้ มหาวิทยาลัยอาจใช้สิทธิบอกเลิกสัญญาได้ ซึ่งจะมีผลให้โครงการสูญเสียเงินที่ได้ลงทุนไปแล้วจำนวนมาก ซึ่งอย่างน้อยอาจเท่ากับค่าตอบแทนการทำสัญญา (Up Front) จำนวน 394 ล้านบาท ที่ได้ชำระให้แก่มหาวิทยาลัยแล้ว รวมกับค่าก่อสร้างโครงการ และค่าใช้จ่ายในการดำเนินการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ตามจำนวนที่จะได้ลงทุนไปแล้ว

อย่างไรก็ตาม บริษัทเชื่อว่าการก่อสร้างโครงการจะดำเนินการแล้วเสร็จสมบูรณ์และเปิดดำเนินการได้ทันตามกำหนดเวลาดังกล่าว เนื่องจากกำหนดระยะเวลา 4 ปี ดังกล่าว มีความเหมาะสมและเพียงพอที่จะดำเนินการให้โครงการแล้วเสร็จสมบูรณ์ตามรูปแบบที่ได้กำหนดไว้ได้ ภายใต้สภาวะแวดล้อมและข้อจำกัดต่างๆของการดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์โดยทั่วไป

2) ความเสี่ยงจากต้นทุนโครงการที่อาจเพิ่มสูงขึ้น (Cost Overrun) และความสำเร็จของการดำเนินโครงการ

ในการพัฒนาโครงการหากไม่สามารถควบคุมการก่อสร้างให้เป็นไปตามแผนงานที่ได้วางไว้ อาจส่งผลให้ต้นทุนโครงการเพิ่มสูงขึ้นมากกว่าประมาณการที่ได้กำหนดไว้ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการค้าเงินโครงการหลายด้าน อาทิ ความต้องการเงินทุนหรือการกู้ยืมเงินที่เพิ่มสูงขึ้น เพื่อรองรับในส่วนของต้นทุนการก่อสร้างที่เพิ่มขึ้น รวมทั้งในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นจากที่ได้ประมาณการไว้ จะส่งผลให้ต้นทุนและค่าใช้จ่ายโดยรวมของโครงการเพิ่มขึ้น และอาจส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของโครงการได้

นอกจากนี้ การพัฒนาโครงการในครั้งนี้ซึ่งเป็นโครงการขนาดใหญ่ มีพื้นที่ขายและให้เช่ารวมประมาณ 111,100 ตารางเมตร ซึ่งเมื่อโครงการก่อสร้างแล้วเสร็จและเปิดดำเนินงานในอีกประมาณ 4 ปีข้างหน้า จะเป็นการเพิ่มอุปทานพื้นที่ขายหรือให้เช่าอาคารสำนักงาน ศูนย์การค้า และอาคารพักอาศัยจำนวนมากในตลาด ซึ่งความสำเร็จในการดำเนินโครงการนอกจากจะขึ้นกับตัวอสังหาริมทรัพย์ และความสามารถในการบริหารจัดการและการขายโครงการแล้ว ยังขึ้นปัจจัยภายนอกอื่นที่อยู่เหนือการควบคุมของฝ่ายบริหารได้ ซึ่งได้แก่ สภาพเศรษฐกิจ ภาวะตลาดอสังหาริมทรัพย์ การบริโภคอุปโภคของภาคเอกชน และกำลังซื้อของผู้บริโภคเป็นสำคัญ ซึ่งหากปัจจัยดังกล่าวไม่เอื้ออำนวย ก็อาจส่งผลกระทบต่อการค้าเงินโครงการในอนาคต รวมทั้งส่งผลให้ผลตอบแทนการลงทุนไม่เป็นไปตามที่ได้คาดหวังไว้

3) ความเสี่ยงจากภาระหนี้สินและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น

ในการพัฒนาโครงการสามย่าน บริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ GOLD จะกู้ยืมเงินเพื่อใช้เป็นบางส่วนของเงินลงทุนในโครงการ เป็นจำนวนเงินประมาณ 4,000 ล้านบาท ซึ่งจะทำให้ GOLD มีภาระหนี้สินที่เพิ่มขึ้น จากการรวมภาระหนี้สินตามงบการเงินของบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่เข้ามาในงบการเงินรวมของ GOLD ซึ่งจะมีผลกระทบต่องบการเงินรวมของบริษัทในฐานะที่ GOLD เป็นบริษัทย่อยของบริษัท จึงต้องรวมภาระหนี้สินของ GOLD เข้ามาในงบการเงินรวมของบริษัทด้วยเช่นกัน

ทั้งนี้ ณ วันที่ 30 กันยายน 2558 บริษัทและบริษัทย่อยมีหนี้สินรวม 20,676.83 ล้านบาท ส่วนของผู้ถือหุ้น 10,853.03 ล้านบาท และมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 1.91 เท่า และหากรวมเงินกู้ยืมเพื่อพัฒนาโครงการสามย่านของบริษัทย่อยของ GOLD ดังกล่าว จะทำให้บริษัทและบริษัทย่อยมีหนี้สินรวมและภาระดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มสูงขึ้น และมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงเป็น 1.56 เท่า (คำนวณโดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัท สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2558) ซึ่งอัตราส่วนดังกล่าว ไม่มีผลกระทบต่อความสามารถในการชำระอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นตามที่กำหนดในสัญญาเงินกู้ต่างๆของบริษัทแต่อย่างใด

นอกจากนี้ ในช่วงระหว่างปี 2562 - 2592 บริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ยังมีภาระในการจ่ายค่าผลประโยชน์ตอบแทนรายปีให้แก่จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัยเป็นจำนวนเงิน 4,980 ล้านบาท รวม 30 งวด นับแต่วันเริ่มกำหนดระยะเวลาการใช้ประโยชน์ในโครงการ (กำหนดระยะเวลาการใช้ประโยชน์เริ่มตั้งแต่วันที่ก่อสร้างอาคารโครงการแล้วเสร็จและเปิดดำเนินการได้ แต่ทั้งนี้ต้องไม่เกินระยะเวลา 4 ปี นับจากวันที่สัญญาจะมีผลบังคับ (ไม่เกินวันที่ 9 มิถุนายน 2562)) ซึ่งคาดว่าภายหลังโครงการเปิดดำเนินการและมีรายได้แล้ว โครงการจะมีกระแสเงินสดเพียงพอที่จะชำระค่าผลประโยชน์ตอบแทนรายปีดังกล่าวได้ โดยไม่ต้องมีการจัดหาแหล่งเงินทุนหรือการกู้ยืมเงินเพิ่มเติมจากที่ได้ประมาณการไว้

4) ความเสี่ยงจากผลขาดทุนในช่วงแรกของการลงทุน

เนื่องจากการลงทุนพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ในช่วงที่โครงการอยู่ระหว่างการก่อสร้าง บริษัทจะไม่สามารถที่จะรับรู้รายได้ได้ จนกว่าโครงการก่อสร้างเสร็จเริ่มเปิดดำเนินการและมีการขายหรือให้เช่าพื้นที่ได้แล้ว ซึ่งเป็นลักษณะปกติของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์โดยทั่วไป ซึ่งมักมีผลขาดทุนในช่วงแรก โดยโครงการสามย่านจะมีระยะเวลาออกแบบและก่อสร้างโครงการรวมทั้งสิ้นประมาณ 4 ปี โดยคาดว่าจะเริ่มมีรายได้จากการขายและให้เช่าพื้นที่ตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไป ซึ่งในช่วง 1-2 ปีแรก อาจจะไม่รับรู้รายได้ไม่มากนักหรืออาจมีอัตราการเช่าพื้นที่ไม่สูงมากนัก ในขณะที่มีค่าใช้จ่ายช่วงแรกของการเปิดดำเนินการโครงการค่อนข้างสูง เช่น ค่าโฆษณาประชาสัมพันธ์โครงการ รวมทั้งต้องมีการตัดจำหน่ายค่าเสื่อมราคาอาคารในแต่ละปีเริ่มตั้งแต่เปิดดำเนินการ เป็นต้น ทำให้ในช่วงแรกของโครงการอาจจะมีผลขาดทุนเกิดขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ GOLD ที่ต้องรวมผลขาดทุนที่อาจเกิดขึ้นของโครงการดังกล่าวเข้ามาในงบการเงินรวมของ GOLD และจะส่งผลกระทบต่องบการเงินรวมของบริษัทด้วยเช่นกัน อย่างไรก็ตาม ผลกระทบดังกล่าวอาจลดลงได้ เนื่องจากบริษัทและบริษัทย่อยยังมีการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์โครงการอื่นๆ ที่มีการทยอยก่อสร้างและเริ่มรับรู้รายได้อย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะช่วยบรรเทาผลกระทบจากผลขาดทุนของโครงการสามย่านที่อาจเกิดขึ้น ในช่วงเริ่มต้นที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างโครงการได้

(3) ข้อดีของการไม่ทำรายการ

- 1) ไม่มีภาระหนี้สินและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น จากการกู้ยืมเงินจำนวนมากเพื่อใช้ลงทุนในโครงการ
- 2) ไม่มีความเสี่ยงจากการดำเนินงานโครงการ และความเสี่ยงจากผลขาดทุนที่อาจเกิดขึ้นในช่วงแรกของการดำเนินโครงการ

(4) ข้อดีของการไม่ทำรายการ

- 1) เสี่ยงโอกาสในการเป็นเจ้าของโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ขนาดใหญ่ครบวงจร บนที่ดินแปลงใหญ่ และมีศักยภาพสูงในย่านธุรกิจ การค้า และการศึกษาที่สำคัญของกรุงเทพมหานคร ซึ่งเป็นที่ดินที่หาได้ยากในปัจจุบัน
- 2) เสี่ยงโอกาสที่จะสร้างรายได้และผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นในอนาคต

3.2.3 เปรียบเทียบข้อดี ข้อดีระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับทำรายการกับบุคคลภายนอก ความจำเป็นที่ต้องทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และเหตุผลที่บริษัทไม่ทำรายการกับบุคคลภายนอก

การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันจากการลงทุนในโครงการสามย่านของ GOLD ในครั้งนี้ สืบเนื่องจาก GOLD มีนโยบายสร้างการเติบโตของกิจการอย่างต่อเนื่อง และได้พิจารณาถึงความเหมาะสมของการลงทุนในโครงการสามย่านแล้ว เห็นว่าเป็นประโยชน์ต่อกิจการของ GOLD ในอันที่จะสร้างรายได้และผลตอบแทนที่ดีให้แก่ GOLD และผู้ถือหุ้นได้อย่างต่อเนื่องในระยะยาว ซึ่งจะส่งผลดีต่อบริษัทในฐานะผู้ถือหุ้นใหญ่ของ GOLD ด้วยการลงทุนในโครงการสามย่าน ซึ่งเป็นการได้สิทธิในการพัฒนาและใช้ประโยชน์บนที่ดินของโครงการสามย่านในครั้งนี้ GOLD จะไม่สามารถเป็นคู่สัญญาโดยตรงกับจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัยได้ รวมทั้งไม่สามารถทำรายการนี้กับบุคคลภายนอกอื่นๆได้ นอกจากจะกระทำร่วมกับกลุ่มผู้ได้รับสิทธิซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับ GOLD และบริษัท เนื่องจากกลุ่มผู้ได้รับสิทธิเป็นผู้ได้รับสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในการพัฒนาที่ดินของโครงการสามย่านไปแล้วจากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย โดยได้สิทธิเป็นผู้ลงทุน ออกแบบ ก่อสร้าง ใช้

ประโยชน์บริหารจัดการโครงการสามย่าน เพื่อประกอบกิจการ โรงแรม อาคารพักอาศัย ศูนย์การค้า ห้องจัดงาน เอนกประสงค์ สำนักงาน และพื้นที่จอดรถ รวมถึงส่วนประกอบอื่นๆที่เกี่ยวข้อง ตามที่ได้มีการทำสัญญาให้สิทธิใช้ประโยชน์โครงการพัฒนาพื้นที่ที่หมอน 21-22 (บริเวณห้วมุมสี่แยกสามย่าน) ระหว่างจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย กับ ทิพย์พัฒน์ (กลุ่มผู้ได้รับสิทธิ) เมื่อวันที่ 10 มิถุนายน 2558

การลงทุนในโครงการสามย่าน สอดคล้องกับเจตจำนงของกลุ่มผู้ได้รับสิทธิที่ต้องการจัดโครงสร้างบริษัทผู้พัฒนาโครงการให้มีความเหมาะสม โดยการจัดตั้งบริษัทร่วมทุนขึ้นมาใหม่ เพื่อเป็นผู้พัฒนาและบริหารโครงการ ตามข้อกำหนดและเงื่อนไขในสัญญาที่กลุ่มผู้ได้รับสิทธิได้ลงนามไว้กับจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัยแล้วนั้น เพื่อเพิ่มศักยภาพในการพัฒนาโครงการนี้ให้ประสบความสำเร็จยิ่งขึ้น ซึ่งกลุ่มผู้ได้รับสิทธิเองเห็นว่า GOLD เป็นบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำ มีประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มาเป็นเวลานานและประสบความสำเร็จอย่างต่อเนื่อง ซึ่งการร่วมลงทุนระหว่างกลุ่มผู้ได้รับสิทธิ และ GOLD ในบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ จะสามารถช่วยเพิ่มศักยภาพในการพัฒนาโครงการนี้ให้ประสบความสำเร็จยิ่งขึ้น ซึ่งจะส่งผลดีต่อ GOLD ในฐานะเป็นผู้ร่วมทุนของโครงการด้วย โดยบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่จะเป็นผู้รับโอนสิทธิการใช้ประโยชน์ของโครงการสามย่านจากกลุ่มผู้ได้รับสิทธิ ภายใต้เงื่อนไขที่กลุ่มผู้ได้รับสิทธิมีส่วนการถือครองหุ้นในบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ไม่น้อยกว่าร้อยละ 50 โดยจะดำเนินการได้ภายหลังจากที่ได้รับความยินยอมจากคณะกรรมการประสานงานของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย (ทิพย์พัฒน์ได้มีการทำหนังสือขออนุญาตเพื่อปรับโครงสร้างบริษัทผู้พัฒนาโครงการสามย่านต่อจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัยแล้ว เมื่อเดือนกรกฎาคม 2558 และปัจจุบันอยู่ระหว่างการพิจารณาของมหาวิทยาลัย)

การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันจากการลงทุนในโครงการสามย่านของ GOLD โดยการร่วมลงทุนกับกลุ่มผู้ได้รับสิทธิในครั้งนี้ จึงไม่สามารถเปรียบเทียบข้อดี ข้อดีระหว่างการทำรายการกับกลุ่มผู้ได้รับสิทธิซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับการทำรายการในลักษณะนี้กับบุคคลภายนอกได้ เนื่องจากเหตุผลที่มีความจำเป็นต้องทำรายการกับกลุ่มผู้ได้รับสิทธิ โดยไม่สามารถทำรายการกับบุคคลภายนอกได้ดังกล่าวข้างต้น

ทั้งนี้ การเข้าทำรายการร่วมทุนกับกลุ่มผู้ได้รับสิทธิ ด้วยการถือหุ้นในบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ โดย GOLD จะเข้าถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 49 ของทุนชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ ในมูลค่าลงทุนรวมประมาณ 1,960 ล้านบาท โดยเป็นการลงทุนในราคาเท่ากับมูลค่าที่ตราไว้ของหุ้น (Par Value) ของบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่

นอกจากนี้ หากพิจารณาความเหมาะสมของการลงทุนในโครงการ จากประมาณการทางการเงินของโครงการ โดยมีระยะเวลาใช้ประโยชน์ของโครงการนับแต่วันก่อสร้างอาคารแล้วเสร็จและเปิดดำเนินการได้ เป็นระยะเวลาประมาณ 30 ปี โครงการนี้มีอัตราผลตอบแทนการลงทุนของโครงการ (Project IRR) เท่ากับร้อยละ 11.65 ต่อปี สูงกว่าต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของโครงการที่เท่ากับร้อยละ 11.11 ต่อปี โดยโครงการมีระยะเวลาคืนทุนประมาณ 11.38 ปี ดังนั้น การเข้าทำรายการลงทุนในโครงการสามย่านกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันมีความคุ้มค่า เหมาะสม และให้ผลตอบแทนที่น่าพอใจต่อ GOLD บริษัท ผู้ถือหุ้นของ GOLD และผู้ถือหุ้นของบริษัท

3.2.4 ความเพียงพอของแหล่งเงินทุนที่ใช้ในการได้มาซึ่งสินทรัพย์

GOLD จะนำเงินที่ได้รับจากการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัดจำนวน 1,960 ล้านบาท มาเป็นแหล่งเงินทุนในการเข้าลงทุนในโครงการสามย่าน ทั้งนี้ ค่าก่อสร้างโครงการสามย่าน มูลค่ารวมประมาณ 7,650 ล้านบาท ซึ่งทยอยชำระภายใน 4 ปี ตามระยะเวลาก่อสร้าง และค่าตอบแทนการทำสัญญา (Up Front Fee) จำนวน 394 ล้านบาท ซึ่งผู้ได้รับสิทธิได้ชำระแล้วภายหลังการลงนามในสัญญาให้สิทธิใช้ประโยชน์โครงการสามย่าน และบริษัทที่จะจัดตั้ง

ขึ้นใหม่ต้องจ่ายชำระคืนให้ผู้ได้รับสิทธิ โดยเงินลงทุนค่าก่อสร้าง และค่าตอบแทนการทำสัญญาจะมาจากเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ และเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินในสัดส่วนประมาณร้อยละ 50 : 50 สำหรับค่าตอบแทนรายปี ตลอดอายุสัญญา 30 ปี รวม 4,980 ล้านบาท ซึ่งกลุ่มผู้ได้รับสิทธิต้องชำระแก่จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย รวมถึงค่าส่วนแบ่งรายได้ กรณีรายได้รวมของโครงการสามย่านทุกๆ 5 ปี สูงกว่ารายได้ที่ประมาณการไว้ในสัญญา จะมาจากกระแสเงินสดที่ได้รับจากการดำเนินโครงการสามย่าน ภายหลังจากเปิดให้บริการ โครงการ

ทั้งนี้ หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท และที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ GOLD ไม่อนุมัติการผ่อนผันการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ให้แก่ FPHT แล้ว FPHT ไม่ประสงค์จะลงทุนในหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD และ GOLD จะไม่เข้าร่วมลงทุนในโครงการสามย่าน เนื่องจาก GOLD จะมีเงินทุนไม่เพียงพอในการดำเนินการ

3.3 ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการ

3.3.1 ความเป็นธรรมของราคาในการเข้าทำรายการ

ที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณาถึงความเหมาะสมของการลงทุนในโครงการสามย่านจากการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value) ของโครงการ ระยะเวลาคืนทุน (Payback period) และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Internal Rate of Return) จากประมาณการกระแสเงินสดของโครงการดังกล่าว ในระยะเวลาประมาณ 34 ปี ซึ่งสอดคล้องกับระยะเวลาของสัญญาให้สิทธิใช้ประโยชน์โครงการพัฒนาพื้นที่ หมอน 21-22 (บริเวณห้วมุมสี่แยกสามย่าน) (“สัญญาฯ”) ระหว่างจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัยกับทิพย์พัฒนา ซึ่งมีกำหนดระยะเวลาในการออกแบบและก่อสร้างโครงการให้แล้วเสร็จภายใน 4 ปี นับจากวันที่สัญญาให้มีผลบังคับ (วันที่ 10 มิถุนายน 2558) และมีกำหนดระยะเวลาการใช้ประโยชน์ที่ดินตามสัญญาฯ 30 ปี นับแต่วันที่กำหนดระยะเวลาออกแบบและก่อสร้างโครงการ หรือนับแต่วันที่สร้างอาคารโครงการแล้วเสร็จและเปิดดำเนินการได้ก่อนถึงกำหนดดังกล่าว โดยตามแผนงานของ GOLD โครงการจะใช้เวลาในการออกแบบและก่อสร้าง 4 ปี และเริ่มมีรายได้ตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไป

ประมาณการกระแสเงินสดของโครงการสามย่าน GOLD เป็นผู้จัดทำขึ้นตามแผนงานพัฒนาโครงการที่วางแผนให้อาคารมีการใช้ประโยชน์แบบผสมผสาน (Mixed - Use) เพื่อใช้ประกอบกิจการเซอร์วิส เรสซิเดนส์ อาคารพักอาศัย ศูนย์การค้า ห้องจัดงานอเนกประสงค์ สำนักงาน และพื้นที่จอดรถ โดยสมมติฐานประมาณการส่วนอาคารสำนักงานให้เช่า และเซอร์วิส เรสซิเดนส์ อ้างอิงประสบการณ์การบริหารโครงการสาทร สแควร์ โครงการ FYI CENTER - For Your Inspiration Workplace ซึ่งตั้งอยู่บริเวณสี่แยกคลองเตย ถนนพระราม 4 และอ้างอิงรายงานของผู้ประเมินค่าทรัพย์สินที่สำรวจข้อมูลตลาดของพื้นที่อาคารสำนักงานให้เช่า เช่น บริษัท ไนต์แฟรงค์ ชาร์เตอร์ (ประเทศไทย) จำกัด บริษัท ซีบี ริชาร์ด เอลดิส (ประเทศไทย) จำกัด และรายงานข้อมูลตลาดของพื้นที่ศูนย์การค้าของบริษัท คอลลิเออร์ส อินเตอร์เนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด ตลอดจนการวิเคราะห์ภาวะอุตสาหกรรมและปัจจัยต่างๆที่มีผลกระทบต่อการดำเนินโครงการ

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินได้สอบถามประมาณการทางการเงินดังกล่าว โดยการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ของ GOLD ตลอดจนการวิเคราะห์ข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และได้ปรับปรุงสมมติฐานบางรายการให้สอดคล้องกับสภาพแวดล้อมที่เกี่ยวข้องในปัจจุบัน ทั้งนี้ สมมติฐานดังกล่าวถูกกำหนดขึ้นภายใต้สถานการณ์ทางเศรษฐกิจในปัจจุบัน ซึ่งหากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อการดำเนินงานของโครงการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนดขึ้น มูลค่าของโครงการที่ประเมินไว้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

โครงการสามย่านจะแบ่งพื้นที่ให้เช่าออกเป็น 5 ส่วนหลักได้แก่ ศูนย์การค้า ห้องจัดงานเอนกประสงค์ สำนักงาน เซอร์วิส เรสซิเดนส์ อาคารพักอาศัย พร้อมพื้นที่จอดรถและพื้นที่อำนวยความสะดวก รวมทั้งมีทางเชื่อมระหว่างอาคารโครงการกับทางเข้า-ออกของสถานีรถไฟฟ้าใต้ดิน (MRT) สถานีสามย่าน โดยมีรายละเอียดดังนี้

พื้นที่ในอาคาร	พื้นที่ใช้สอย (ตร.ม.) (Gross Floor Area)	พื้นที่ให้เช่า (ตร.ม.) (Net Floor Area)	สัดส่วนพื้นที่ให้เช่าต่อพื้นที่ใช้สอย (Efficiency)
ศูนย์การค้า	56,677	31,069	54.82%
ห้องจัดงานเอนกประสงค์	11,501	5,960	51.82%
สำนักงาน	64,665	48,352	74.77%
เซอร์วิส เรสซิเดนส์	5,435	3,570	65.69%
อาคารพักอาศัย	32,656	22,152	67.83%
พื้นที่จอดรถและพื้นที่ อำนวยความสะดวก	51,219	-	-
รวม	222,153	111,103	50.01%

สมมติฐานที่สำคัญในการประมาณการของพื้นที่ส่วนต่างๆ มีดังนี้

1. รายได้ค่าเช่า

1.1 รายได้ค่าเช่าพื้นที่ศูนย์การค้า

ประมาณการรายได้ค่าเช่าพื้นที่ศูนย์การค้าในอนาคตจากพื้นที่เช่า อัตราการเช่าพื้นที่ และค่าเช่าต่อตารางเมตร ดังนี้

- พื้นที่ให้เช่าทั้งหมดประมาณ 31,069 ตารางเมตร เริ่มมีรายได้ค่าเช่าพื้นที่ศูนย์การค้าตั้งแต่ปี 2562
- อัตราการเช่าพื้นที่ (Occupancy rate) ในปีแรกที่เปิดดำเนินการ (ปี 2562) เท่ากับร้อยละ 75 และเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 90 และร้อยละ 98 ในปี 2 และ 3 (ปี 2563 - 2564) ตามลำดับ หลังจากนั้นในปีที่ 4 (ปี 2565) เป็นต้นไป อัตราการเช่าพื้นที่จะคงที่ที่อัตราร้อยละ 98 อัตราการเช่าพื้นที่ในปีแรกอ้างอิงแผนงาน แผนการตลาด โดย GOLD คาดว่าจะมีการทำสัญญาเช่าพื้นที่กับผู้เช่าหลัก (Main Anchor Tenant) ก่อนอาคารสร้างเสร็จ (Pre-Rent) และคาดว่าอัตราการเช่าจะค่อยๆ เพิ่มขึ้นได้จากรูปแบบของอาคารที่มีการใช้ประโยชน์แบบผสมผสาน (Mixed - Use) จะมีผู้ใช้บริการหลากหลายกลุ่ม และมี Traffic ดึงดูดผู้ประกอบการให้สนใจเช่าพื้นที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับอาคารตั้งอยู่บนทำเลที่ตั้งที่ดี ดิจิทัลพลาซ่ามหาวิทยาลัย เชื่อมต่อรถไฟฟ้าใต้ดิน MRT สถานีสามย่าน ใกล้ย่านธุรกิจบริเวณถนนสาทร ถนนพระราม 4 มีแหล่งอาคารชุดพักอาศัยอยู่โดยรอบ ซึ่งจะเป็นปัจจัยที่จะกระตุ้นให้มีอัตราการเช่าพื้นที่ได้เพิ่มขึ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การกำหนดอัตราการเช่าพื้นที่แบบค่อยๆ ปรับขึ้นข้างต้นมีความเป็นไปได้ โดยอัตราการเช่าพื้นที่จะค่อยๆ ปรับขึ้นให้สะท้อนระยะเวลาการจัดหาผู้เช่า นอกจากนี้ หากพิจารณาปัจจัยด้านทำเลที่ตั้งอาคาร ที่ตั้งอยู่ในเขตศูนย์กลางธุรกิจ (Central Business District - CBD) การคมนาคมสะดวกใกล้สถานีรถไฟฟ้า และรูปแบบอาคารที่มีการใช้ประโยชน์แบบผสมผสาน กลุ่มลูกค้าหลากหลาย ซึ่งล้วนสนับสนุนให้มีความเป็นไปได้ที่จะมีอัตราการเช่าพื้นที่ตามที่ประมาณการไว้ได้

- ค่าเช่าเริ่มต้นในปี 2562 เท่ากับ 2,000 บาทต่อตารางเมตร ปรับค่าเช่าเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 5 ต่อปี ค่าเช่าเริ่มต้นดังกล่าวเป็นไปตามแผนงานของผู้บริหาร และสอดคล้องกับรายงานภาวะตลาดพื้นที่ค้าปลีกในเขตกรุงเทพมหานคร งวดไตรมาสที่ 2 ปี 2558 โดยบริษัท คอลลิเออร์ส อินเตอร์เนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด ที่มีอัตราค่าเช่าเฉลี่ยประมาณ 1,200 - 2,500 บาทต่อตารางเมตร
- รายได้อื่นของพื้นที่ศูนย์การค้า เช่น ค่าที่จอดรถ ค่าเช่าพื้นที่เกินเวลา ค่าแอร์ล่วงหน้า เป็นต้น ประมาณการเท่ากับร้อยละ 10 ของรายได้ค่าเช่าของพื้นที่ดังกล่าว อ้างอิงตามแผนงานของผู้บริหารจากการให้บริการพื้นที่ร้านค้าในส่วนอาคารสำนักงานที่ดำเนินงานอยู่ในปัจจุบัน

1.2 รายได้ค่าเช่าพื้นที่ห้องจัดงานอเนกประสงค์ (Exhibition Hall)

ประมาณการรายได้ค่าเช่าพื้นที่ห้องจัดงานอเนกประสงค์ในอนาคตจากพื้นที่เช่า อัตราการเช่าพื้นที่ และค่าเช่าต่อตารางเมตร ดังนี้

- พื้นที่ให้เช่าทั้งหมดประมาณ 5,960 ตารางเมตร เริ่มมีรายได้ค่าเช่าพื้นที่ห้องจัดงานอเนกประสงค์ตั้งแต่ปี 2562
- อัตราการเช่าพื้นที่ (Occupancy rate) เท่ากับร้อยละ 60 ในปีแรกถึงปีที่ 4 (ปี 2562-2565) และเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 65 ในปี 5 (ปี 2566) เป็นต้นไป ซึ่งประมาณการโดยผู้บริหารของ GOLD ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า อัตราการเช่าพื้นที่ดังกล่าวมีความเหมาะสม และมีความเป็นไปได้ที่ GOLD จะสามารถดำเนินการตามแผนการตลาดดังกล่าวได้ เนื่องจากทำเลที่ตั้งของพื้นที่ห้องจัดงานอเนกประสงค์ดังกล่าวที่ตั้งอยู่ในทำเลที่ดี การคมนาคมสะดวก อยู่ใกล้สถานศึกษา และพื้นที่ที่มีความเหมาะสมกับการจัดกิจกรรมต่างๆ
- ค่าเช่าเริ่มต้นในปี 2562 เท่ากับ 170 บาทต่อตารางเมตรต่อวัน ซึ่งประมาณการโดยผู้บริหารของ GOLD และหลังจากนั้นประมาณการการเพิ่มขึ้นของอัตราค่าเช่าเท่ากับร้อยละ 4 ต่อปี
- รายได้อื่นของพื้นที่ห้องจัดงานอเนกประสงค์ เช่น ค่าที่จอดรถ ค่าเช่าพื้นที่เกินเวลา ค่าแอร์ล่วงหน้า เป็นต้น ประมาณการที่ร้อยละ 5 ของรายได้ค่าเช่าพื้นที่ดังกล่าว ซึ่งประมาณการโดยผู้บริหารของ GOLD

1.3 รายได้ค่าเช่าพื้นที่สำนักงาน

ประมาณการรายได้ค่าเช่าพื้นที่สำนักงานในอนาคตจากพื้นที่เช่า อัตราการเช่าพื้นที่ และค่าเช่าต่อตารางเมตร ดังนี้

- พื้นที่ให้เช่าทั้งหมดประมาณ 48,352 ตารางเมตร เริ่มมีรายได้ค่าเช่าพื้นที่สำนักงานตั้งแต่ปี 2562
- อัตราการเช่าพื้นที่ (Occupancy rate) เท่ากับร้อยละ 65 ในปี 2562 และเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 85 ร้อยละ 95 และร้อยละ 98 ในปี 2563 - 2565 ตามลำดับ หลังจากนั้นในปี 2566 เป็นต้นไป อัตราการเช่าพื้นที่จะคงที่ที่อัตราร้อยละ 98 การปรับเพิ่มขึ้นของอัตราการเช่าพื้นที่เป็นไปตามการคาดการณ์ของผู้บริหารที่คาดว่าจะมีอุปสงค์การเช่าเพิ่มขึ้นจากทำเลที่ตั้งของอาคารที่เดินทางสะดวก อยู่กลางใจเมือง รวมทั้งสอดคล้องกับการคาดการณ์สถานการณ์ตลาดอาคารสำนักงานของบริษัท ซีบี ริชาร์ด เอลลิส (ประเทศไทย) จำกัด (“CBRE”) ที่เห็นว่าพื้นที่อาคารสำนักงานให้เช่ายังสามารถขยายตัวได้ดีจากการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนที่คาดว่าจะมีความต้องการพื้นที่อาคารสำนักงานจากบริษัทต่างชาติให้ความสนใจตั้งสำนักงานในประเทศไทยมากขึ้น ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า อัตราการเช่าพื้นที่สำนักงานดังกล่าวมีความเหมาะสม และมีความ

เป็นไปได้ที่ GOLD จะสามารถดำเนินการตามแผนการตลาดดังกล่าวได้ เนื่องจากโครงการตั้งอยู่ในทำเลที่ดี อยู่ในย่านธุรกิจและการค้าที่สำคัญ มีการคมนาคมที่สะดวกใกล้สถานีรถไฟ และจุดขึ้นลงทางด่วน

- ค่าเช่าเริ่มต้นในปี 2562 เท่ากับ 950 บาทต่อตารางเมตร และหลังจากนั้นประมาณการการเพิ่มขึ้นของอัตราค่าเช่าเท่ากับร้อยละ 4 ต่อปี ซึ่งสอดคล้องกับการปรับขึ้นของอัตราค่าเช่าพื้นที่อาคารสำนักงานที่ GOLD บริหารงานอยู่ การกำหนดค่าเช่าข้างต้นอ้างอิงตามแผนงานของผู้บริหารที่อ้างอิงอัตราค่าเช่าอาคารสำนักงานที่บริหารงานอยู่ ซึ่งมีราคาเฉลี่ยเท่ากับ 850 บาทต่อตารางเมตร ซึ่งหากพิจารณาอัตราค่าเช่าในอีก 4 ปีข้างหน้า ที่อัตราการเติบโตร้อยละ 3 ต่อปี จะได้ราคาเช่าเท่ากับ 957 บาทต่อตารางเมตร และหากพิจารณารายงานภาพรวมตลาดอาคารสำนักงานโดยบริษัท ไนท์แฟรงค์ ชาร์เตอร์ (ประเทศไทย) จำกัด ที่สำรวจค่าเช่าเฉลี่ยอาคารสำนักงานย่านศูนย์กลางธุรกิจ ณ ไตรมาสที่ 2 ของปี 2558 เท่ากับ 905 บาทต่อตารางเมตร และได้ปรับค่าเช่าในอัตราร้อยละ 3 ต่อปี จนโครงการเปิดให้บริการในปี 2562 จะได้ค่าเช่าตลาดประมาณ 1,019 บาทต่อตารางเมตร ดังนั้นค่าเช่าเริ่มต้นที่กำหนดดังกล่าวยังต่ำกว่าราคาตลาดในอนาคตจากการสำรวจของผู้ประเมิน ซึ่งได้คำนึงตามหลักความระมัดระวังแล้ว นอกจากนี้ บริษัท ไนท์แฟรงค์ ชาร์เตอร์ (ประเทศไทย) จำกัด ยังเห็นว่าแนวโน้มตลาดอาคารสำนักงานให้เขายังคงดีอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากอุปทานในตลาดในอนาคตอันใกล้ที่ยังมีอยู่ไม่มากนัก ในขณะที่อุปสงค์ในตลาดยังดีขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะอาคารสำนักงานเกรดเอที่ตั้งในย่านธุรกิจกลางเมือง (ซีบีดี) และอาคารสำนักงานเกรดเอที่อยู่ใกล้กับระบบขนส่งมวลชน
- รายได้อื่นของพื้นที่สำนักงาน เช่น ค่าที่จอดรถ ค่าแอร์ล่วงหน้า เป็นต้นประมาณการที่ร้อยละ 15 ของรายได้ค่าเช่า อ้างอิงตามแผนงานของผู้บริหารจากประสบการณ์การบริหารพื้นที่อาคารสำนักงานให้เช่า

1.4 รายได้ค่าเช่าพื้นที่เซอร์วิส เรสซิเดนส์

ประมาณการรายได้ค่าเช่าห้องพักในส่วนเซอร์วิส เรสซิเดนส์ในอนาคตจากพื้นที่เช่า อัตราการเช่าพื้นที่ และค่าเช่าต่อตารางเมตร ดังนี้

- พื้นที่ให้เช่าทั้งหมดประมาณ 3,570 ตารางเมตร คิดเป็นห้องพักจำนวน 105 ห้อง เริ่มมีรายได้ค่าเช่าพื้นที่เซอร์วิส เรสซิเดนส์ตั้งแต่ปี 2562
- อัตราการเช่าพักเท่ากับร้อยละ 50 ร้อยละ 65 และร้อยละ 75 ในปี 2562 - 2564 ตามลำดับ หลังจากนั้นตั้งแต่ 2565 เป็นต้นไป อัตราการเช่าพักคงที่ที่อัตราร้อยละ 75 อ้างอิงตามแผนงานของผู้บริหาร พื้นที่ส่วนนี้จะรองรับการเข้าใช้บริการของผู้ใช้พื้นที่ส่วนต่างๆ ของอาคาร เช่น การสัมมนา การจัดกิจกรรมต่างๆ เป็นต้น รวมถึงให้บริการแก่ลูกค้าภายนอกที่มาใช้บริการด้วย ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า อัตราการเช่าพื้นที่เซอร์วิส เรสซิเดนส์ดังกล่าวมีความเหมาะสม และมีความเป็นไปได้ที่ GOLD จะสามารถดำเนินการตามแผนการตลาดดังกล่าวได้ เนื่องจากทำเลที่ตั้งของพื้นที่เซอร์วิส เรสซิเดนส์ดังกล่าวที่ตั้งอยู่ในทำเลที่ดี การคมนาคมสะดวก อยู่ใกล้สถานศึกษา เหมาะกับนักศึกษา คณาจารย์ นักวิชาการต่างๆ
- ค่าเช่าเริ่มต้นในปี 2562 เท่ากับ 2,500 บาทต่อห้องต่อคืน และหลังจากนั้นประมาณการการเพิ่มขึ้นของอัตราค่าเช่าเท่ากับร้อยละ 5 ต่อปี อ้างอิงตามแผนงานของผู้บริหาร และสอดคล้องกับการกำหนดราคาเช่าของพื้นที่เซอร์วิส เรสซิเดนส์ของโครงการ FYI ที่ GOLD จะเปิดให้บริการในปี 2560
- รายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม ประมาณการที่ร้อยละ 10 ของรายได้ค่าเช่า อ้างอิงตามแผนงานของผู้บริหาร

- รายได้อื่นของพื้นที่เซอร์วิส เรสซิเด้นส์ เช่น ค่าที่จอดรถ เป็นต้น ประมาณการที่ร้อยละ 10 ของรายได้ค่าเช่า อ้างอิงตามแผนงานของผู้บริหาร

2. รายได้จากการขายสิทธิการเช่าพื้นที่ห้องชุดในอาคารพักอาศัย

- ประมาณการรายได้จากการขายสิทธิการเช่าพื้นที่ห้องชุดในอาคารพักอาศัยจากพื้นที่ขายทั้งหมดประมาณ 22,152 ตารางเมตร คาดว่าจะมีกระแสเงินสดรับจากการขายในปี 2562 - 2563 โดยประมาณการพื้นที่ขายเท่าๆกันในปีแรกและปีที่สอง
- ประมาณการราคาขาย 100,000 บาทต่อตารางเมตรในปีแรก และปรับขึ้นเป็น 105,000 บาทต่อตารางเมตรในปีที่สอง อ้างอิงจากราคาขายของอาคารชุดบนที่ดินกรรมสิทธิ์ของโครงการในบริเวณใกล้เคียงที่มีราคาขายประมาณ 100,000 - 220,000 บาทต่อตารางเมตรโดยส่วนใหญ่ หรือมีราคาขายประมาณ 150,000 บาทต่อตารางเมตร การประมาณราคาขายจึงปรับลดจากราคาลาดดั่งกล่าวลงเท่ากับ 100,000 บาทต่อตารางเมตรในปีแรก หรือลดลงร้อยละ 33 ตามสมมติฐานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระซึ่งเห็นว่าความเหมาะสมสอดคล้องกับข้อมูลของศูนย์อสังหาริมทรัพย์ไทยที่เห็นว่าห้องชุดสิทธิการเช่า จะมีราคาขายจะถูกกว่าห้องชุดที่มีกรรมสิทธิ์ในย่านเดียวกันประมาณร้อยละ 20 -30⁹ เพื่อสะท้อนลักษณะของสิทธิในห้องชุดของโครงการที่เป็นสิทธิการเช่าระยะยาว (30 ปี) เนื่องจากโครงการสามย่านตั้งอยู่บนที่ดินสิทธิการเช่า ซึ่งจะมีราคาขายถูกกว่าราคาขายของโครงการที่ตั้งอยู่บนที่ดินที่เป็นกรรมสิทธิ์

3. ต้นทุนค่าก่อสร้างโครงการ

	ศูนย์การค้า	ห้องจัดงาน อเนกประสงค์	สำนักงาน	เซอร์วิส เรสซิเด้นส์	อาคารพักอาศัย	ที่จอดรถและ พื้นที่ส่วนกลาง
ค่าก่อสร้าง (บาท/ตร.ม.)	36,000	41,000	35,000	35,000	28,000	22,000

พื้นที่ก่อสร้างโครงการรวมประมาณ 222,153 ตารางเมตร มีต้นทุนค่าก่อสร้างประมาณ 22,000 - 41,000 บาทต่อตารางเมตร และมีต้นทุนอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับก่อสร้าง (Soft Cost) ได้แก่ ค่าใบอนุญาตต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ค่าที่ปรึกษาโครงการ ค่าบริหารงานก่อสร้าง ค่าใช้จ่ายเพื่อเหลือเผื่อขาด (Contingency) ประมาณร้อยละ 7 ของต้นทุนค่าก่อสร้าง อ้างอิงจากประสบการณ์การก่อสร้างของ GOLD และต้นทุนการดำเนินโครงการในอดีตของ GOLD

4. อัตรากำไรจากการดำเนินงานของโครงการ (Gross Operating Profit)

ประมาณอัตรากำไรจากการดำเนินงานของโครงการในส่วนของผู้เช่าอ้างอิงตามแผนงานของผู้บริหารของ GOLD ซึ่งประมาณการตามประสบการณ์การบริหารโครงการ รายละเอียดดังนี้

	ปี 2562	ปี 2563	ปี 2564	ปี 2565	ปี 2566 เป็นต้นไป
ศูนย์การค้า	42%	45%	46%	55%	60%

⁹ http://www.reic.or.th/News/News_Detail.aspx?newsid=49896

	ปี 2562	ปี 2563	ปี 2564	ปี 2565	ปี 2566 เป็นต้นไป
ห้องจัดงานอเนกประสงค์	30%	34%	38%	38%	38%
สำนักงาน	55%	60%	65%	70%	80%
เซอร์วิส เรสซิเดนส์	32%	38%	42%	44%	46%

- พื้นที่ส่วนศูนย์การค้า มีอัตราค่าไถ่จากการดำเนินงานประมาณร้อยละ 42 ในปี 2562 ร้อยละ 45 ในปี 2563 ร้อยละ 46 ในปี 2564 ร้อยละ 55 ในปี 2565 และร้อยละ 60 ตั้งแต่ปี 2566 เป็นต้นไป
- พื้นที่ส่วนห้องจัดงานอเนกประสงค์ มีอัตราค่าไถ่จากการดำเนินงานประมาณร้อยละ 30 ในปี 2562 ร้อยละ 34 ในปี 2563 และร้อยละ 38 ตั้งแต่ปี 2564 เป็นต้นไป
- พื้นที่ส่วนสำนักงาน มีอัตราค่าไถ่จากการดำเนินงานประมาณร้อยละ 55 ในปี 2562 ร้อยละ 60 ในปี 2563 ร้อยละ 65 ในปี 2564 ร้อยละ 70 ในปี 2565 และร้อยละ 80 ตั้งแต่ปี 2566 เป็นต้นไป
- พื้นที่ส่วนเซอร์วิส เรสซิเดนส์ มีอัตราค่าไถ่จากการดำเนินงานประมาณร้อยละ 32 ในปี 2562 ร้อยละ 38 ในปี 2563 ร้อยละ 42 ในปี 2564 ร้อยละ 44 ในปี 2565 และร้อยละ 46 ตั้งแต่ปี 2566 เป็นต้นไป

ประมาณการอัตราค่าไถ่จากการดำเนินงานของแต่ละพื้นที่เช่าจะค่อยๆ ปรับเพิ่มขึ้น เนื่องจากผู้บริหารของ GOLD เห็นว่าในระยะแรกๆ ผู้เช่าพื้นที่ที่จะทยอยเช่าใช้พื้นที่ แต่อาคารมีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการบริหารพื้นที่ เช่น ค่าสาธารณูปโภคส่วนกลาง แต่เมื่อผู้เช่าเช่าใช้พื้นที่ทั้งหมดแล้ว ค่าใช้จ่ายส่วนนี้จะค่อยๆ ลดลง ทำให้โครงการมีอัตราค่าไถ่จากการดำเนินงานดีขึ้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า อัตราค่าไถ่จากการดำเนินงานของโครงการในส่วนของพื้นที่เช่าที่อ้างอิงตามแผนงานของผู้บริหารของ GOLD มีความเหมาะสม กล่าวคือ การให้เช่าพื้นที่ที่ GOLD ยังไม่มีประสบการณ์บริหารงานได้แก่ พื้นที่ศูนย์การค้าและห้องจัดงานอเนกประสงค์ อัตราค่าไถ่จากการดำเนินงานอ้างอิงตามแผนงานที่ได้นำเสนอต่อมหาวิทยาลัย สำหรับการให้เช่าพื้นที่สำนักงานและเซอร์วิส เรสซิเดนส์ ซึ่ง GOLD มีประสบการณ์บริหารโครงการประเภทนี้ อัตราค่าไถ่จากการดำเนินงานจะอ้างอิงโครงการที่ GOLD บริหารงานอยู่

5. ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการบริหารจะกำหนดเป็นอัตราร้อยละของรายได้ค่าเช่า หรือรายได้รวม แล้วแต่กรณี ยกเว้นค่าเช่าที่ดินซึ่งเป็นไปตามสัญญาฯ ซึ่งเป็นไปตามการประมาณการค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องของโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์โดยทั่วไป ซึ่งประมาณการโดยผู้บริหารของ GOLD โดยแต่ละพื้นที่การให้บริการประกอบด้วยค่าใช้จ่ายที่สำคัญ ได้แก่ ค่าเช่าที่ดิน ค่าใช้จ่ายบำรุงรักษาทั่วไป ค่าประกันภัย ค่าภาษีโรงเรือน

- ค่าเช่าที่ดิน ตามสัญญาฯ ประกอบด้วย ค่าตอบแทนการทำสัญญา (Up Front) จำนวน 394 ล้านบาท และค่าตอบแทนรายปีจำนวนรวม 4,980 ล้านบาท ชำระรวม 30 งวดให้แก่มหาวิทยาลัย
- ค่าใช้จ่ายบำรุงรักษาทั่วไป อัตราร้อยละ 4 ของรายได้ค่าเช่าและบริการส่วนพื้นที่ศูนย์การค้า สำนักงาน และเซอร์วิส เรสซิเดนส์ และอัตราร้อยละ 1.50 ของรายได้ค่าเช่าและบริการของพื้นที่ห้องจัดงานอเนกประสงค์
- ค่าประกันภัย อัตราร้อยละ 0.40 ของรายได้รวม

- ค่าภาษีโรงเรือนอัตราร้อยละ 12.50 ของรายได้ค่าเช่า ประกอบด้วย ค่าภาษีโรงเรือนส่วนรายได้ค่าเช่า และ ภาษีโรงเรือนของค่าเช่าที่ดินซึ่ง GOLD เป็นผู้รับผิดชอบตามสัญญาเช่าที่ดิน
- ค่าบริหารจัดการ (Management Fee) สำหรับพื้นที่ส่วนเซอร์วิส เรสซิเดนส์ โดย GOLD จะว่าจ้างเชน (Chain) โรงแรมในต่างประเทศบริหารจัดการพื้นที่ โดยกำหนดอัตราค่าบริการพื้นฐาน (Base Management Fee) ร้อยละ 1 ของรายได้รวม และค่าตอบแทนส่วนเพิ่ม (Incentive) อัตราร้อยละ 6.5 ของกำไรขั้นต้นจากการดำเนินงาน (Gross Operating Profit) อัตราดังกล่าวอ้างอิงอัตราค่าบริการจัดการส่วนเซอร์วิส เรสซิเดนส์ของ โครงการ FYI ซึ่ง GOLD ดำเนินการอยู่

6. ดอกเบี้ยจ่าย

ประมาณการอัตราดอกเบี้ยสำหรับเงินกู้ยืมเพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการเท่ากับร้อยละ 5.00 ต่อปี โดยประเมินจากอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่า GOLD จะได้รับจากสถาบันการเงินที่เท่ากับอัตราเงินกู้ยืมระยะยาวเฉลี่ยที่ GOLD ได้รับจากสถาบันการเงินในปัจจุบัน

7. ภาษีเงินได้นิติบุคคล

ประมาณการอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเท่ากับร้อยละ 20 ของกำไรก่อนภาษี

8. ค่าใช้จ่ายลงทุน

ประมาณการค่าใช้จ่ายลงทุน ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายในการบูรณะพัฒนา (Renovation) อาคารโครงการ เพื่อให้อาคารอยู่ในสภาพใช้งานได้ดี ซึ่งตามสัญญาฯ กำหนดให้ทุกๆ 10 ปี นับแต่วันครบกำหนดระยะเวลาออกแบบและก่อสร้างโครงการ จะใช้เงินลงทุนในการบูรณะพัฒนาเป็นจำนวน 100 ล้านบาท 150 ล้านบาท และ 250 ล้านบาท ตามลำดับ

9. Terminal Value

ที่ปรึกษาทางการเงินไม่ได้ประมาณมูลค่าคงเหลือ ณ ปีสุดท้าย เนื่องจากเป็นระยะเวลาที่สัญญาให้สิทธิใช้ประโยชน์โครงการพัฒนาพื้นที่ หอมอน 21-22 (บริเวณหัวมุมสี่แยกสามย่าน) สิ้นสุดลง ซึ่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัยมีสิทธิเข้าครอบครองอาคาร ส่วนควบต่างๆ ของทรัพย์สิน อุปกรณ์และระบบต่างๆ ของทรัพย์สินของโครงการได้ โดยคู่สัญญาเป็นผู้ใช้สิทธิประโยชน์ของโครงการในช่วงระยะเวลาตามสัญญาเท่านั้น

10. อัตราคิดลด

ที่ปรึกษาทางการเงินใช้ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital : WACC) เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ ซึ่งคำนวณได้เท่ากับร้อยละ 11.11

โดยมีสูตรการคำนวณ WACC ดังนี้

$$WACC = Ke(E/V) + Kd(1-t)(D/V)$$

$$Ke = \text{อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น เท่ากับร้อยละ 18.22}$$

$$Kd = \text{อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของโครงการ เท่ากับร้อยละ 5.00 โดยอ้างอิงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระยะยาวเฉลี่ยที่ GOLD ได้รับจากสถาบันการเงินในปัจจุบัน}$$

$$t = \text{ภาษีเงินได้นิติบุคคล ซึ่งเท่ากับร้อยละ 20}$$

$$V = D + E$$

$$E/V = \text{สัดส่วนเงินทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50} \quad \text{อ้างอิงการคาดการณ์แหล่งที่มาของเงินทุนโครงการจะมาจากสัดส่วนหนี้สินต่อทุนเท่ากับ 1 : 1}$$

$$D/V = \text{สัดส่วนการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน ร้อยละ 50} \quad \text{อ้างอิงการคาดการณ์แหล่งที่มาของเงินทุนโครงการจะมาจากสัดส่วนหนี้สินต่อทุนเท่ากับ 1 : 1}$$

การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (K_e) :

โดยที่ Risk Free Rate (R_f) อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของการเสนอซื้อ (Bid Yield) ของพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุคงเหลือ 35 ปี ณ วันที่ 5 พฤศจิกายน 2558 ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 3.74 (ข้อมูลจาก www.thaibma.or.th) โดยการอ้างอิงพันธบัตรที่มีอายุคงเหลือยาว เพื่อสะท้อนผลตอบแทนจากการลงทุนของนักลงทุนจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงหากถือครองหลักทรัพย์ตลอดไป

Beta (β) ค่าความแปรปรวนของผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับราคาปิดของหุ้น GOLD ย้อนหลัง 3 ปี ซึ่งเท่ากับ 1.406 (ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 5 พฤศจิกายน 2558)

R_m อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉลี่ยย้อนหลังประมาณ 35 ปี ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่สะท้อนภาวะการลงทุนในช่วงเวลาต่างๆ ได้ดีกว่าการใช้ข้อมูลในระยะสั้น (ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี 2524 - กันยายน 2558) ซึ่งเท่ากับร้อยละ 14.04

จากสมมติฐานในการคำนวณกระแสเงินสดของโครงการที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต โดยใช้อัตราคิดลดเท่ากับ WACC ของโครงการที่คำนวณได้ข้างต้นเท่ากับร้อยละ 11.11 สรุปประมาณการกระแสเงินสดของโครงการได้ดังนี้

ตารางสรุปกระแสเงินสด มูลค่าปัจจุบันสุทธิ ระยะเวลาคืนทุน และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการสามย่าน ในปี 2558 - 2591

จำนวนปีของโครงการ (หน่วย : ล้านบาท)	ช่วงก่อสร้าง					1	2	3	4	5
	2558	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566
รายได้รวม						2,425	2,819	1,885	1,991	2,104
กำไรจากการดำเนินงาน						1,681	1,960	967	1,144	1,328
หัก ค่าใช้จ่ายในการบริหาร						(320)	(358)	(273)	(293)	(304)
หัก ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย						(266)	(266)	(266)	(266)	(266)
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้						1,095	1,336	428	585	758
หัก ภาษีเงินได้						(189)	(247)	(73)	(108)	(146)
บวก ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย						266	266	266	266	266
หัก เงินลงทุนโครงการ / ค่าใช้จ่ายลงทุน	(394)	(748)	(1,871)	(2,295)	(2,669)	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	(394)	(748)	(1,871)	(2,295)	(2,669)	1,172	1,355	621	744	878

จำนวนปีของโครงการ	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
(หน่วย : ล้านบาท)	2567	2568	2569	2570	2571	2572	2573	2574	2575	2576
รายได้รวม	2,199	2,298	2,402	2,511	2,624	2,743	2,867	2,997	3,133	3,275
กำไรจากการดำเนินงาน	1,387	1,450	1,515	1,583	1,654	1,728	1,805	1,887	1,971	2,060
หัก ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(313)	(342)	(352)	(362)	(393)	(405)	(416)	(449)	(462)	(475)
หัก ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	(266)	(266)	(266)	(266)	(266)	(271)	(271)	(271)	(271)	(271)
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	809	842	897	954	994	1,052	1,118	1,167	1,239	1,314
หัก ภาษีเงินได้	(161)	(173)	(190)	(205)	(214)	(226)	(240)	(251)	(266)	(282)
บวก ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	266	266	266	266	266	271	271	271	271	271
หัก เงินลงทุนโครงการ / ค่าใช้จ่ายลงทุน	-	-	-	-	(100)	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	913	934	973	1,015	947	1,097	1,149	1,187	1,244	1,303

จำนวนปีของโครงการ	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
(หน่วย : ล้านบาท)	2577	2578	2579	2580	2581	2582	2583	2584	2585	2586
รายได้รวม	3,424	3,579	3,742	3,912	4,090	4,276	4,470	4,674	4,887	5,110
กำไรจากการดำเนินงาน	2,153	2,250	2,351	2,457	2,568	2,684	2,805	2,932	3,064	3,203
หัก ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(540)	(555)	(570)	(606)	(623)	(641)	(680)	(699)	(720)	(761)
หัก ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	(271)	(271)	(271)	(271)	(271)	(286)	(286)	(286)	(286)	(286)
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	1,342	1,424	1,510	1,580	1,674	1,757	1,839	1,947	2,059	2,156
หัก ภาษีเงินได้	(289)	(306)	(324)	(339)	(359)	(377)	(395)	(418)	(442)	(463)
บวก ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	271	271	271	271	271	286	286	286	286	286
หัก เงินลงทุนโครงการ / ค่าใช้จ่ายลงทุน	-	-	-	-	(150)	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	1,325	1,389	1,457	1,512	1,435	1,666	1,730	1,815	1,903	1,979

จำนวนปีของโครงการ	26	27	28	29	30
(หน่วย : ล้านบาท)	2587	2588	2589	2590	2591
รายได้รวม	5,343	5,587	5,842	6,109	6,388
กำไรจากการดำเนินงาน	3,348	3,500	3,658	3,824	3,997
หัก ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(783)	(807)	(851)	(877)	(904)
หัก ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	(286)	(286)	(286)	(286)	(286)
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	2,279	2,407	2,521	2,661	2,808
หัก ภาษีเงินได้	(489)	(516)	(540)	(570)	(601)
บวก ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	286	286	286	286	286
หัก เงินลงทุนโครงการ / ค่าใช้จ่ายลงทุน	-	-	-	-	(250)
กระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	2,076	2,177	2,267	2,377	2,242
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	341.73				
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Project IRR)	11.65%				
ระยะเวลาคืนทุน	11.38 ปี				

มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการมีค่าเป็นบวกเท่ากับ 341.73 ล้านบาท มีอัตราผลตอบแทนการลงทุน (Project IRR) เท่ากับร้อยละ 11.65 ต่อปี ซึ่งสูงกว่าต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของโครงการที่ร้อยละ 11.11 และสูงกว่าประมาณการอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของโครงการสูงสุดที่คาดไว้ประมาณร้อยละ 5.00 ดังนั้นโครงการมีความคุ้มค่าในการลงทุน ให้ผลตอบแทนที่เหมาะสมในระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ ทั้งนี้ โครงการมีระยะเวลาคืนทุนประมาณ 11.38 ปี

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินได้วิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ของประมาณการทางการเงินที่มีผลต่อมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ และอัตราผลตอบแทนการลงทุนโครงการ ดังนี้

1) ปรับเพิ่ม / ลด ราคาเช่าพื้นที่ร้อยละ 1 - 3

	เพิ่ม / ลด ค่าเช่า						กรณีฐาน
	-3%	-2%	-1%	+1%	+2%	+3%	
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ (ล้านบาท)	142.97	209.22	275.48	407.99	474.24	540.50	341.73
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Project IRR)	11.34%	11.44%	11.55%	11.75%	11.85%	11.96%	11.65%
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	11.63	11.54	11.46	11.30	11.23	11.15	11.38

2) ปรับเพิ่ม / ลด อัตราการเช่าพื้นที่ (Occupancy Rate) ร้อยละ 1 - 3 ในปีที่ 1 - 2 (ปี 2562 - 2563) ของการดำเนินโครงการ

	เพิ่ม / ลด อัตราการเช่า						กรณีฐาน
	-3%	-2%	-1%	+1%	+2%	+3%	
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ (ล้านบาท)	322.87	329.15	335.44	348.02	354.31	360.60	341.73
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Project IRR)	11.62%	11.63%	11.64%	11.66%	11.67%	11.68%	11.65%
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	11.42	11.40	11.39	11.37	11.36	11.35	11.38

จากการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ของประมาณการทางการเงิน โดยเปลี่ยนแปลงสมมติฐานทั้งสองกรณีข้างต้น จะได้มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการเท่ากับ 142.97 - 540.50 ล้านบาท อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเท่ากับร้อยละ 11.34 - 11.96 ต่อปี และมีระยะเวลาคืนทุน 11.15 - 11.63 ปี

3.3.2 ความเป็นธรรมของเงื่อนไขการเข้าทำรายการ

การเข้าลงทุนในโครงการสามย่านของ GOLD จะเกิดขึ้นหลังจากที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัท ครั้งที่ 1/2558 และที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของ GOLD ครั้งที่ 1/2558 ในวันที่ 17 ธันวาคม 2558 เวลา 10.00 น. และในวันที่ 17 ธันวาคม 2558 เวลา 14.00 น. ตามลำดับ ให้เข้าทำรายการดังกล่าว รวมทั้งอนุมัติให้ GOLD ออกและเสนอขาย

หุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัดให้แก่ FPHT ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ FCL ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้อง โยงกัน และรายการที่เกี่ยวข้อง อันประกอบด้วย การเพิ่มทุนจดทะเบียนของ GOLD และการผ่อนผันการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ (Whitewash) ตลอดจนคณะกรรมการประสานงานของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัยยินยอมให้กลุ่มผู้ได้รับสิทธิสามารถโอนสิทธิการใช้ประโยชน์โครงการสามย่านให้แก่บริษัทจัดตั้งใหม่ เพื่อเป็นผู้รับโอนสิทธิจากกลุ่มผู้ได้รับสิทธิในการเป็นผู้พัฒนาและดำเนินโครงการสามย่านให้แล้วเสร็จ และเป็นไปตามข้อกำหนดในสัญญาที่ตกลงไว้กับจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าเงื่อนไขการเข้าทำรายการดังกล่าวมีความเหมาะสม นอกจากนี้เงื่อนไขการเข้าถือหุ้นของ GOLD ในสัดส่วนร้อยละ 49 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทจัดตั้งใหม่เป็นสัดส่วนที่กำหนดขึ้นเพื่อให้เป็นไปตามข้อตกลงที่ระบุในสัญญาให้สิทธิใช้ประโยชน์โครงการที่กลุ่มผู้ได้รับสิทธิจะต้องเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในบริษัทที่จะเป็นผู้ดำเนินการ อีกทั้ง การลงทุนในสัดส่วนร้อยละ 49 คิดเป็นเงินประมาณ 1,960 ล้านบาทนั้น เป็นจำนวนที่ GOLD เห็นว่า GOLD จะสามารถลงทุนได้โดยไม่กระทบต่อแผนงานในการพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยเพื่อขายของ GOLD นอกจากนี้ กลุ่มผู้ได้รับสิทธิที่จะเป็นผู้ถือหุ้นอีกฝ่ายนั้น มีความเชี่ยวชาญในการดำเนินธุรกิจการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ทั้งนี้เงื่อนไขการร่วมทุนกับกลุ่มผู้ได้รับสิทธิเป็นเงื่อนไขที่เกิดจากการเจรจาต่อรองระหว่าง GOLD กับกลุ่มผู้ได้รับสิทธิ โดยได้คำนึงถึงความเหมาะสมและประโยชน์ของ GOLD เป็นสำคัญ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขโดยรวมของการเข้าทำรายการในครั้งนี้ มีความเหมาะสม เป็นธรรม และไม่ได้ทำให้บริษัทเสียประโยชน์แต่อย่างใด

3.4 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการการลงทุนของ GOLD ในโครงการสามย่าน

ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า การการลงทุนของ GOLD ในโครงการสามย่าน เป็นการการลงทุนในโครงการที่มีศักยภาพ ตามนโยบายของ GOLD ที่มุ่งเน้นการสร้างการเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยเป็นการขยายการลงทุนในโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่ตั้งอยู่ในทำเลที่ตั้งที่มีศักยภาพในใจกลางของย่านธุรกิจ การค้า และย่านการศึกษาที่สำคัญของกรุงเทพมหานคร โดยโครงการสามารถเชื่อมต่อกับทางเข้าออกของสถานีรถไฟฟ้าได้ ซึ่งถือเป็นจุดเด่นที่สำคัญของโครงการอสังหาริมทรัพย์ในย่านใจกลางเมือง มีรูปแบบการพัฒนาโครงการที่มีการใช้ประโยชน์ผสมผสาน (Mixed - Use) ในลักษณะของการให้บริการได้หลากหลาย ช่วยดึงดูดกลุ่มลูกค้าให้มาใช้บริการจำนวนมาก และสร้างความสัมพันธ์ของการใช้บริการ ซึ่งจะช่วยเพิ่มโอกาสในการสร้างรายได้ให้เพิ่มขึ้นและต่อเนื่องในระยะยาวให้กับ GOLD และจะส่งผลต่อรายได้และผลตอบแทนที่ดีให้แก่บริษัทในฐานะบริษัทแม่และผู้ถือหุ้นใหญ่ของ GOLD นอกจากนี้ การลงทุนในโครงการสามย่านเป็นการลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ซึ่งเป็นธุรกิจหลักที่ GOLD และบริษัทมีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในปัจจุบัน และเป็นไปตามวิสัยทัศน์ของ GOLD ที่จะเติบโตเป็นผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำ ครอบคลุมทั้งในส่วนของที่อยู่อาศัยและอาคารในเชิงพาณิชย์กรรมของประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการในครั้งนี้มีผลกระทบและความเสี่ยงในด้านต่างๆ เช่น ความเสี่ยงจากการไม่สามารถก่อสร้างโครงการได้ทันตามกำหนดเวลา ความเสี่ยงจากต้นทุนโครงการที่อาจเพิ่มสูงขึ้น (Cost Overrun) และความสำเร็จของการดำเนินโครงการ ความเสี่ยงจากภาระหนี้สินและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น ความเสี่ยงจากผลขาดทุนในช่วงแรกของการลงทุน ซึ่งเป็นปกติของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ทั่วไป เป็นต้น

GOLD จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุน โดยมีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการมีค่าเป็นบวกเท่ากับ 341.73 ล้านบาท มีอัตราผลตอบแทนการลงทุน (Project IRR) เท่ากับร้อยละ 11.65 ต่อปี ซึ่งสูงกว่าต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของโครงการที่ร้อยละ 11.11 และสูงกว่าประมาณการอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของโครงการ

สูงสุดที่คาดไว้ประมาณร้อยละ 5.00 ดังนั้น โครงการมีความคุ้มค่าในการลงทุน ให้ผลตอบแทนที่เหมาะสมในระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ ทั้งนี้ โครงการมีระยะเวลาคืนทุนประมาณ 11.38 ปี

หากพิจารณาถึงความเหมาะสมของเงื่อนไขในการทำรายการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขต่างๆของการเข้าทำรายการของ GOLD ในครั้งนี้ เป็นเงื่อนไขที่เกิดจากการเจรจาต่อรองระหว่าง GOLD กับกลุ่มผู้ได้รับสิทธิ โดยได้คำนึงถึงความเหมาะสมและประโยชน์ของ GOLD เป็นสำคัญ ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าเงื่อนไขโดยรวมของการเข้าทำรายการในครั้งนี้ มีความเหมาะสม เป็นธรรม และไม่ได้ทำให้บริษัทเสียประโยชน์แต่อย่างใด

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าลงทุนของ GOLD ในโครงการสามย่านซึ่งเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันมีความเหมาะสม ราคาและเงื่อนไขของรายการมีความยุติธรรม บริษัทและผู้ถือหุ้นจะได้รับประโยชน์จากการเข้าทำรายการ และผู้ถือหุ้นควรลงมติอนุมัติการเข้าทำลงทุนของ GOLD ในโครงการสามย่านในครั้งนี้

สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

การเข้าทำรายการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่บุคคลในวงจำกัด ได้แก่ FPHT ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ FCL และเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท และ GOLD มีความเหมาะสมและเป็นประโยชน์ ต่อ GOLD และบริษัท โดยจะทำให้ GOLD มีเงินทุนรองรับการพัฒนาโครงการต่างๆ รวมทั้งการขยายธุรกิจในอนาคตได้ ซึ่ง GOLD จะได้รับเงินลงทุนจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้เป็นมูลค่ารวม 4,971.33 ล้านบาท เพื่อไปใช้ในการขยายธุรกิจสำหรับโครงการอสังหาริมทรัพย์ใหม่ๆ ของ GOLD ในอนาคต รวมถึงการลงทุนในโครงการสามย่าน ที่จะช่วยเพิ่มรายได้ให้แก่ GOLD และเป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินโครงการอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ ที่อยู่ระหว่างการดำเนินงานในปัจจุบัน ส่งผลให้ GOLD และบริษัทมีฐานะการเงินและสภาพคล่องที่มั่นคงขึ้น ประกอบกับ FPHT ซึ่งเป็นผู้ได้รับจัดสรรหุ้นในครั้งนี้ เป็นนักลงทุนที่มีความรู้และเชี่ยวชาญในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และมีศักยภาพด้านเงินทุน ซึ่งจะทำให้ GOLD ได้รับประโยชน์จากการเข้าถือหุ้นและร่วมเป็นพันธมิตรทางธุรกิจของ FPHT เนื่องจาก FCL ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของ FPHT เป็นผู้ประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำในระดับภูมิภาคเอเชียที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในการพัฒนาและบริหารจัดการโครงการอสังหาริมทรัพย์แบบครบวงจร โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การดำเนินธุรกิจประเภทศูนย์การค้า โรงแรม และโครงการที่มีการใช้ประโยชน์แบบผสมผสาน (Mixed-Use) ที่ GOLD มีแผนจะดำเนินการ นอกจากนี้ การระดมทุนโดยการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ FPHT ในครั้งนี้ จะสามารถทำได้ในระยะเวลาอันรวดเร็ว และสามารถระดมทุนได้ครบถ้วนตามจำนวนที่ต้องการได้ดีกว่าเมื่อเทียบกับการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ประชาชนทั่วไปหรือผู้ถือหุ้นเดิม อีกทั้งจะไม่กระทบต่อสถานะการเงินและการดำเนินงานของบริษัทซึ่งมีโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาที่ต้องการใช้เงินทุนอยู่แล้ว ในขณะที่บริษัทเองก็สามารถมีส่วนร่วมในประโยชน์ที่ GOLD จะได้รับจากการเพิ่มทุนในครั้งนี้ในฐานะที่บริษัทเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่และเป็นบริษัทแม่ของ GOLD รวมทั้งมีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น หากในอนาคต GOLD มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นจากการขยายธุรกิจและการลงทุนในโครงการดังกล่าว นอกจากนี้ การเข้ามาเป็นถือหุ้นใหญ่ของ FPHT ใน GOLD จะไม่เกิดผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงการบริหารงานและการจัดการภายในกิจการของ GOLD อย่างมีนัยสำคัญ และจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ในสัดส่วนและจำนวนกรรมการของ GOLD โดย GOLD จะยังคงพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัยในแนวราบและอาคารสูงเชิงพาณิชย์ต่อไป

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการในครั้งนี้มีผลกระทบและความเสี่ยงต่อบริษัทในฐานะผู้ถือหุ้นเดิมของ GOLD โดยจะได้รับผลกระทบจากการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิออกเสียง (Control Dilution) ให้ลดลงจากเดิมที่สัดส่วนร้อยละ 55.73 เหลือร้อยละ 39.28 แต่ทั้งนี้บริษัทจะยังคงเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุด และมีอำนาจในการควบคุม GOLD ต่อไป รวมทั้งยังคงมีหน้าที่จัดทางการเงินรวม โดยรวมผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของ GOLD ต่อไป และมีผลกระทบต่ออัตราการลดลงของส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution) ร้อยละ 29.51 แต่ทั้งนี้หากพิจารณาถึงประโยชน์ต่างๆ ที่ GOLD จะได้รับจากการเพิ่มทุน และการนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนไปขยายธุรกิจและลงทุนในโครงการต่างๆ อันจะนำมาซึ่งรายได้และผลกำไรที่เพิ่มขึ้นในอนาคต จึงคาดว่าในอนาคตเมื่อการพัฒนาโครงการต่างๆ แล้วเสร็จ และสามารถสร้างผลกำไรที่เพิ่มขึ้นให้แก่ GOLD ได้แล้ว จะทำให้ผลกระทบจากการลดลงของส่วนแบ่งกำไรนี้ลดลงได้ นอกจากนี้ หากพิจารณาราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ที่ 7.25 บาทต่อหุ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เป็นราคาที่เหมาะสม โดยเป็นราคาที่สูงกว่าราคาประเมินของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีและวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ ซึ่งมีราคาประเมินตามวิธีดังกล่าวเท่ากับ 6.89 บาทต่อหุ้น และ 7.18 บาทต่อหุ้น ตามลำดับ และเป็นราคาที่อยู่ในช่วงของการคำนวณกรณีการวิเคราะห์ Sensitivity ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิที่เท่ากับช่วงราคา 6.83 - 7.54 บาทต่อหุ้น

นอกจากนี้ เงื่อนไขต่างๆ ในการเข้าทำรายการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้อง ในครั้งนี้ มีความเหมาะสม เนื่องจากเป็นเงื่อนไขที่เกิดจากการเจรจาต่อรองระหว่างคู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง โดยได้คำนึงถึงความเหมาะสมและประโยชน์ของ GOLD เป็นสำคัญ อีกทั้งเงื่อนไขต่างๆ มีความเหมาะสม เป็นธรรม และไม่ได้ทำให้บริษัท และ GOLD เสียประโยชน์แต่อย่างใด

ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่บุคคล ในวงจำกัด ได้แก่ FPHT ซึ่งเป็นรายการที่เกี่ยวข้อง มีความสมเหตุสมผล ราคาและเงื่อนไขของรายการมีความยุติธรรม บริษัทและผู้ถือหุ้นจะได้รับประโยชน์จากการเข้าทำรายการ และผู้ถือหุ้นควรลงมติอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่บุคคลในวงจำกัดของ GOLD ในครั้งนี้

การขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยอาศัยมติที่ประชุมถือหุ้นของบริษัท มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ FPHT หรือผู้ขอผ่อนผันที่จะได้รับการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนในจำนวนไม่เกิน 685,700,997 หุ้น ในราคาเสนอขายหุ้นละ 7.25 บาท ซึ่งจะทำให้ FPHT ถือหุ้นใน GOLD ในสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 29.51 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GOLD (ภายหลังการเพิ่มทุน) ซึ่งสัดส่วนดังกล่าวเกินกว่าร้อยละ 25 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ GOLD ข้ามจุดที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยผู้ขอผ่อนผันจะยื่นคำขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash) ซึ่งการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อดังกล่าว เป็นเงื่อนไขที่มีความเกี่ยวเนื่องมาจากการขอออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อเสนอขายให้แก่ FPHT

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD ให้แก่ผู้ขอผ่อนผัน มีความเหมาะสมและเป็นประโยชน์ต่อ GOLD และบริษัท เนื่องจากจะทำให้ GOLD สามารถจัดหาแหล่งเงินทุนจำนวนมาก ได้ในเวลาที่รวดเร็วเพื่อเพิ่มฐานเงินทุน โดยเงินที่ได้จากการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ขอผ่อนผัน ในครั้งนี้ GOLD จะนำไปใช้สำหรับเป็นเงินลงทุนหมุนเวียน และเงินลงทุนในโครงการอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ ของ GOLD ทั้งโครงการที่อยู่ระหว่างดำเนินงานในปัจจุบันและโครงการในอนาคต

นอกจากนี้ ผู้ขอผ่อนผันซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ FCL ซึ่งเป็นผู้ประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำระดับภูมิภาค เอเชีย ที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในการพัฒนาและบริหารจัดการโครงการอสังหาริมทรัพย์แบบครบวงจรในเมือง ศูนย์กลางเศรษฐกิจ การท่องเที่ยว และชุมชนที่สำคัญในหลายทวีปทั่วโลก โดย GOLD และ FCL ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของผู้ขอผ่อนผันอาจประสานความร่วมมือทางธุรกิจในด้านต่างๆ ระหว่างกัน เช่น ความรู้เทคโนโลยีการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ฐานลูกค้า เครือข่ายทางธุรกิจ รวมถึงจะส่งผู้บริหารหรือพนักงานที่มีประสบการณ์มาเข้าร่วมประชุมหารือ และแบ่งปันประสบการณ์กับ GOLD ในฐานะฝ่ายจัดการของ GOLD ซึ่งจะช่วยเพิ่มศักยภาพและขีดความสามารถการแข่งขันของบริษัทในอนาคต โดยที่ผู้ขอผ่อนผันไม่มีแผนที่จะเปลี่ยนแปลงนโยบายการประกอบธุรกิจของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญภายใน 12 เดือนข้างหน้า GOLD จะยังคงประกอบธุรกิจตามปกติเช่นเดิมได้อย่างต่อเนื่อง แต่จะมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งขึ้น มีโอกาสที่ขยายธุรกิจและมีผลการดำเนินงานที่เติบโตและดีขึ้นในอนาคต ซึ่งจะช่วยเพิ่มโอกาสให้บริษัทในฐานะผู้ถือหุ้นใหญ่ของ GOLD ได้รับผลตอบแทนและส่วนแบ่งกำไรจากการลงทุนใน GOLD ที่ดีขึ้น หาก GOLD มีผลการดำเนินงานจากการประกอบธุรกิจที่ดีขึ้นในอนาคต

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการในครั้งนี้ ทำให้บริษัทและผู้ถือหุ้นรายอื่นของ GOLD ได้รับผลกระทบจากสิทธิในการออกเสียง (Control Dilution) ส่วนแบ่งกำไร (Earning Dilution) ที่ลดลง นอกจากนี้ การที่ผู้ขอผ่อนผันมีสัดส่วนการถือหุ้นใน GOLD เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญหรือมีสัดส่วนการถือหุ้นที่มากกว่าร้อยละ 25 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ GOLD

จะทำให้ผู้ถือหุ้นสามารถถ่วงดุลการออกเสียงหรือคัดค้านมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Block Vote) ในเรื่องสำคัญๆซึ่งต้องใช้คะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงได้

ราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นที่ 7.25 บาทต่อหุ้น มีความเหมาะสม โดยเป็นราคาที่สูงกว่าราคาประเมินของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีและวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ ซึ่งมีราคาประเมินตามวิธีดังกล่าวเท่ากับ 6.89 บาทต่อหุ้น และ 7.18 บาทต่อหุ้น ตามลำดับ และเป็นราคาที่อยู่ในช่วงของการคำนวณกรณีการวิเคราะห์ Sensitivity ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิที่เท่ากับช่วงราคา 6.83 - 7.54 บาทต่อหุ้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การทำรายการมีความสมเหตุสมผล ราคาและเงื่อนไขของรายการมีความยุติธรรม ผู้ถือหุ้นจะได้รับประโยชน์จากการเข้าทำรายการและควรลงมติอนุมัติต่อแผนการนำเสนอดำเนินการซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทในครั้งนี้

การลงทุนของ GOLD ในโครงการสามย่าน เป็นการลงทุนในโครงการที่มีศักยภาพ ตามนโยบายของ GOLD ที่มุ่งเน้นการสร้างการเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยเป็นการขยายการลงทุนในโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่ตั้งอยู่ในทำเลที่ตั้งที่มีศักยภาพในใจกลางของย่านธุรกิจ การค้า และย่านการศึกษาที่สำคัญของกรุงเทพมหานคร โดยโครงการสามารถเชื่อมต่อกับทางเข้าออกของสถานีรถไฟฟ้าได้ ซึ่งถือเป็นจุดเด่นที่สำคัญของโครงการอสังหาริมทรัพย์ในย่านใจกลางเมือง มีรูปแบบการพัฒนาโครงการที่มีการใช้ประโยชน์ผสมผสาน (Mixed - Use) ในลักษณะของการให้บริการได้หลากหลาย ช่วยดึงดูดกลุ่มลูกค้าให้มาใช้บริการจำนวนมาก และสร้างความสม่ำเสมอของการใช้บริการ ซึ่งจะช่วยเพิ่มโอกาสในการสร้างรายได้ให้เพิ่มขึ้นและต่อเนื่องในระยะยาวให้กับ GOLD และจะส่งผลต่อรายได้และผลตอบแทนที่ดีให้แก่บริษัทในฐานะบริษัทแม่และผู้ถือหุ้นใหญ่ของ GOLD นอกจากนี้ การลงทุนในโครงการสามย่านเป็นการลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ซึ่งเป็นธุรกิจหลักที่ GOLD และบริษัทมีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในปัจจุบัน และเป็นไปตามวิสัยทัศน์ของ GOLD ที่จะเติบโตเป็นผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำ ครอบคลุมทั้งในส่วนของที่อยู่อาศัยและอาคารในเชิงพาณิชย์กรรมของประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการในครั้งนี้มีผลกระทบและความเสี่ยงในด้านต่างๆ เช่น ความเสี่ยงจากการไม่สามารถก่อสร้างโครงการได้ทันตามกำหนดเวลา ความเสี่ยงจากต้นทุนโครงการที่อาจเพิ่มสูงขึ้น (Cost Overrun) และความสำเร็จของการดำเนินโครงการ ความเสี่ยงจากภาระหนี้สินและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น ความเสี่ยงจากผลขาดทุนในช่วงแรกของการลงทุน ซึ่งเป็นปกติของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ทั่วไป เป็นต้น

GOLD จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุน โดยมีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการมีค่าเป็นบวกเท่ากับ 341.73 ล้านบาท มีอัตราผลตอบแทนการลงทุน (Project IRR) เท่ากับร้อยละ 11.65 ต่อปี ซึ่งสูงกว่าต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของโครงการที่ร้อยละ 11.11 และสูงกว่าประมาณการอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของโครงการสูงสุดที่คาดไว้ประมาณร้อยละ 5.00 ดังนั้น โครงการมีความคุ้มค่าในการลงทุน ให้ผลตอบแทนที่เหมาะสมในระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ ทั้งนี้ โครงการมีระยะเวลาคืนทุนประมาณ 11.38 ปี

หากพิจารณาถึงความเหมาะสมของเงื่อนไขในการทำรายการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าเงื่อนไขต่างๆของการเข้าทำรายการของ GOLD ในครั้งนี้ เป็นเงื่อนไขที่เกิดจากการเจรจาต่อรองระหว่าง GOLD กับกลุ่มผู้ได้รับสิทธิ โดยได้คำนึงถึงความเหมาะสมและประโยชน์ของ GOLD เป็นสำคัญ ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าเงื่อนไขโดยรวมของการเข้าทำรายการในครั้งนี้มีความเหมาะสม เป็นธรรม และไม่ได้ทำให้บริษัทเสียประโยชน์แต่อย่างใด

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าลงทุนของ GOLD ในโครงการสามย่านซึ่งเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันมีความเหมาะสม ราคาและเงื่อนไขของรายการมีความยุติธรรม บริษัทและผู้ถือหุ้นจะได้รับประโยชน์จากการเข้าทำรายการ และผู้ถือหุ้นควรลงมติการเข้าลงทุนของ GOLD ในโครงการสามย่านในครั้งนี้

การพิจารณาอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการต่างๆ ในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้นของบริษัทสามารถพิจารณาได้จากเหตุผลและความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตามรายละเอียดในรายงานฉบับนี้ ทั้งนี้ การตัดสินใจสุดท้ายขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระขอรับรองว่า ได้พิจารณาให้ความเห็นด้วยความรอบคอบตามหลักมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ

บริษัท แอคไวเซอร์พลัส จำกัด



(นางนิสากรณ์ ฤกษ์อร่าม)

กรรมการผู้จัดการ

(นางสาวสุมาลี ดันตยาภรณ์)

ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน

เอกสารแนบ 1

ข้อมูลโดยสรุปของ

บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)

1. ประวัติความเป็นมาที่สำคัญ

บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “UV”) ก่อตั้งขึ้นเป็นบริษัทจำกัด เมื่อวันที่ 13 สิงหาคม 2523 ภายใต้ชื่อบริษัท ยูนิไทยอ็อกไซค์ จำกัด มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายผงสังกะสีอ็อกไซค์ ต่อมาเมื่อวันที่ 9 ธันวาคม 2531 บริษัทได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์”) และแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน เมื่อวันที่ 31 มีนาคม 2537 จากนั้นได้เปลี่ยนชื่อบริษัทเป็น บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน) เมื่อวันที่ 2 มิถุนายน 2538

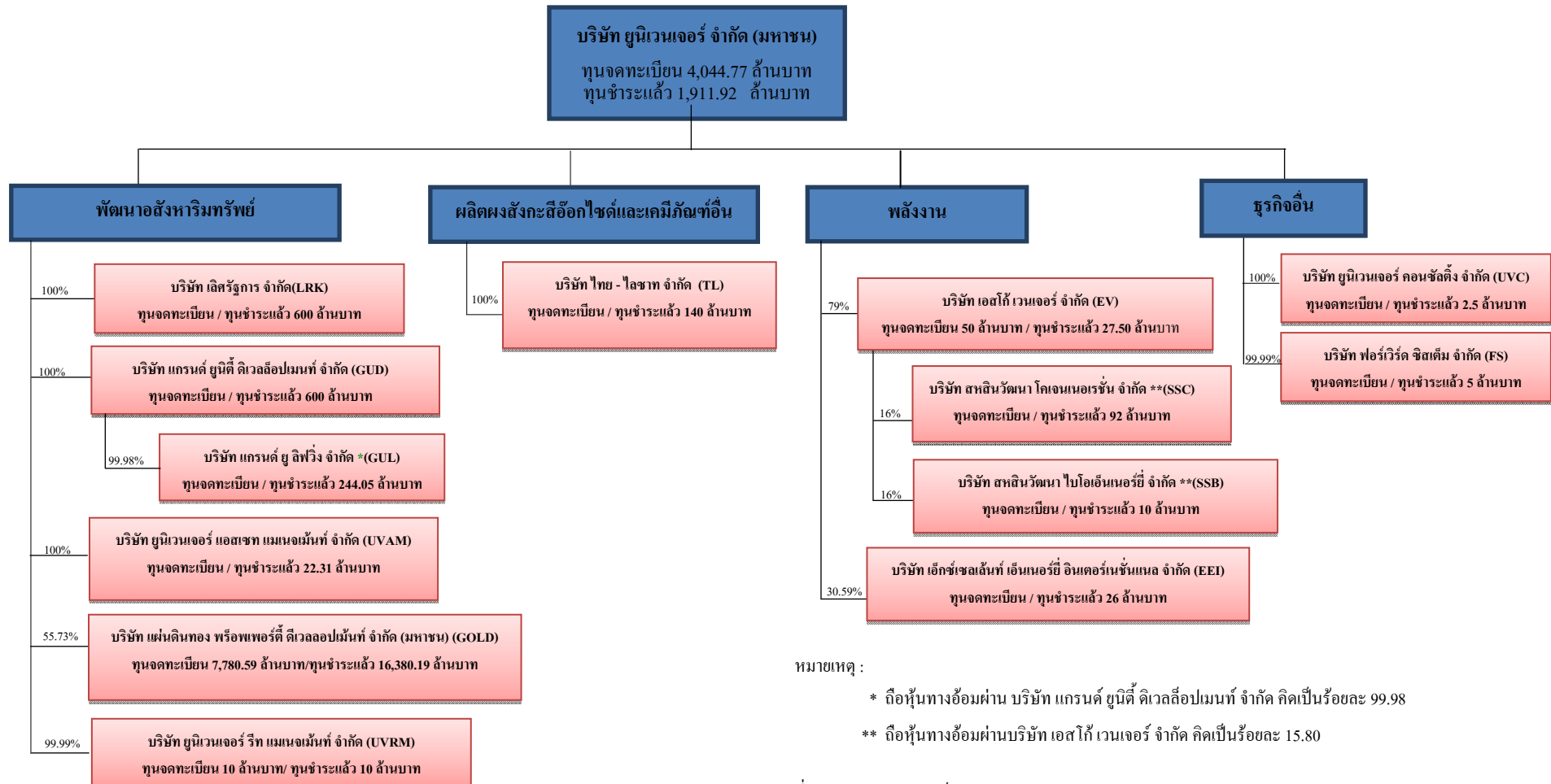
ตั้งแต่ปี 2544 บริษัทได้ขยายการลงทุนในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างต่อเนื่อง โดยเริ่มต้นด้วยการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่มีศักยภาพแต่ประสบปัญหาการเงินไม่สามารถดำเนินโครงการจนแล้วเสร็จ จึงปรับกลยุทธ์การทำธุรกิจด้วยการจัดตั้งบริษัทย่อย หรือร่วมทุนกับบริษัทผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่มีประสบการณ์ เพื่อดำเนินธุรกิจพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ประเภทอาคารชุด บ้านเดี่ยว และทาวน์เฮ้าส์ ทั้งนี้ จากการเปลี่ยนแปลงและการขยายการลงทุนสู่ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างต่อเนื่อง บริษัทได้รับการอนุมัติจากตลาดหลักทรัพย์ให้ย้ายหมวดธุรกิจจากหมวดปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ (Petrochemicals & Chemicals Sector) เป็นหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Property Development Sector) เมื่อวันที่ 21 กันยายน 2549

ต่อมาเมื่อวันที่ 9 ธันวาคม 2557 ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทครั้งที่ 1/2557 ได้มีมติอนุมัติให้บริษัท เลิศรัฐการ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เข้าทำธุรกรรมกับกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์โกลด์เวิลเลนเจอร์ (“ทรัสต์”) โดยการให้เช่าช่วงสิทธิการเช่าที่ดิน ให้เช่าอาคารสำนักงาน สิ่งปลูกสร้าง งานระบบ และจำหน่ายไปซึ่งกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินอื่นๆของโครงการปาร์คเวนเซอร์ อีโคเพล็กซ์ และอนุมัติให้บริษัท นอร์ท สาทร เรียดดี้ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (“GOLD”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เข้าทำธุรกรรมกับทรัสต์ โดยการให้เช่าช่วงสิทธิการเช่าที่ดินพร้อมอาคารสำนักงาน สิ่งปลูกสร้าง งานระบบ และจำหน่ายไปซึ่งกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินอื่นๆของโครงการสาทร สแควร์ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ พร้อมกันนี้ได้อนุมัติให้ GOLD เข้าทำรายการจองซื้อหน่วยทรัสต์ของทรัสต์เป็นจำนวนไม่เกินร้อยละ 30 ของจำนวนหน่วยทรัสต์ที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของทรัสต์ พร้อมกันนี้ ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทได้มีมติอนุมัติให้ GOLD เข้าซื้อหุ้นสามัญของ บริษัท กรุงเทพบ้านและที่ดิน จำกัด (มหาชน) (“KLAND”) จำนวน 1,780.00 ล้านหุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 100.00 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ KLAND ในราคาหุ้นละ 2 บาท คิดเป็นมูลค่าทั้งสิ้น 3,560.00 ล้านบาท จากกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมของ KLAND ทำให้ KLAND มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของ GOLD

ทั้งนี้ เมื่อวันที่ 27 สิงหาคม 2558 บริษัท ยูนิเวนเจอร์ รีท แมเนจเม้นท์ จำกัด ผู้จัดการกองทรัสต์ โดยบริษัทผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.997 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท ยูนิเวนเจอร์ รีท แมเนจเม้นท์ จำกัด ได้ยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหน่วยทรัสต์ของกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์โกลด์เวิลเลนเจอร์ต่อสำนักงาน ก.ล.ด. และอยู่ระหว่างการพิจารณาแบบแสดงรายการข้อมูลดังกล่าว

แผนภาพโครงสร้างของกลุ่มบริษัท

ณ วันที่ 30 กันยายน 2558



หมายเหตุ :

* ถือหุ้นทางอ้อมผ่าน บริษัท แกรนด์ ยูนิตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด คิดเป็นร้อยละ 99.98

** ถือหุ้นทางอ้อมผ่านบริษัท เอสโก้ เวนเจอร์ จำกัด คิดเป็นร้อยละ 15.80

ที่มา: บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)

2. ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

กลุ่มบริษัท UV ได้ปรับแผนธุรกิจระยะยาว ให้มีการลงทุนในกลุ่มธุรกิจที่มีศักยภาพที่หลากหลาย โดยมีบริษัท ร่วม และบริษัทย่อยหลายบริษัท โดยแบ่งเป็นสายธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย สายธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่า สายธุรกิจผลิตผงสังกะสีออกไซด์ สายธุรกิจการลงทุนพลังงาน สายธุรกิจบริการบริหารอาคาร และสายธุรกิจบริการบริหารงานพัฒนาโครงการต่างๆเพื่อเสริมสร้างรายได้ที่ยั่งยืนในระยะยาว ทั้งนี้ ในปี 2557 บริษัทได้อนุมัติให้ บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (“GOLD”) ซึ่งดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เข้าซื้อหุ้น ทั้งหมดของ บริษัท กรุงเทพบ้านและที่ดิน จำกัด (มหาชน) (“KLAND”) เพื่อต่อยอดการเจริญเติบโตและการขยายกิจการ ของกลุ่มบริษัท UV ในส่วนของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ซึ่งถือเป็นธุรกิจหลัก

สำหรับธุรกิจหลักของกลุ่มบริษัท มีรายละเอียด ดังนี้

1) ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

1.1) ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย

- โครงการแนวสูง : คอนโดมิเนียมจำนวน 9 โครงการครอบคลุมพื้นที่กรุงเทพมหานคร ซึ่งลงทุนพัฒนาโดย GUD ภายใต้แบรนด์ คอนโด ยู, ยู ดีไลต์ และ ยู ดีไลต์ เรสซิเดนซ์ โดยมีมุ่งพัฒนาตัวเองให้เป็นต้นแบบ ผู้พัฒนาคอนโดมิเนียมแนวใหม่ เน้นการ “คิดทุกเม็ด” ใส่ใจทุกรายละเอียดในการออกแบบห้องชุด บริหาร พื้นที่ได้อย่างคุ้มค่าและลงตัวต่อการอยู่อาศัย เฟอร์นิเจอร์ภายในห้องทุกชิ้นยังคงถูกออกแบบมาเฉพาะ คอนโดมิเนียมของ GUD ด้วยความ “ครบทุกมุม” ที่นอกจากสวยลงตัวแล้วยัง “คุ้มทุกเมตร” ด้วย Function ที่ จัดเตรียมไว้ให้ตอบสนองชีวิตประจำวันของ Grand U Family มากที่สุด สร้างไว้ คุณภาพเป็นที่รู้จัก บน พื้นฐานงานก่อสร้างคุณภาพมาตรฐานที่ได้พัฒนาร่วมมือกับ Contractor อย่างไร้รอยต่อ ทำให้ GUD สามารถ ก่อสร้างคอนโดมิเนียมให้เสร็จได้อย่างรวดเร็ว เป็นผลให้ต้นทุนการก่อสร้างในส่วนค่าบริหารและค่า ดำเนินการที่สามารถทำให้ราคาห้องชุดไปถึงผู้ซื้อในราคาที่เหมาะสม
- โครงการแนวราบ : บ้านเดี่ยว ทาวน์เฮ้าส์ อาคาร โฮมออฟฟิศ ลงทุนและพัฒนาโดย GOLD และบริษัทย่อยของ GOLD ภายใต้หลากหลายแบรนด์ เพื่อให้ครอบคลุมทุกระดับราคา เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าแต่ละกลุ่มที่แตกต่างกัน โดยมีรายละเอียดดังนี้

ประเภทผลิตภัณฑ์	แบรนด์	ระดับราคา	โครงการปัจจุบัน
บ้านเดี่ยว		15-30 ล้านบาท	• โกลเด้น เลเจนด์ สาทร-กัลปพฤกษ์
บ้านเดี่ยว		7-10 ล้านบาท	• โกลเด้น เพรสทิจ วัชรพล-สุขาภิบาล 5
บ้านเดี่ยว/บ้านแฝด		3.5-7 ล้านบาท	• โกลเด้น วิลเลจ บางนา-กิ่งแก้ว
บ้านเดี่ยว		3.5 - 7 ล้านบาท	• โกลเด้น นีโอ อ่อนนุช - พัฒนาการ

ประเภทผลิตภัณฑ์	แบรนด์	ระดับราคา	โครงการปัจจุบัน
ทาวน์เฮ้าส์ 2 ชั้น		2-3 ล้านบาท	<ul style="list-style-type: none"> • โกลเด้น ทาวน์ ปิ่นเกล้า-จรัญสนิทวงศ์ • โกลเด้น ทาวน์ เกษตร-ลาดปลาเค้า • โกลเด้น ทาวน์ รัตนาธิเบศร์-สถานีรถไฟบางพลู • โกลเด้น ทาวน์ วัชรพล-สุขาภิบาล 5
บ้านเดี่ยว/บ้านแฝด/ ทาวน์เฮ้าส์		2-5 ล้านบาท	<ul style="list-style-type: none"> • โกลเด้น อเวนิว แจ้งวัฒนะ-ติวานนท์

1.2) ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่า

- ดำเนินการภายใต้ บริษัท เลิศรัฐการ จำกัด (LRK)

LRK จัดตั้งขึ้นเพื่อประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ โดยเฉพาะอาคารสำนักงานให้เช่า LRK เป็นผู้พัฒนาโครงการปาร์ควอเตอร์ อีโคเพล็กซ์ ซึ่งเป็นอาคารสำนักงานเกรด A บริเวณหัวมุมถนนเพลินจิต และเป็นอาคารสำนักงานให้เช่าแห่งแรกที่ได้รับการรับรอง LEED ระดับ Platinum จาก USGBC ประเทศสหรัฐอเมริกา

โครงการ ปาร์ควอเตอร์ อีโคเพล็กซ์

เป็นอาคารสำนักงานเกรดเอ บริหารโดย LRK ซึ่งก่อสร้างเสร็จในเดือนกันยายน 2554 ตั้งอยู่ในย่านธุรกิจที่สำคัญอยู่บริเวณสี่แยกเพลินจิต สามารถเข้าถึงอาคารได้โดยทางเชื่อมจากสถานีรถไฟฟ้ามหานคร มีพื้นที่อาคารทั้งหมดประมาณ 56,044 ตร.ม. แบ่งเป็นพื้นที่เช่าสำนักงาน 25,019 ตร.ม. พื้นที่เช่าพาณิชย์กรรม 1,016 ตร.ม. พื้นที่เช่าห้องประชุม Victor Club 871 ตร.ม. พื้นที่เช่าเก็บของ 278 ตร.ม. พื้นที่จอดรถ (จอดรถได้ 529 คัน) และพื้นที่ส่วนกลาง รวมประมาณ 28,860 ตร.ม.

- ดำเนินการภายใต้ บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (GOLD)

GOLD มีนโยบายที่จะพัฒนาและปรับปรุงคุณภาพในการบริหารงานให้มีประสิทธิภาพตอบสนองความต้องการของลูกค้าและเสริมกิจกรรมต่างๆ เพื่อเพิ่มอัตราการเช่า และทำให้ GOLD สามารถรับรู้รายได้เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ปัจจุบัน GOLD มีโครงการอาคารสูงเชิงพาณิชย์ ซึ่งประกอบธุรกิจประเภท เซอร์วิส อพาร์ทเมนท์ โรงแรม และอาคารสำนักงาน ดังนี้

โครงการสาทร สแควร์

เป็นอาคารสำนักงานสูง 40 ชั้น และชั้นใต้ดิน 5 ชั้น มีพื้นที่เช่ากว่า 73,000 ตร.ม. ตั้งอยู่ในย่านธุรกิจที่สำคัญ ซึ่งเป็นจุดเชื่อมต่อระหว่างถนนสาทร และถนนราชมรรคาสามารถเข้าถึงอาคารได้โดยทางเชื่อมจากสถานีรถไฟฟ้ามหานคร อาคารสาทร สแควร์ มีรูปแบบสถาปัตยกรรมที่มีเอกลักษณ์ รวมถึงมีพื้นที่เช่าในแต่ละชั้นที่เป็นพื้นที่เปิดโล่งไม่มีเสาและมีฝ้าเพดานสูง ทำให้มีความยืดหยุ่นในการจัดพื้นที่สำนักงานได้หลายแบบ อีกทั้งยังเป็นอาคารอนุรักษ์พลังงานในระดับ LEED Gold Certificated จาก USGBC

โครงการ โกลด์เด็นแลนด์ บิวคิง

โครงการโกลด์เด็นแลนด์ บิวคิง มีพื้นที่ให้เช่าทั้งหมดประมาณ 11,000 ตร.ม. ตัวอาคารสูง 8 ชั้น และได้ดิน 1 ชั้น อาคารตั้งอยู่ใกล้กับย่านช้อปปิ้งใจกลางเมืองและโรงแรมที่สำคัญ เช่น Central World เกษรพลาซ่า เซ็นทรัลชิดลม โรงแรมโพร ซีซั่น โรงแรมแกรนด์ไฮแอท เอราวัณ และโรงแรมอินเตอร์ คอนดิเนนตัล นอกจากนี้ โกลด์เด็นแลนด์ บิวคิง สามารถเดินทางจากสถานีรถไฟฟ้า บีทีเอส สถานีราชดำริและสถานีชิดลม เพียงไม่กี่นาที โดยอาคารได้รับการออกแบบมาให้สามารถมีความยืดหยุ่นในการจัดพื้นที่เพื่อตอบสนองความต้องการของผู้เช่าอาคาร

โครงการ ดี แอสคอต สาทร แบนคอก และสกาย วิลล่าส์

เป็นอาคารเซอร์วิส อพาร์ทเมนท์ที่ทันสมัยตั้งอยู่ใจกลางย่านธุรกิจบนถนนสาทร ใกล้กับสถานีรถไฟฟ้าช่องนนทรี มีความสูง 35 ชั้น มีห้องเซอร์วิส อพาร์ทเมนท์ให้เช่าจำนวน 177 ยูนิต บริหารอาคารโดย ดี แอสคอต กรุ๊ป จำกัด ที่เป็นผู้นำในการบริหารจัดการโรงแรมและที่พักอาศัยชั้นนำจากประเทศสิงคโปร์ นอกจากนี้พื้นที่ของอาคารระหว่างชั้น 21 ถึง 35 เป็นที่ตั้งของสกาย วิลล่าส์ ซึ่งเป็นที่อยู่อาศัยให้เช่าระยะยาวและออกแบบหรูหราโดยดีไซเนอร์ที่มีชื่อเสียง

โครงการเมย์แฟร์ แมริออท เอ็กเซคคิวทีฟ อพาร์ทเมนท์

เมย์แฟร์ แมริออท ถูกออกแบบให้เป็นเซอร์วิส อพาร์ทเมนท์ที่หรูหรามากแห่งหนึ่งของกรุงเทพฯ โดยตัวอาคารสูง 25 ชั้น ปัจจุบันได้รับใบอนุญาตให้ประกอบกิจการโรงแรมได้ และ GOLD ได้ขายสิทธิการเช่าของอาคารดังกล่าวให้แก่กองทุนโกลด์พรีอเพอร์ติฟีนด์ (GOLD ถือหุ้นอยู่ประมาณ 1 ใน 3) ตัวอาคารประกอบด้วยห้องพักจำนวน 164 ห้อง ห้องพักมีขนาดตั้งแต่ 1-3 ห้องนอน บริหารโครงการโดยแมริออท อินเทอร์เน็ตเซ็นแนล ซึ่งเป็นบริษัทบริหารงานด้านการโรงแรมชั้นนำของโลก โครงการตั้งอยู่ใจกลางซอยหลังสวน ไม่ไกลจากสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส และใกล้สวนลุมพินีซึ่งถือเป็นบริเวณที่เป็นสวนสาธารณะที่ใหญ่ที่สุดในย่านธุรกิจของกรุงเทพฯ

โครงการ พานอรามา กอล์ฟ แอนด์ คันทรี คลับ

โครงการ พานอรามา กอล์ฟ แอนด์ คันทรี คลับ ตั้งอยู่ที่อำเภอเสีจิว จังหวัดนครราชสีมา เป็นรีสอร์ทเพื่อการพักผ่อนและอยู่อาศัยท่ามกลางทิวทัศน์เชิงเขาอันสวยงาม มีเนื้อที่ประมาณ 2,000 ไร่ ประกอบด้วย สนามกอล์ฟมาตรฐาน 18 หลุม รายล้อมด้วยเนินเขาสูง และน้ำตกตามธรรมชาติ ที่ดินจัดสรร คอนโดมิเนียม บ้านเดี่ยว โรงเรียนฝึกหัดกอล์ฟ สปอร์ตคอมเพล็กซ์ สวนป่า พร้อมด้วยอาคารสโมสรอันกว้างใหญ่ ร้านค้า ห้องสัมมนา และยังมีพื้นที่สำหรับพัฒนาอย่างต่อเนื่องในอนาคต

โครงการดับบลิว โอเทล แบนคอก

โรงแรมดับบลิว โอเทล แบนคอก ตั้งอยู่ข้างอาคารสาทร สแควร์ บนถนนนสาทร เป็นโรงแรมหรูที่มีห้องพักจำนวน 403 ห้อง พร้อมสิ่งอำนวยความสะดวก และมีความสะดวกสบายในการเดินทางทั้งทางรถยนต์ และรถไฟฟ้าบีทีเอส โดยโรงแรมได้เริ่มเปิดดำเนินการแล้วตั้งแต่เดือนธันวาคม 2555

โครงการเอฟ วาย ไอ เซ็นเตอร์

โครงการเอฟ วาย ไอ เซ็นเตอร์ ตั้งอยู่ตรงข้ามศูนย์ประชุมแห่งชาติสิริกิติ์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก่อสร้างบนเนื้อที่ดิน 8-3-75.28 ไร่ ตั้งอยู่ตรงหัวมุมถนนพระราม 4 ตัดกับถนนรัชดาภิเษก ใกล้สถานีรถไฟฟ้าใต้ดินสถานีศูนย์ประชุมแห่งชาติสิริกิติ์ โดยโครงการจะพัฒนาเป็นพื้นที่สำนักงานและโรงแรม มีกำหนดการก่อสร้างแล้วเสร็จประมาณเดือนมิถุนายน ปี 2559 (สินทรัพย์ที่จะจำหน่ายให้แก่ทรัสต์ ที่อยู่ระหว่างการพิจารณาแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหน่วยทรัสต์จากสำนักงาน ก.ล.ต.)

2) ธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายผงสังกะสีออกไซด์

ดำเนินธุรกิจโดยบริษัท ไทย-ไลซาท จำกัด ซึ่งเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายผงสังกะสีออกไซด์ ใช้เป็นวัตถุดิบในอุตสาหกรรมต่างๆ ได้แก่ การผลิตยางรถยนต์ อาหารสัตว์ เซรามิก เครื่องสำอางค์ และยารักษาโรค โดยลูกค้าอุตสาหกรรมหลักที่มียอดการสั่งซื้อมากที่สุดคือ อุตสาหกรรมการผลิตยางรถยนต์ คิดเป็นประมาณร้อยละ 70 ของยอดการสั่งซื้อผงสังกะสีออกไซด์ทั้งหมด โรงงานผลิตสังกะสีออกไซด์ตั้งอยู่ที่สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จังหวัดพระนครศรีอยุธยา ซึ่งเปิดทำการผลิตตลอด 24 ชั่วโมง โรงงานดังกล่าวสามารถรองรับความต้องการในตลาดด้วยกำลังการผลิตปีละ 18,000 ตัน ซึ่งจะส่งผลให้ธุรกิจมีการเติบโตเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง สามารถรองรับการขยายตัวของอุตสาหกรรมผลิตยางรถยนต์และอาหารสัตว์ในอนาคต

3) ธุรกิจอื่น

บริษัทดำเนินธุรกิจอื่น ซึ่งประกอบด้วยสายธุรกิจการลงทุนพลังงาน ดำเนินการโดยบริษัท เอสโก้ เวนเจอร์ จำกัด สายธุรกิจบริการระบบการควบคุมการเข้าออกอาคาร ที่พักอาศัยและระบบควบคุมลานจอดรถ ดำเนินงานโดย บริษัท ฟอรัเวิร์ด ซิสเต็ม จำกัด และสายธุรกิจบริการบริหารงานพัฒนาโครงการด้านต่างๆ ซึ่งดำเนินงานโดย บริษัท ยูนิเวนเจอร์ คอนซัลติ้ง จำกัด

- โครงสร้างรายได้ ของบริษัทและบริษัทย่อยสำหรับปี 2555 - 2557 และงวด 9 เดือนแรกของปี 2558 เป็นดังนี้

	ปี 2555		ปี 2556		ปี 2557		ม.ค. - ก.ย. 2558	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
ธุรกิจการลงทุนและพัฒนาอสังหาริมทรัพย์								
ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย								
- โครงการแนวสูง	3,111.63	56.27	3,122.62	49.87	3,414.10	35.47	2,453.62	26.27
- โครงการแนวราบ	30.10	0.54	622.22	9.94	3,071.94	31.92	4,746.72	50.81
ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่า								
- โครงการแนวสูง	240.41	4.35	1,201.44	19.19	1,273.64	13.23	1,144.64	12.25
รายได้จากการให้เช่าตามสัญญาเช่าทางการเงิน	1,012.09	18.30	-	-	-	-	-	-
ดอกเบี้ยรับ	2.55	0.05	15.30	0.25	17.97	0.19	12.54	0.13
รายได้อื่น	58.51	1.06	53.85	0.86	495.05	5.15	42.91	0.46
รวมรายได้ธุรกิจการลงทุนและพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	4,455.29	80.57	5,015.43	80.11	8,272.70	85.96	8,400.43	89.93
ธุรกิจผงสังกะสีออกไซด์และเคมีภัณฑ์								
รายได้จากการขาย - ในประเทศ	851.99	15.41	888.05	14.18	933.86	9.70	708.57	7.59
รายได้จากการขาย - ต่างประเทศ	109.80	1.99	168.63	2.70	310.03	3.22	135.44	1.45

	ปี 2555		ปี 2556		ปี 2557		ม.ค. - ก.ย. 2558	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รวมรายได้จากการขาย	961.79	17.40	1,056.68	16.88	1,243.89	12.92	844.01	9.04
เงินชดเชยจากประกันภัย	43.77	0.79	-	-	-	-	0.90	0.01
ดอกเบี้ยรับ	-	-	0.18	0.00	0.15	0.00	0.19	0.00
รายได้อื่น	10.25	0.18	11.44	0.18	11.27	0.12	6.37	0.07
รวมรายได้ธุรกิจผงสังกะสีออกไซด์และ เคมีภัณฑ์	1,015.81	18.37	1,068.30	17.06	1,255.31	13.04	851.47	9.11
ธุรกิจอื่น								
รายได้จากการขายเครื่องบันทึกเวลาและ อุปกรณ์ควบคุมระบบจอดรถ	51.57	0.93	55.31	0.88	69.91	0.73	29.17	0.31
รายได้จากธุรกิจที่ปรึกษาด้านประหยัดพลังงาน	2.05	0.04	2.26	0.04	2.29	0.02	1.64	0.02
รายได้จากธุรกิจให้บริการเป็นที่ปรึกษา ทางการเงินการบริหารงานพัฒนาโครงการและ การลงทุน	-	-	-	-	21.52	0.22	32.65	0.35
ดอกเบี้ยรับ	1.60	0.03	4.52	0.07	0.82	0.01	0.90	0.01
รายได้อื่น	3.90	0.07	115.39	1.84	2.15	0.02	25.19	0.27
รวมรายได้จากธุรกิจอื่น	59.12	1.06	177.48	2.83	96.69	1.00	89.55	0.96
รายได้รวม	5,530.22	100.00	6,261.21	100.00	9,624.70	100.00	9,341.45	100.00

■ คณะกรรมการและผู้ถือหุ้น

■ คณะกรรมการบริษัท ณ วันที่ 30 กันยายน 2558 มีรายละเอียดดังนี้

รายชื่อ	ตำแหน่ง
1. นางสาวพนีย์ ธนวานิช	ประธานกรรมการ / กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ
2. นายฐาปน สิริวัฒนภักดี	รองประธานกรรมการ
3. นายปณต สิริวัฒนภักดี	รองประธานกรรมการ / ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร
4. นายสุวิทย์ จินดาสงวน	กรรมการอิสระ / ประธานกรรมการตรวจสอบ
5. นายบรรณรัตน์ ลิ้มบรรณรัตน์	กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ
6. นายสิทธิชัย ชัยเกรียงไกร	กรรมการ
7. นายชนพล ศิริชนชัย	กรรมการ
8. นายวรวรรต ศรีสอ้าน	กรรมการ / กรรมการผู้จัดการใหญ่

ทั้งนี้ กรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัท ได้แก่ นายฐาปน สิริวัฒนภักดี นายปณต สิริวัฒนภักดี นายสิทธิชัย ชัยเกรียงไกร นายชนพล ศิริชนชัย นายวรวรรต ศรีสอ้าน กรรมการสองในห้าคนลงนามและประทับตราสำคัญของบริษัท

■ ผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 16 มีนาคม 2558 (วันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นล่าสุด) บริษัทมีทุนจดทะเบียนจำนวน 4,044,770,615 บาท
 ทุนที่ออกและชำระแล้วจำนวน 1,911,926,537 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,911,926,537 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้
 หุ้นละ 1 บาท โดยมีรายละเอียดผู้ถือหุ้น ดังนี้

	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละของ จำนวนหุ้นทั้งหมด
1.	บริษัท อเทลฟอส จำกัด *	1,262,010,305	66.007
2.	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	28,136,739	1.472
3.	AIA Company Limited-TIGER	25,700,003	1.344
4.	นายวิโรจน์ เสวตวานิช	17,424,000	0.911
5.	นายวิเชียร เสวตวานิช	17,190,000	0.899
6.	นายบุญเกียรติ เอื้อสุดกิจ	16,786,000	0.878
7.	นายนเรศ งามอภิชน	12,527,200	0.655
8.	กองทุนเปิด บัณฑิตวิถุโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ	11,272,500	0.590
9.	กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พนักงานการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่ง ประเทศไทย ซึ่งจดทะเบียนแล้ว โดย บลจ.บัวหลวง จำกัด	9,924,700	0.519
10.	นายเสกสรร ตั้งกอบลาก	8,000,000	0.418
	รวมผู้ถือหุ้น 10 รายแรก	1,408,971,447	73.694
11.	ผู้ถือหุ้นอื่น	502,955,090	26.306
	รวม	1,911,926,537	100.00

หมายเหตุ : * บริษัท อเทลฟอส จำกัด ถือหุ้นโดย นายฐาปน สิริวัฒนภักดี ร้อยละ 50 และนายปณต สิริวัฒนภักดี ร้อยละ 50

■ สรุปผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน

- ตารางสรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทและบริษัทย่อยสำหรับปี 2555 - 2557 และงวด 9
 เดือนแรกของปี 2558

งบแสดงฐานะการเงินรวม	ณ วันที่ 31 ธันวาคม						ณ วันที่	
	ปี 2555		ปี 2556		ปี 2557 ^{1/}		30 กันยายน 2558	
	ตรวจสอบ		ตรวจสอบ		ตรวจสอบ		สอบทาน	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
สินทรัพย์								
สินทรัพย์หมุนเวียน								
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	1,101.57	5.46	497.53	2.39	388.04	1.37	290.11	0.92
เงินลงทุนชั่วคราว-เงินฝากประจำ	113.93	0.57	39.58	0.19	9.54	0.03	14.40	0.05
ลูกหนี้การค้า	336.05	1.67	368.01	1.76	341.04	1.10	288.71	0.92
ลูกหนี้อื่นและเงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการที่ เกี่ยวข้องกัน	94.41	0.47	11.92	0.06	29.08	0.09	2.55	0.01
สินค้าคงเหลือ	303.16	1.50	215.98	1.04	467.27	1.51	461.53	1.46
โครงการก่อสร้างสินทรัพย์ระหว่างการพัฒนา	3,198.50	15.87	5,400.48	25.89	16,363.87	52.60	16,367.79	51.91

งบแสดงฐานะการเงินรวม	ณ วันที่ 31 ธันวาคม						ณ วันที่	
	ปี 2555		ปี 2556		ปี 2557 ^{1/}		30 กันยายน 2558	
	ตรวจสอบ		ตรวจสอบ		ตรวจสอบ		สอบทาน	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
เงินล่วงหน้าค่าก่อสร้างโครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนา	188.85	0.94	324.06	1.55	346.57	1.12	210.53	0.67
เงินมัดจำที่ดินโครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนา	-	-	64.50	0.31	-	-	-	-
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ถือไว้เพื่อขาย	-	-	62.72	0.30	-	-	-	-
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	269.58	1.34	156.97	0.75	361.66	1.04	377.74	1.20
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	5,606.05	27.81	7,141.75	34.24	18,307.07	58.86	18,013.36	57.13
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน								
เงินฝากธนาคารที่มีภาระค้ำประกัน	6.50	0.03	5.57	0.03	34.58	0.11	16.93	0.05
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	89.92	0.45	91.75	0.44	89.22	0.29	94.29	0.30
ลูกหนี้อื่นและเงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	156.45	0.75	194.51	0.63	188.43	0.60
เงินล่วงหน้าค่าก่อสร้างอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	75.00	0.37	-	-	-	-	-	-
โครงการอสังหาริมทรัพย์พัฒนาเพื่อขาย	147.44	0.73	152.68	0.73	70.75	0.23	67.07	0.21
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	9,681.65	48.03	8,727.36	41.84	7,763.21	25.00	8,635.27	27.39
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	2,201.54	10.92	2,257.63	10.82	2,348.99	7.57	2,452.28	7.78
ค่าเช่าจ่ายล่วงหน้า	2,119.31	10.51	2,092.11	10.03	1,824.06	5.94	1,775.48	5.63
ค่าความนิยม	1.34	0.01	1.34	0.01	2.96	0.00	2.96	0.01
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	23.50	0.12	31.01	0.15	27.78	0.07	22.26	0.07
สินทรัพย์ภายในได้รับรองบัญชี	69.51	0.34	56.43	0.27	66.70	0.24	52.73	0.17
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	137.41	0.68	146.48	0.70	326.23	1.05	208.79	0.66
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	14,553.12	72.19	13,718.81	65.76	12,748.99	41.14	13,516.49	42.87
รวมสินทรัพย์	20,159.17	100.00	20,860.56	100.00	31,056.06	100.00	31,529.85	100.00
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น								
หนี้สินหมุนเวียน								
เงินเบิกเกินบัญชีธนาคารและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	295.82	1.47	2,157.63	10.34	5,775.01	18.61	5,395.57	17.11
เจ้าหนี้การค้า	330.19	1.64	319.75	1.53	1,337.50	4.31	1,902.88	6.04
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	2,333.34	11.57	585.90	2.81	3,954.27	12.74	4,245.71	13.47
เจ้าหนี้อื่นและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	3.56	0.02	2.31	0.01	2.52	0.01	3.88	0.01
หุ้นกู้ระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	-	-	-	-	249.47	0.80	249.99	0.79
ภายในได้ค้างจ่าย	49.47	0.25	1.78	0.01	86.02	0.30	38.70	0.12
เงินรับล่วงหน้าจากลูกค้า	386.06	1.92	253.28	1.21	238.76	0.77	261.08	0.83
ค่าเช่ารับล่วงหน้าจากกิจการที่เกี่ยวข้องกันที่ถึง	52.63	0.26	52.63	0.25	52.63	0.17	52.63	0.17

งบแสดงฐานะการเงินรวม	ณ วันที่ 31 ธันวาคม						ณ วันที่	
	ปี 2555		ปี 2556		ปี 2557 ^{1/}		30 กันยายน 2558	
	ตรวจสอบ		ตรวจสอบ		ตรวจสอบ		สอบทาน	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
กำหนดครับรู้ภายในหนึ่งปี								
เจ้าหนี้เงินประกันผลงานโครงการ	86.66	0.43	54.07	0.26	154.01	0.50	305.51	0.97
เงินรับล่วงหน้าจากการใช้สิทธิซื้อหุ้นของบริษัทย่อย	-	-	25.31	0.12	-	-	-	-
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	360.04	1.79	341.49	1.64	542.86	1.73	479.41	1.52
รวมหนี้สินหมุนเวียน	3,897.77	19.33	3,794.15	18.19	12,393.04	39.94	12,935.36	41.03
หนี้สินไม่หมุนเวียน								
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	3,454.65	17.14	4,903.24	23.50	5,218.14	16.81	4,671.64	14.82
เงินกู้ยืมระยะยาวจากผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อย	262.21	1.30	273.41	1.31	470.02	1.51	481.10	1.53
ค่าเช่ารับล่วงหน้าจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	1,421.59	7.05	1,369.16	6.56	1,316.34	4.24	1,276.84	4.05
ภาระผูกพันของผลประโยชน์พนักงาน	42.75	0.21	33.18	0.16	53.25	0.17	65.47	0.21
ประมาณการหนี้สินระยะยาว	273.66	1.36	318.36	1.53	344.29	1.10	352.64	1.12
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	314.77	1.56	297.23	1.42	399.37	1.32	387.22	1.23
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	493.40	2.45	564.58	2.71	461.12	1.49	506.55	1.61
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	6,263.03	31.07	7,759.16	37.20	8,262.52	26.64	7,741.46	24.55
รวมหนี้สิน	10,160.80	50.40	11,553.31	55.38	20,655.57	66.58	20,676.82	65.58
ส่วนของผู้ถือหุ้น								
ทุนจดทะเบียน	4,044.77		4,044.77		4,044.77		4,044.77	
ทุนที่ออกและชำระเต็มมูลค่าแล้ว - หุ้นสามัญ	1,911.93	9.48	1,911.93	9.17	1,911.93	6.16	1,911.93	6.06
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	5,063.20	25.12	5,063.20	24.27	5,063.20	16.31	5,063.20	16.06
ส่วนเกินทุนจากการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกัน	-	-	-	-	29.53	0.10	29.53	0.09
กำไรสะสม								
จัดสรรแล้ว - ทุนสำรองตามกฎหมาย	78.29	0.39	90.48	0.43	101.98	0.33	101.98	0.32
ยังไม่ได้จัดสรร	759.85	3.77	699.84	3.35	596.27	1.87	893.09	2.83
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	(670.63)	(3.33)	(910.93)	(4.37)	(489.00)	(1.58)	(489.00)	(1.55)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท	7,142.64	35.43	6,854.52	32.86	7,213.91	23.19	7,510.73	23.82
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	2,855.73	14.17	2,452.73	11.76	3,186.58	10.23	3,342.30	10.60
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	9,998.37	49.60	9,307.25	44.62	10,400.49	33.42	10,853.03	34.42
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	20,159.17	100.00	20,860.56	100.00	31,056.06	100.00	31,529.85	100.00

หมายเหตุ : ^{1/}ตัวเลขงบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม ปี 2557 ที่แสดงในตารางข้างต้น อ้างอิงจากตัวเลขปรับปรุงใหม่ตามที่อยู่สอบบัญชี
แสดงเปรียบเทียบไว้กับงบการเงิน ณ วันที่ 30 กันยายน 2558

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม	สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม						สำหรับงวด 9 เดือน	
	ปี 2555		ปี 2556		ปี 2557		ม.ค. - ก.ย. 2558	
	ตรวจสอบ		ตรวจสอบ		ตรวจสอบ		สอบทาน	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
รายได้								
รายได้จากการขายและการให้บริการ	1,023.51	18.51	1,114.99	17.81	1,347.75	14.00	907.24	9.71
รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	3,141.73	56.81	3,744.85	59.81	6,486.04	67.39	7,200.33	77.08
รายได้จากการให้เช่าและบริการ	240.41	4.35	1,201.44	19.19	1,273.64	13.23	1,144.64	12.25
รายได้จากกิจการสนามกอล์ฟ	2.44	0.04	22.17	0.35	19.43	0.20	12.28	0.13
รายได้จากการให้เช่าตามสัญญาเช่าทางการเงิน	1,012.09	18.30	-	-	-	-	-	-
ดอกเบี้ยรับ	4.15	0.08	19.99	0.32	19.62	0.20	13.63	0.15
กำไรจากการจำหน่ายสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ถือไว้เพื่อขาย	-	-	-	-	410.54	4.27	-	-
กำไรจากการจำหน่ายสินทรัพย์ที่ไม่ใช่สินทรัพย์หลักในการประกอบธุรกิจ	-	-	-	-	-	-	5.15	0.06
เงินชดเชยจากการประกันภัยสุทธิ	43.77	0.79	-	-	-	-	-	-
รายได้อื่น	62.13	1.12	157.77	2.52	67.68	0.70	58.18	0.62
รวมรายได้	5,530.23	100.00	6,261.21	100.00	9,624.70	100.00	9,341.45	100.00
ค่าใช้จ่าย								
ต้นทุนขายและต้นทุนการให้บริการ	953.94	17.25	1,028.43	16.43	1,253.78	13.03	825.24	8.83
ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์	2,284.75	41.31	2,912.93	46.52	4,747.65	49.33	5,143.25	55.06
ต้นทุนจากการให้เช่าและบริการ	250.42	4.53	869.84	13.89	842.62	8.75	659.55	7.06
ต้นทุนจากกิจการสนามกอล์ฟ	1.24	0.02	12.50	0.20	12.73	0.13	8.94	0.10
ต้นทุนจากการให้เช่าตามสัญญาเช่าทางการเงิน	843.13	15.25	-	-	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	233.03	4.21	359.24	5.74	627.84	6.52	692.24	7.41
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	313.58	5.67	695.69	11.11	1,244.06	12.93	956.79	10.24
ต้นทุนทางการเงิน	141.16	2.55	354.30	5.66	302.55	3.14	310.81	3.33
รวมค่าใช้จ่าย	5,021.25	90.80	6,232.93	99.55	9,031.23	93.83	8,596.82	92.03
ส่วนแบ่งกำไรในตราสารทุน - การบัญชีด้านผู้ลงทุน								
กิจการที่ควบคุมร่วมกัน	-	-	-	-	5.77	0.06	-	-
บริษัทร่วม	1.95	0.04	33.15	0.60	25.84	0.27	25.19	0.27
รวม	1.95	0.04	33.15	0.60	31.61	0.33	25.19	0.27
กำไรก่อนภาษีเงินได้	510.93	9.24	61.43	0.98	625.08	6.49	769.82	8.24
ผลประโยชน์ (ค่าใช้จ่าย) ภาษีเงินได้	(109.48)	(1.98)	(54.72)	(0.87)	(111.98)	(1.16)	(171.76)	(1.84)
กำไรสำหรับงวด	401.45	7.26	6.71	0.11	513.10	5.33	598.06	6.40
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น								
กำไรจากการประมาณการตามหลักคณิตศาสตร์ ประกันภัยสำหรับโครงการผลประโยชน์พนักงาน	-	-	-	-	10.36	-	-	-
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมสำหรับงวด	401.45		6.71		523.46		598.06	
การแบ่งปันกำไร(ขาดทุน)								
ส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่	249.40		175.35		395.03		440.21	

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม	สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม						สำหรับงวด 9 เดือน	
	ปี 2555		ปี 2556		ปี 2557		ม.ค. - ก.ย. 2558	
	ตรวจสอบ		ตรวจสอบ		ตรวจสอบ		สอบทาน	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
ส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	152.05		(168.64)		118.07		157.85	
	401.45		6.71		513.10		598.06	
กำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน (บาทต่อหุ้น)	0.312		0.092		0.210		0.230	

กระแสเงินสด

หน่วย : ล้านบาท	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ม.ค. - ก.ย. 2558
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน	166.43	(1,660.54)	(2,828.22)	2,287.05
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน	(4,284.65)	483.69	62.21	(1,233.11)
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน	4,982.08	572.81	2,694.03	(1,151.87)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดสุทธิเพิ่มขึ้น (ลดลง)	863.86	(604.04)	(71.98)	(97.93)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดต้นงวด	237.71	1,101.57	497.53	388.04*
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดปลายงวด	1,101.57	497.53	425.55	290.11

หมายเหตุ : งบการเงินปี 2555 - 2556 ผ่านการตรวจสอบโดยนางสาวนิตยา เขมฐิทธิรส ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตเลขที่ 4439 สำหรับงบการเงินปี 2557 ผ่านการตรวจสอบโดยนางสาววิภาวรรณ ปัทวันวิเวก ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตเลขที่ 4795 และสำหรับข้อมูลทางการเงินระหว่างกลางงวด 9 เดือนแรกของปี 2558 ผ่านการสอบทานโดยนางวิไล บูรณกิตติโสภณ ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตเลขที่ 3920 บริษัท เคทีเอ็มจี ภูมิไพบย สอบบัญชี จำกัด ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

* ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2557 มีการปรับปรุงรายการเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดใหม่

อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ม.ค. - ก.ย. 2558
อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.44	1.88	1.48	1.39
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.42	0.24	0.06	0.05
อัตราส่วนสภาพคล่องกระแสเงินสด (เท่า)	0.05	(0.43)	(0.35)	0.24 ^{1/}
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.28	3.17	3.80	3.84 ^{1/}
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (วัน)	84.13	113.66	94.70	93.71
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.94	3.96	3.67	2.37 ^{1/}
ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (วัน)	122.32	90.86	98.09	151.94
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.99	14.84	8.27	5.46 ^{1/}
ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย (วัน)	32.75	24.25	43.51	65.91
วงจรเงินสด (วัน)	173.70	180.27	149.28	179.74
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio)				
อัตรากำไรขั้นต้น (ร้อยละ)	20.82	20.71	24.87	28.36

	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ม.ค. - ก.ย. 2558
อัตรากำไรสุทธิ (ร้อยละ)	7.26	0.11	5.33	6.40
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ร้อยละ)	6.56	0.07	5.21	7.50 ^{1/}
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratio)				
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ร้อยละ)	2.96	0.03	1.98	2.55 ^{1/}
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร (ร้อยละ)	44.29	22.48	44.44	53.09 ^{1/}
อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ (เท่า)	0.33	0.30	0.35	0.39 ^{1/}
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (Financial Policy Ratio)				
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.02	1.24	1.99	1.91

หมายเหตุ : ^{1/} ปรับการคำนวณเป็นรายปีเพื่อการเปรียบเทียบ

■ **การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน**

ผลการดำเนินงานปี 2555 - 2557

รายได้รวม

บริษัทมีรายได้รวมในปี 2555 - 2557 จำนวน 5,530.23 ล้านบาท 6,261.21 ล้านบาท และ 9,624.70 ล้านบาท ตามลำดับ รายได้ส่วนใหญ่มาจากธุรกิจการลงทุนและพัฒนาอสังหาริมทรัพย์คิดเป็นร้อยละ 80.57 ร้อยละ 80.11 และร้อยละ 85.96 ของรายได้รวมในปี 2555 - 2557 ตามลำดับ รองลงมาเป็นรายได้จากธุรกิจผงสังกะสีออกไซด์และเคมีภัณฑ์คิดเป็นร้อยละ 18.37 ร้อยละ 17.06 และร้อยละ 13.04 ของรายได้รวมในปี 2555 - 2557 ตามลำดับ ส่วนที่เหลือเป็นรายได้จากธุรกิจอื่นคิดเป็นร้อยละ 1.06 ร้อยละ 2.83 และร้อยละ 1.00 ของรายได้รวมในปี 2555 - 2557 ตามลำดับ

ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

บริษัทมีรายได้จากธุรกิจการลงทุนและพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในปี 2555 - 2557 จำนวน 4,455.29 ล้านบาท 5,015.43 ล้านบาท และ 8,272.70 ล้านบาท ตามลำดับ เพิ่มขึ้นจำนวน 560.14 ล้านบาท และ 3,257.27 หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ ร้อยละ 12.57 และร้อยละ 64.94 ในปี 2556 - 2557 ตามลำดับ

รายได้จากธุรกิจการลงทุนและพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ส่วนใหญ่เกิดจากรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ซึ่งในปี 2555 - 2557 มีจำนวน 3,141.73 ล้านบาท 3,744.84 ล้านบาท และ 6,486.04 ล้านบาท ตามลำดับ เพิ่มขึ้นจำนวน 603.11 ล้านบาท และ 2,741.20 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 19.20 และร้อยละ 73.20 ในปี 2556 - 2557 ตามลำดับ โดยปี 2556 รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้นจากปีก่อน สาเหตุหลักเกิดจากบริษัทมีกรับรู้รายได้จากทั้งหมด 8 โครงการ แบ่งเป็นโครงการแนวสูง 4 โครงการคิดเป็นร้อยละ 83 ของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย และโครงการแนวราบ 4 โครงการคิดเป็นร้อยละ 17 ของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย สำหรับปี 2557 รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้นจากปีก่อน สาเหตุหลักมาจากการรับรู้รายได้จากโครงการแนวสูงประเภทโครงการคอนโดมิเนียมเชิงพัฒนาและขายอย่างต่อเนื่องจำนวน 6 โครงการภายใต้บริษัท แกรนด์ ยูนิตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (“GUD”) และการรับรู้รายได้จากการขายโครงการแนวราบจากโครงการเดิม 4 โครงการและโครงการที่เปิดใหม่จำนวน 7 โครงการ ภายใต้กลุ่มบริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (“กลุ่ม GOLD”)

รายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ให้เช่าในปี 2555 - 2557 มีจำนวน 240.41 ล้านบาท 1,201.44 ล้านบาท และ 1,273.64 ล้านบาท ตามลำดับ เพิ่มขึ้นจำนวน 961.03 ล้านบาท และ 72.20 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 399.75 และร้อยละ 6.01 ในปี 2556 - 2557 ตามลำดับ โดยในปี 2556 รายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ให้เช่าเพิ่มขึ้นจากปีก่อน สาเหตุหลักมาจากรายได้ค่าเช่าอาคารสำนักงาน ปาร์ควิวเซอร์ อีโคเพล็กซ์ ซึ่ง ณ สิ้นปี 2556 มีผู้เช่าที่เซ็นสัญญาเช่าและจ่ายเงินมัดจำแล้วร้อยละ 99 ของพื้นที่เช่าทั้งหมด นอกจากนี้ บริษัทรับรู้รายได้จากการให้เช่าอาคารสำนักงานของกลุ่ม GOLD จำนวน 947.60 ล้านบาท สำหรับปี 2557 รายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ให้เช่าเพิ่มขึ้นจากปีก่อน สาเหตุหลักมาจากรายได้ค่าเช่าอาคารสำนักงานปาร์ควิวเซอร์ อีโคเพล็กซ์ ซึ่งสูงกว่าปีก่อนจำนวน 32.70 ล้านบาท โดยมีผู้เช่าที่เซ็นสัญญาเช่าและจ่ายเงินมัดจำแล้วร้อยละ 100 ของพื้นที่เช่าทั้งหมด และการรับรู้รายได้จากการให้เช่าอาคารสำนักงานของกลุ่ม GOLD เพิ่มขึ้นจำนวน 39.50 ล้านบาท เนื่องจากมีผู้เช่าที่เซ็นสัญญาเช่าและจ่ายเงินมัดจำแล้วเพิ่มสูงขึ้น โดยรายได้หลักมาจากอาคารสาทร สเตควาร์ ซึ่งมีอัตราการเช่าอยู่ที่ร้อยละ 78 ของพื้นที่เช่าทั้งหมด

ธุรกิจผลิตสังกะสีออกไซด์

บริษัทมีรายได้จากธุรกิจผลิตสังกะสีออกไซด์ ในปี 2555 - 2557 จำนวน 961.79 ล้านบาท 1,056.68 ล้านบาท และ 1,243.89 ล้านบาท ตามลำดับ เพิ่มขึ้นจำนวน 94.89 ล้านบาท และ 187.21 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 9.87 และร้อยละ 17.72 ในปี 2556 - 2557 ตามลำดับ โดยรายได้จากธุรกิจผลิตสังกะสีออกไซด์ในปี 2556 - 2557 เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง สาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของทั้งปริมาณขายและราคาขาย โดยปริมาณการขายเพิ่มขึ้น 1,200 ตันในปี 2556 และ 582 ตันในปี 2557 โดยมีราคาขายเฉลี่ยปี 2556 ประมาณ 1,906 เหรียญดอลลาร์สหรัฐต่อตัน และราคาขายเฉลี่ยปี 2557 ประมาณ 2,194 เหรียญดอลลาร์สหรัฐต่อตัน

กำไรขั้นต้น

บริษัทมีกำไรขั้นต้นในปี 2555 - 2557 จำนวน 917.74 ล้านบาท 1,259.75 ล้านบาท และ 2,270.08 ล้านบาท ตามลำดับ โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นเท่ากับร้อยละ 20.82 ร้อยละ 20.71 และร้อยละ 24.87 ในปี 2555 - 2557 ตามลำดับ อัตรากำไรขั้นต้นในปี 2556 ไม่เปลี่ยนแปลงจากปีก่อนมากนัก โดยมีกำไรขั้นต้นจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายอยู่ที่ 831.92 ล้านบาท หรือร้อยละ 22 และจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่าประเภทสำนักงาน 331.60 ล้านบาท หรือร้อยละ 28 และจากธุรกิจผลิตสังกะสีออกไซด์ 64.30 ล้านบาทหรือร้อยละ 6 ตามลำดับ สำหรับปี 2557 กำไรขั้นต้นเพิ่มสูงขึ้น สาเหตุหลักมาจากกำไรขั้นต้นจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายอยู่ที่ 1,738.40 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนจำนวน 906.50 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 108.97 กำไรขั้นต้นจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่าประเภทสำนักงานอยู่ที่ 431.00 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนจำนวน 99.40 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 29.98 ตามลำดับ หากพิจารณาอัตรากำไรขั้นต้นในแต่ละประเภทธุรกิจพบว่าอัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายและให้เช่าในปี 2557 ปรับตัวดีขึ้นจากปี 2556 จากร้อยละ 22 และร้อยละ 28 ตามลำดับ มาอยู่ที่ร้อยละ 27 และร้อยละ 34 ตามลำดับ

กำไรจากการให้เช่าตามสัญญาเช่าการเงิน

บริษัทมีกำไรจากการให้เช่าตามสัญญาเช่าการเงินในปี 2555 จำนวน 168.96 ล้านบาท เนื่องจากในระหว่างปี 2555 บริษัทได้ส่งมอบพื้นที่เช่าส่วนของโรงแรมให้กับบริษัท ทีซีซี ลักซ์ซูรีโฮเทลส์ แอนด์รีสอร์ท จำกัด ซึ่งได้เช่าพื้นที่ระยะยาว โดยเป็นสิทธิการเช่า 30 ปี และมีรายได้ค่าเช่าทั้งหมดตามสัญญาเช่า 30 ปีจำนวน 1,476.30 ล้านบาท ซึ่งรับมาแล้วก่อนหน้านี้ทั้งหมด เนื่องจากรายการดังกล่าวจัดเป็นสัญญาเช่าการเงินที่ทำให้เกิดการโอนความเสี่ยงและผลตอบแทนทั้งหมดหรือเกือบทั้งหมดที่บริษัทพึงได้รับจากสินทรัพย์ให้แก่ผู้เช่า ไม่ว่าในที่สุดการโอนกรรมสิทธิ์จะเกิดขึ้นหรือไม่ ตามมาตรฐานบัญชี

ฉบับที่ 14 (ปรับปรุง 2552) เรื่อง สัญญาเช่า บริษัทจึงรับรู้รายได้จากการให้เช่าตามสัญญาเช่าทางการเงินจำนวน 1,012.09 ล้านบาท พร้อมต้นทุนจำนวน 843.13 ล้านบาท ณ วันที่ส่งมอบพื้นที่ มีผลทำให้เกิดกำไรจากรายการดังกล่าวจำนวน 168.96 ล้านบาท ซึ่งเป็นรายการที่รับรู้เพียงครั้งเดียว สำหรับรายได้ค่าเช่ารับล่วงหน้าส่วนที่เหลืออีก 464.20 ล้านบาท จะทยอยรับรู้เป็นรายได้ตามสัญญาเช่าระยะยาว 30 ปี

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

บริษัทมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ในปี 2555 - 2557 จำนวน 546.61 ล้านบาท 1,054.93 ล้านบาท และ 1,871.90 ล้านบาท ตามลำดับ เพิ่มขึ้นจำนวน 508.32 ล้านบาท และ 816.97 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 93.00 และร้อยละ 77.44 ในปี 2556 - 2557 ตามลำดับ แบ่งออกเป็นค่าใช้จ่ายในการขายจำนวน 233.03 ล้านบาท 359.24 ล้านบาท และ 627.84 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายในการบริหารจำนวน 313.58 ล้านบาท 695.69 ล้านบาท และ 1,244.06 ล้านบาท ในปี 2555 - 2557 ตามลำดับ

ในปี 2556 ค่าใช้จ่ายในการขายของบริษัทเพิ่มขึ้นจำนวน 126.21 ล้านบาทจากงวดเดียวกันของปีก่อน สาเหตุหลักเกิดจากค่าใช้จ่ายในการขายที่มาจากส่วนของกลุ่ม GOLD ที่เพิ่มขึ้นจำนวน 51.80 ล้านบาทจากการรวมกิจการ และค่าใช้จ่ายในการขายของกลุ่ม UV ที่เพิ่มขึ้น 74.50 ล้านบาท ซึ่งค่าใช้จ่ายในการขายเพิ่มขึ้นสอดคล้องกับยอดขายที่เพิ่มขึ้น ส่วนค่าใช้จ่ายในการบริหารที่เพิ่มขึ้นจำนวน 382.11 ล้านบาท สาเหตุหลักมาจากค่าใช้จ่ายในการบริหารในส่วนของกลุ่ม GOLD ที่เพิ่มขึ้นจำนวน 396.10 ล้านบาทจากการรวมกิจการ ในขณะที่ค่าใช้จ่ายในการบริหารของกลุ่ม UV ลดลงจำนวน 14.00 ล้านบาท ทั้งนี้ บริษัทมีส่วนแบ่งกำไรในบริษัทร่วมในปี 2556 จำนวน 33.15 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนจำนวน 31.20 ล้านบาท ส่วนในปี 2557 ค่าใช้จ่ายในการขายเพิ่มขึ้นจำนวน 268.60 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 74.77 จากปี 2556 และค่าใช้จ่ายในการบริหารเพิ่มขึ้นจำนวน 548.37 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 78.82 จากปี 2556 โดยค่าใช้จ่ายในการขายส่วนใหญ่เพิ่มขึ้นจากค่าใช้จ่ายของกลุ่ม GOLD ที่เป็นไปในทิศทางเดียวกับการเติบโตของรายได้ของบริษัท โดยส่วนใหญ่เกิดจากภาษีธุรกิจเฉพาะ ค่าธรรมเนียมการโอนและค่าใช้จ่ายทางการตลาด ซึ่งสอดคล้องกับการเปิดขายโครงการ อสังหาริมทรัพย์แนวราบที่เพิ่มขึ้นด้วย ในขณะที่ค่าใช้จ่ายในการบริหารเพิ่มขึ้นจากการเพิ่มบุคลากรเพื่อรองรับการขายตัว จากโครงการที่เปิดเพิ่มขึ้นจากการควบรวมกิจการ KLAND รวมทั้งผลขาดทุนจากการปรับมูลค่าสินทรัพย์ที่ไม่ได้ใช้ประโยชน์ในการประกอบธุรกิจหลัก (Non-Core Assets) ของ GOLD จำนวน 288 ล้านบาท

ต้นทุนทางการเงิน

บริษัทมีต้นทุนทางการเงินในปี 2555 - 2557 จำนวน 141.16 ล้านบาท 354.30 ล้านบาท และ 302.55 ล้านบาท เพิ่มขึ้น/(ลดลง)จำนวน 213.14 ล้านบาท และ (51.75) ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น/(ลดลง)ร้อยละ 150.99 และร้อยละ (14.61) ในปี 2556 - 2557 ตามลำดับ ในปี 2556 ต้นทุนทางการเงินของบริษัทเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน สาเหตุหลักเกิดจากต้นทุนทางการเงินของกลุ่ม GOLD ที่เกิดจากการรวมกิจการกับ KLAND ในขณะที่ต้นทุนทางการเงินของกลุ่ม UV ลดลง 13.30 ล้านบาท สำหรับปี 2557 ต้นทุนทางการเงินของบริษัทลดลง สาเหตุหลักเนื่องจากบริษัทมีกระแสเงินสดรับจากการขายสินทรัพย์ที่ไม่ได้ใช้ประโยชน์ในการประกอบธุรกิจหลัก (Non-Core Assets) ที่ได้ขายไปแล้วรวมทั้งสิ้น 1,131.70 ล้านบาท ทำให้บริษัทลดภาระการกู้ยืมลงในระหว่างปี

กำไรสุทธิ

บริษัทมีกำไรสุทธิในปี 2555 - 2557 จำนวน 401.45 ล้านบาท 6.71 ล้านบาท และ 513.10 ล้านบาท ตามลำดับ เพิ่มขึ้น/(ลดลง)จำนวน (394.74) ล้านบาท และ 506.39 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น/(ลดลง)ร้อยละ (98.33) และร้อยละ 7,546.80

ในปี 2556 - 2557 ตามลำดับ ในปี 2556 กำไรสุทธิของบริษัทลดลงเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน สาเหตุเกิดจากบริษัทไม่มีการรับรู้กำไรจากการให้เช่าตามสัญญาเช่าการเงินในปี 2556 ประกอบกับค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้นในระหว่างปี ซึ่งเกิดจากการรวมกิจการกับกลุ่ม GOLD ทำให้กำไรสุทธิลดลง ส่วนในปี 2557 กำไรสุทธิของบริษัทเพิ่มขึ้นเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน สาเหตุเกิดจากผลการดำเนินงานของกลุ่ม GOLD ที่พลิกจากขาดทุนจำนวน 430.40 ล้านบาทในปีก่อนมาเป็นกำไรจำนวน 305.20 ล้านบาท ทำให้กำไรสุทธิของบริษัทเพิ่มขึ้น

ผลการดำเนินงานงวด 9 เดือนแรกของปี 2558

บริษัทมีรายได้จากการขาย บริการและให้เช่าในงวด 9 เดือนแรกของปี 2558 จำนวน 9,264.49 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีจำนวน 5,399.34 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นจำนวน 3,865.15 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 71.59 รายได้จากการขาย บริการและให้เช่าที่เพิ่มขึ้นมีสาเหตุหลักมาจาก

- ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ บริษัทมีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ในงวด 9 เดือนแรกของปี 2558 จำนวน 7,200.33 บาท เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีจำนวน 3,479.55 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นจำนวน 3,720.78 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 106.93 ส่วนใหญ่มาจากการรวมรายได้จากการขายโครงการแนวราบของ GOLD และบริษัท กรุงเทพบ้านและที่ดิน จำกัด (มหาชน) (KLAND) ที่กลุ่ม GOLD ได้เข้าซื้อหุ้นเมื่อปลายปี 2557
- ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่า บริษัทมีรายได้จากการให้เช่าและบริการในงวด 9 เดือนแรกของปี 2558 จำนวน 1,144.64 บาท เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีจำนวน 933.61 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นจำนวน 211.03 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 22.60 สาเหตุหลักเกิดจากการรายได้จากการให้เช่าอาคารสำนักงานเกรดเอ ปาร์คเวนเชอร์ อีโคเพล็กซ์ จำนวน 256.40 ล้านบาท สูงกว่างวดเดียวกันของปีก่อนจำนวน 24.10 ล้านบาท เนื่องจากอัตราราคาเช่าพื้นที่สูงขึ้น โดยมีผู้เช่าที่เซ็นสัญญาและจ่ายเงินมัดจำแล้วร้อยละ 100 ของพื้นที่เช่าทั้งหมด รวมทั้งอาคารสำนักงานของกลุ่ม GOLD ที่ค่าเช่าและบริการในงวด 9 เดือนแรกของปี 2557 จำนวน 888.20 ล้านบาท สูงกว่างวดเดียวกันของปีก่อนจำนวน 186.80 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทมีผู้เช่าที่เซ็นสัญญาเช่าและจ่ายเงินมัดจำแล้วเพิ่มสูงขึ้น โดยรายได้หลักมาจากอาคารสาทร สแควร์ ซึ่งมีอัตราราคาเช่าสูงขึ้นมาอยู่ที่ 93% สูงขึ้นเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีอัตราราคาเช่าอยู่ที่ 75%
- ธุรกิจรายได้จากการขายและการให้บริการ บริษัทมีรายได้จากการขายและการให้บริการ ในงวด 9 เดือนแรกของปี 2558 จำนวน 907.24 บาท ลดลงเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีจำนวน 972.20 ล้านบาท หรือลดลงจำนวน 64.96 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 6.68 สาเหตุหลักเนื่องจากธุรกิจสังกะสีออกไซด์มียอดขายลดลง

บริษัทมีกำไรขั้นต้นในงวด 9 เดือนแรกของปี 2558 จำนวน 2,627.51 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีจำนวน 1,283.12 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นจำนวน 1,344.39 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 104.78 โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นงวด 9 เดือนแรกของปี 2558 เท่ากับร้อยละ 28.36 สูงกว่างวดเดียวกันของปีก่อนที่เท่ากับร้อยละ 23.76 ของรายได้จากการขาย บริการและให้เช่า

บริษัทมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในงวด 9 เดือนแรกของปี 2558 จำนวน 1,649.03 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีจำนวน 1,006.91 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นจำนวน 642.12 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 63.77 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่มาจากค่าภาษีธุรกิจเฉพาะ ค่าธรรมเนียมในการโอนบ้านและที่ดิน ค่ากิจกรรมทางการตลาดของโครงการที่เปิดใหม่ และค่าใช้จ่ายในการจัดการส่วนกลางตามโครงการต่างๆที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม

ตามหากพิจารณาสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมในงวด 9 เดือนแรกของปี 2557 อยู่ที่ร้อยละ 17.65 ซึ่งใกล้เคียงกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่ร้อยละ 17.18

บริษัทมีกำไรสุทธิในงวด 9 เดือนแรกของปี 2558 จำนวน 598.06 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีกำไรสุทธิจำนวน 517.60 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นจำนวน 80.46 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 15.54 สาเหตุหลักมาจากบริษัทมีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้นในระหว่างปีนี้จำนวนมาก

ฐานะการเงิน ณ สิ้นปี 2555 - 2557

บริษัทมีสินทรัพย์รวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2555 - 2557 จำนวน 20,159.17 ล้านบาท 20,860.56 ล้านบาท และ 31,056.06 ล้านบาท สินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นจำนวน 701.39 ล้านบาท และ 10,195.50 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.48 และ ร้อยละ 48.87 ณ สิ้นปี 2556 - 2557 ตามลำดับ สาเหตุหลักเกิดจาก

- สินทรัพย์หมุนเวียนเพิ่มขึ้นจำนวน 1,535.70 ล้านบาท และ 11,165.32 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 27.39 และร้อยละ 156.34 ณ สิ้นปี 2556 - 2557 ตามลำดับ ณ สิ้นปี 2556 สินทรัพย์หมุนเวียนเพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2555 สาเหตุหลักเกิดจากโครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนาเพิ่มขึ้น 2,201.98 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 68.84 และบริษัทได้จ่ายเงินมัดจำค่าที่ดินโครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนาจำนวน 64.50 ล้านบาท ในขณะที่เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดลดลงจำนวน 604.04 ล้านบาท ส่วน ณ สิ้นปี 2557 สินทรัพย์หมุนเวียนเพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2556 สาเหตุหลักเกิดจากโครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนาเพิ่มขึ้น 10,963.39 ล้านบาท หลังการควบรวมกิจการของกลุ่ม GOLD และ KLAND
- อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนลดลงจำนวน 954.29 ล้านบาท และ 964.15 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 9.86 และร้อยละ 11.05 ณ สิ้นปี 2556 - 2557 ตามลำดับ อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนลดลงอย่างต่อเนื่องเนื่องจากบริษัททยอยขายสินทรัพย์ที่ไม่ได้ใช้ประโยชน์ในการประกอบธุรกิจหลัก (Non-Core Assets) ออกไป

บริษัทมีหนี้สินรวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2555 - 2557 จำนวน 10,160.80 ล้านบาท 11,553.31 ล้านบาท และ 20,655.57 ล้านบาท หนี้สินรวมเพิ่มขึ้นจำนวน 1,392.51 ล้านบาท และ 9,102.26 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 13.70 และ ร้อยละ 78.78 ณ สิ้นปี 2556 - 2557 หนี้สินรวม ณ สิ้นปี 2556 เพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2555 สาเหตุหลักเกิดจากการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินจำนวน 1,861.81 ล้านบาท และการเพิ่มขึ้นของประมาณการหนี้สินระยะยาวจำนวน 44.70 ล้านบาท สุทธิด้วยการลดลงของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินจำนวน 298.85 ล้านบาท เงินรับล่วงหน้าจากลูกค้าลดลงจำนวน 132.78 ล้านบาท และหนี้สินภาระภาษีเงินได้รอตัดบัญชีลดลงจำนวน 17.54 ล้านบาท ส่วนหนี้สินรวม ณ สิ้นปี 2557 เพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2556 สาเหตุหลักเกิดจากการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินจำนวน 3,617.38 ล้านบาท และการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินจำนวน 3,683.27 ล้านบาท ซึ่งเกิดจากการควบรวมกิจการของกลุ่ม GOLD และ KLAND

บริษัทมีส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทรวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2555 - 2557 จำนวน 9,998.37 ล้านบาท 9,307.25 ล้านบาท และ 10,400.49 ล้านบาท ตามลำดับ ณ สิ้นปี 2556 ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทลดลงจาก ณ สิ้นปี 2555 สาเหตุหลักเกิดจากผลประกอบการสำหรับปีที่เพิ่มขึ้นจำนวน 175.35 ล้านบาท สุทธิด้วยการลดลงของส่วนได้เสียในบริษัทย่อย-สุทธิจำนวน 421.40 ล้านบาท รวมทั้งการจ่ายเงินปันผลจำนวน 42.06 ล้านบาทในระหว่างปี สำหรับ ณ สิ้นปี 2557 ส่วนของ

ผู้ถือหุ้นของบริษัทเพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2556 สาเหตุหลักเกิดจากกำไรสุทธิในระหว่างปีจำนวน 395.03 ล้านบาท สุทธิด้วยเงินปันผลจ่ายจำนวน 95.59 ล้านบาท และส่วนเกินทุนจากการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกันจำนวน 29.53 ล้านบาท

ฐานะการเงิน ณ วันที่ 30 กันยายน 2558

บริษัทมีสินทรัพย์รวม ณ วันที่ 30 กันยายน 2558 จำนวน 31,529.85 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2557 จำนวน 473.79 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.53 สาเหตุหลักเกิดจากการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนจากการพัฒนาอาคารสำนักงานและโรงแรมในโครงการเอฟวายไอเซ็นเตอร์ของ GOLD

บริษัทมีหนี้สินรวม ณ วันที่ 30 กันยายน 2558 จำนวน 20,676.82 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2557 จำนวน 21.26 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.10 สาเหตุหลักเกิดจากการเพิ่มขึ้นของเจ้าหนี้การค้าประมาณ 565.38 ล้านบาท และการเพิ่มขึ้นของเจ้าหนี้เงินประกันผลงานจำนวน 151.50 ล้านบาท สุทธิด้วยการลดลงของเงินเบิกเกินบัญชีธนาคารและเงินกู้ยืมระยะสั้นจำนวน 379.44 ล้านบาท การลดลงเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินประมาณ 255.06 ล้านบาท และการลดลงของหนี้สินหมุนเวียนอื่นจำนวน 63.45 ล้านบาท

บริษัทมีส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทรวม ณ วันที่ 30 กันยายน 2558 จำนวน 10,853.03 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2557 จำนวน 452.54 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.35 สาเหตุหลักมาจากผลกำไรที่เกิดขึ้นในงวด 9 เดือนแรกของปี 2558 จำนวน 598.06 ล้านบาท สุทธิด้วยการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลจำนวน 143.39 ล้านบาท และการลดทุนของบริษัทย่อยจำนวน 2.14 ล้านบาท

3. ภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของบริษัท

3.1 ภาพรวมธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นธุรกิจที่มีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก เนื่องจากเป็นธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมต่างๆ เช่น ภาคการก่อสร้าง ภาคการผลิตวัสดุก่อสร้าง ภาคแรงงาน และภาคการเงิน เป็นต้น จากรายงานประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2558 ของสำนักงานเศรษฐกิจการคลังเมื่อวันที่ 28 ตุลาคม 2558 คาดว่าเศรษฐกิจในปี 2558 จะสามารถขยายตัวได้ร้อยละ 2.8 ขยายตัวเพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าที่ขยายตัวร้อยละ 0.9 โดยมีปัจจัยสนับสนุนหลักจากการลงทุนภาครัฐที่คาดว่าจะขยายตัวต่อเนื่องจากครึ่งปีแรก ซึ่งได้รับอานิสงส์จากการเร่งรัดการใช้จ่ายภาครัฐและการดำเนินมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ อาทิ มาตรการส่งเสริมความเป็นอยู่ผู้มีรายได้น้อย มาตรการช่วยเหลือเกษตรกรและบรรเทาผลกระทบจากปัญหาภัยแล้ง และมาตรการช่วยเหลือ SMEs ซึ่งจะสร้างความเชื่อมั่นและสนับสนุนให้เศรษฐกิจขยายตัวได้นอกจากนี้ การขยายตัวของจำนวนนักท่องเที่ยวในเกณฑ์สูงคาดว่าจะสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจได้อย่างต่อเนื่องด้านการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มฟื้นตัวจากปีก่อนหน้า โดยได้รับอานิสงส์จากราคาน้ำมันและเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำ รวมทั้งนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม การชะลอตัวของโลก โดยเฉพาะประเทศคู่ค้าสำคัญของไทย อาทิ จีน จะส่งผลให้ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการปรับลดลงต่ำกว่าที่คาดการณ์ครั้งก่อน สำหรับเสถียรภาพเศรษฐกิจภายในประเทศ คาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2558 จะอยู่ที่ร้อยละ (0.9) ลดลงจากปีก่อนหน้า ตามราคาน้ำมันและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลกที่มีแนวโน้มลดลง อันเป็นผลมาจากอุปทานน้ำมันในตลาดโลกเพิ่มขึ้นตามการผลิตน้ำมันในสหรัฐฯ ในขณะที่อุปสงค์น้ำมันในตลาดโลกชะลอตัวลงตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน

สำหรับเศรษฐกิจไทยในปี 2559 สำนักงานเศรษฐกิจการคลังคาดว่า เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราเร่งขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 3.8 โดยได้รับแรงส่งของการใช้จ่ายลงทุนภาครัฐที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะโครงการ

ก่อสร้างทางหลวงพิเศษระหว่างเมือง (Motorway) และโครงการรถไฟรางคู่ ซึ่งจะช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้ภาครัฐกิจและกระตุ้นให้เกิดการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับโครงการรัฐได้ นอกจากนี้ เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่เริ่มขยายตัวดีขึ้นประกอบกับค่าเงินบาทที่มีแนวโน้มอ่อนค่าคาดว่าจะส่งผลดีต่อปริมาณคำสั่งซื้อสินค้าส่งออก ด้านการส่งออกบริการยังคงขยายตัวต่อเนื่องตามการขยายตัวของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม ปัญหาภัยแล้งจากปริมาณน้ำฝนที่น้อยกว่าปกติต่อเนื่องจากปีก่อนหน้า อาจทำให้ปริมาณน้ำไม่เพียงพอสำหรับการเพาะปลูกของเกษตรกรและกระทบต่อรายได้ของเกษตรกร ส่งผลให้ครัวเรือนในภาคเกษตรกรรมเพิ่มความระมัดระวังการใช้จ่ายและกระทบต่อการบริโภคภาคเอกชนได้ ในด้านเสถียรภาพภายในประเทศ คาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2559 จะอยู่ที่ร้อยละ 1.8 ปรับตัวสูงขึ้นจากปีก่อนหน้า ตามแนวโน้มราคาน้ำมันในตลาดโลกที่มีทิศทางเพิ่มขึ้นเล็กน้อย และการอ่อนค่าของเงินบาท

หากพิจารณาดัชนีราคาบ้านพร้อมที่ดิน ดัชนีราคาทาวเฮาส์พร้อมที่ดิน ดัชนีราคาอาคารชุด และดัชนีราคาที่ดิน จากฐานข้อมูลสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ซึ่งจัดทำโดยธนาคารแห่งประเทศไทย จะเห็นว่ามีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยดัชนีราคาบ้านเดี่ยวพร้อมที่ดินในปี 2554 - 2557 และงวด 8 เดือนแรกของปี 2558 เท่ากับร้อยละ 104.5 ร้อยละ 105.8 ร้อยละ 111.5 ร้อยละ 117.0 และร้อยละ 121.1 ตามลำดับ ดัชนีราคาทาวเฮาส์พร้อมที่ดินในปี 2554 - 2557 และงวด 8 เดือนแรกของปี 2558 เท่ากับร้อยละ 109.8 ร้อยละ 112.9 ร้อยละ 121.3 ร้อยละ 130.3 และร้อยละ 141.8 ตามลำดับ ดัชนีราคาอาคารชุดในปี 2554 - 2557 และงวด 8 เดือนแรกของปี 2558 เท่ากับร้อยละ 127.0 ร้อยละ 134.5 ร้อยละ 141.7 ร้อยละ 154.3 และร้อยละ 167.9 ตามลำดับ และดัชนีราคาที่ดินในปี 2554 - 2557 และงวด 8 เดือนแรกของปี 2558 เท่ากับร้อยละ 121.7 ร้อยละ 126.9 ร้อยละ 138.3 ร้อยละ 150.7 และร้อยละ 168.2 ตามลำดับ

ตารางแสดงที่อยู่อาศัยจดทะเบียนเพิ่มในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล และดัชนีราคาบ้านเดี่ยวพร้อมที่ดิน

ดัชนีราคาทาวเฮาส์พร้อมที่ดิน ดัชนีราคาอาคารชุด และดัชนีราคาที่ดิน ปี 2554 - 2557 และ ม.ค. - ส.ค. 2558

หน่วย: หลัง	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ม.ค. - ส.ค. 58
บ้านจัดสรร	26,994	23,174	37,230	33,554	22,965
แฟลตและอาคารชุด	34,734	78,391	69,532	75,309	37,943
ปลูกสร้างเอง	20,128	23,437	23,284	24,899	15,706
รวม	81,856	125,002	130,046	133,762	76,614
ดัชนีราคาบ้านพร้อมที่ดิน	104.5	105.8	111.5	117.0	121.1
ดัชนีราคาทาวเฮาส์พร้อมที่ดิน	109.8	112.9	121.3	130.3	141.8
ดัชนีราคาอาคารชุด	127.0	134.5	141.7	154.3	167.9
ดัชนีราคาที่ดิน	121.7	126.9	138.3	150.7	168.2

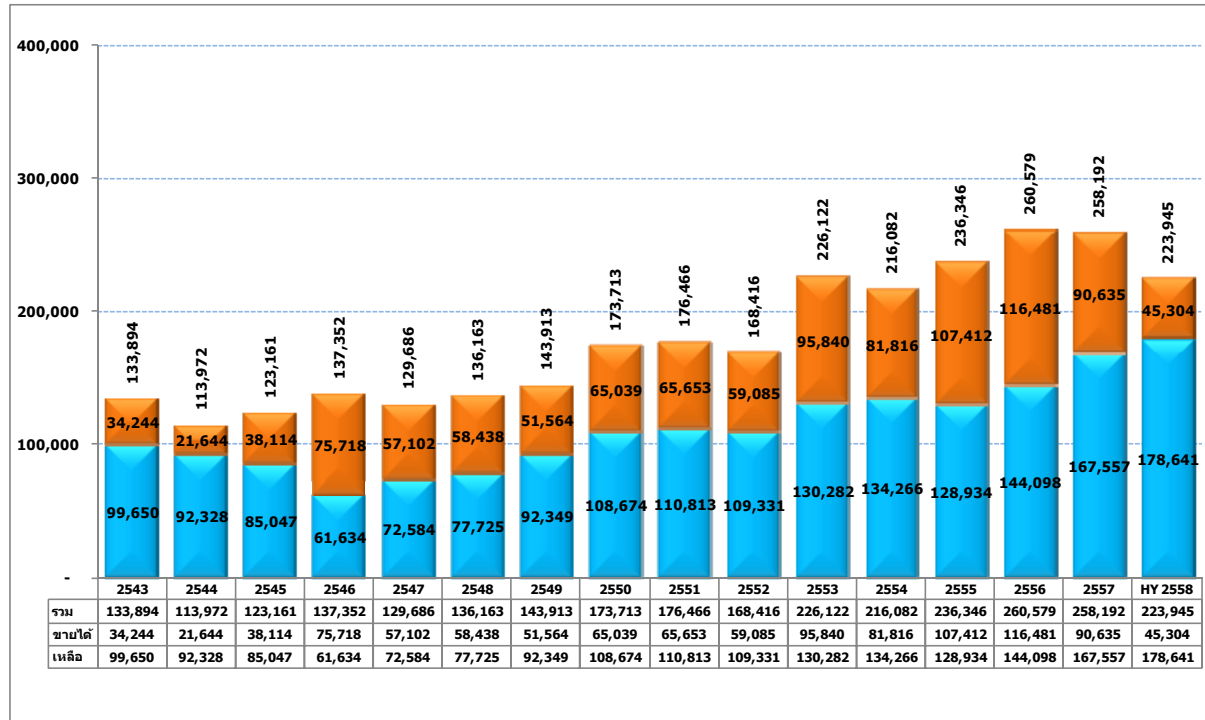
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

3.2 ภาวะอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัย (Residential)

จากรายงานของบริษัท เอเจนซี ฟอร์ เรียลเอสเตท แอฟแฟร์ จำกัด (“เอเจนซี ฟอร์ เรียลเอสเตท”) ภาพรวมของที่อยู่อาศัยในเขตกรุงเทพฯและปริมณฑลในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2558 มีจำนวนโครงการเปิดตัวทั้งหมด 197 โครงการ ลดลงจากครึ่งปีแรกของปี 2557 ที่มีโครงการเปิดตัว 239 โครงการ หรือลดลงจำนวน 42 โครงการ คิดเป็นร้อยละ 18 โดยมีจำนวนหน่วยขายรวม 56,388 หน่วย เพิ่มขึ้นจากครึ่งปีแรกของปี 2557 ที่มีจำนวนหน่วยขาย 49,816 หน่วย หรือเพิ่มขึ้นจำนวน 6,572 หน่วย คิดเป็นร้อยละ 13 ในขณะที่มูลค่าโครงการมีจำนวน 224,507 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากครึ่งปีแรกของปี 2557 ที่มี

มูลค่าโครงการรวม 155,469 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นจำนวน 69,038 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 44 หากพิจารณาราคาขายเฉลี่ยต่อหน่วยของตลาดที่อยู่อาศัยในครึ่งปีแรกของปี 2558 ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.981 ล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากครึ่งปีแรกของปี 2557 ที่เท่ากับ 3.042 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 31 นอกจากนี้ในครึ่งปีแรกของปี 2558 อุปทานคงเหลือมีจำนวน 178,641 หน่วย เพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2557 ที่มีจำนวน 167,557 หน่วย หรือเพิ่มจำนวน 11,084 หน่วย คิดเป็นร้อยละ 6

แผนภาพแสดงจำนวนยอดขายได้และอุปทานคงเหลือของที่อยู่อาศัยปี 2543 - 2557 และ 6 เดือนแรกของปี 2558



ที่มา : บริษัท เอเจนซี่ ฟอร์ เรียลเอสเตท แอฟเฟร์ส จำกัด

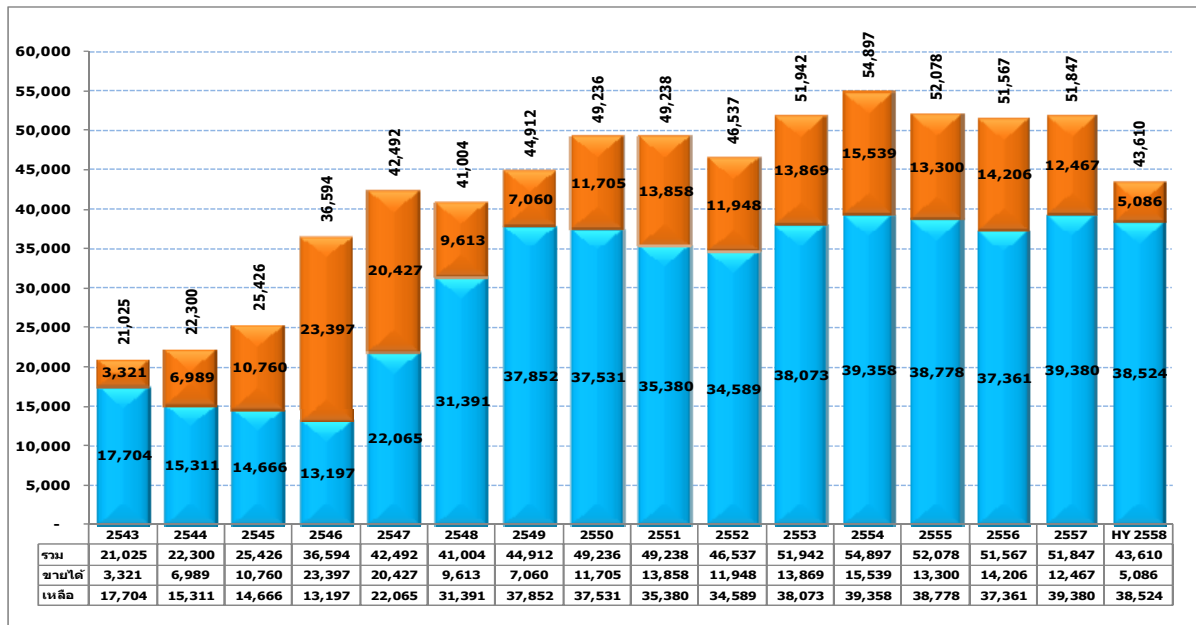
หมายเหตุ: จำนวนอุปทานรวม (จำนวนที่อยู่อาศัยพร้อมขาย) คือ จำนวนอุปทานคงเหลือของปีก่อนหน้าและจำนวนอุปทานที่เปิดขายใหม่ในแต่ละปี จำนวนยอดขายได้เป็นจำนวนที่อยู่อาศัยที่ขายได้ในแต่ละปี จำนวนอุปทานคงเหลือเป็นจำนวนที่อยู่อาศัยที่รอขายในแต่ละปี โดยหมายรวมถึงที่อยู่อาศัยประเภทบ้านเดี่ยว บ้านแฝด ทาวน์เฮ้าส์ อาคารชุด อาคารพาณิชย์ และที่ดินจัดสรร

การพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยสามารถแบ่งได้เป็น 2 รูปแบบ คือ โครงการแนวราบ (บ้านเดี่ยว บ้านแฝด และทาวน์เฮ้าส์) และโครงการแนวสูง (อาคารชุด)

โครงการแนวราบ (บ้านเดี่ยว และทาวน์เฮ้าส์)

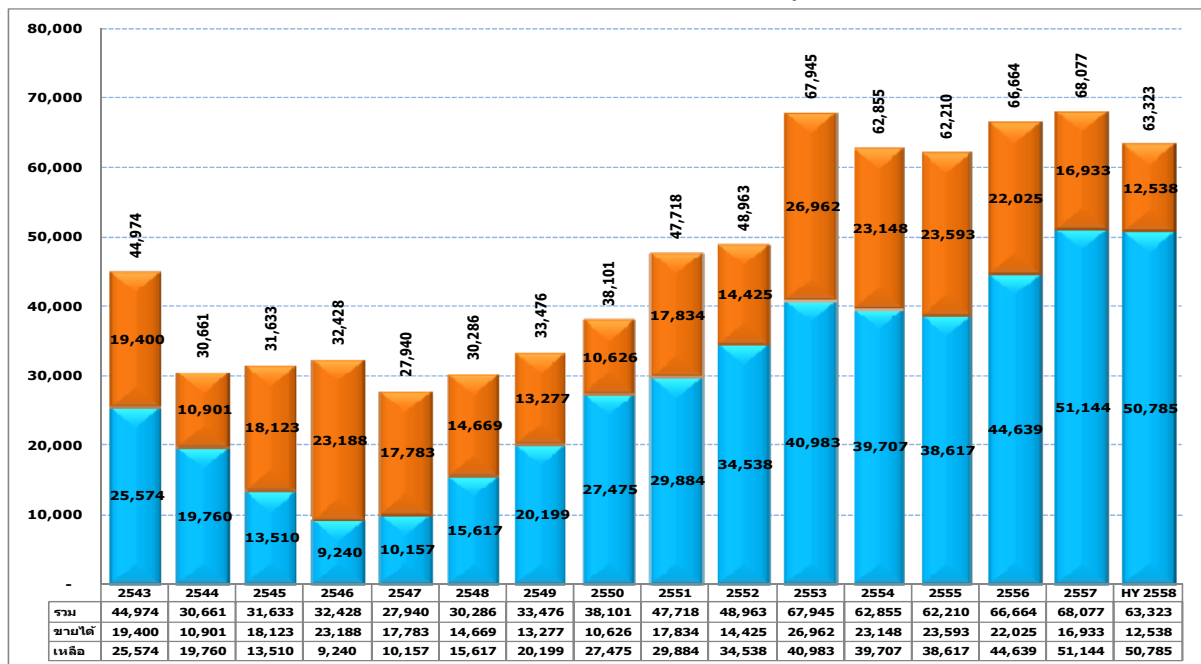
การพัฒนาอสังหาริมทรัพย์โครงการแนวราบในครึ่งปีแรกของปี 2558 ประกอบด้วยบ้านเดี่ยวและทาวน์เฮ้าส์ โดยบ้านเดี่ยวมีจำนวนยอดขายรวม 5,086 หน่วย และทาวน์เฮ้าส์มีจำนวนยอดขายรวม 12,538 หน่วย โดยจำนวนหน่วยที่มีการเปิดขายทั้งหมดในครึ่งปีแรกของปี 2558 บ้านเดี่ยวมีจำนวน 4,230 หน่วย และทาวน์เฮ้าส์มีจำนวน 12,179 หน่วย ส่วนอุปทานสะสมคงเหลือของบ้านเดี่ยวในครึ่งปีแรกของปี 2558 มีจำนวนรวม 38,524 หน่วย ลดลงเมื่อเทียบกับสิ้นปี 2557 ที่มีจำนวน 39,380 หน่วย หรือลดลงร้อยละ 2 และอุปทานสะสมคงเหลือของทาวน์เฮ้าส์มีจำนวนรวม 50,785 หน่วย เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับสิ้นปี 2557 ที่มีจำนวน 51,144 หน่วย หรือลดลงร้อยละ 1

แผนภาพแสดงจำนวนหน่วยขายและยอดขายได้ของที่อยู่อาศัยประเภทบ้านเดี่ยว



ที่มา : บริษัท เอเจนซี ฟอรั่ เรียลเอสเตท แอฟแฟร์ส จำกัด

แผนภาพแสดงจำนวนหน่วยขายและยอดขายได้ของที่อยู่อาศัยประเภททาวน์เฮ้าส์

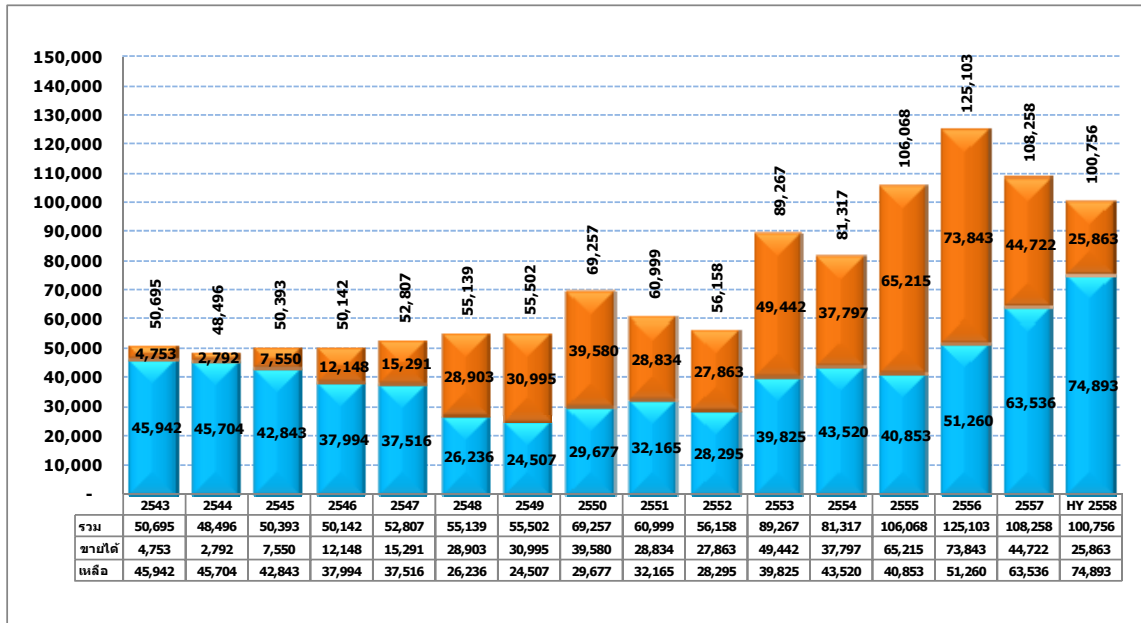


ที่มา : บริษัท เอเจนซี ฟอรั่ เรียลเอสเตท แอฟแฟร์ส จำกัด

โครงการแนวสูง (อาคารชุด)

อสังหาริมทรัพย์โครงการแนวสูงประเภทอาคารชุดหรือคอนโดมิเนียมในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2558 ยังคงเป็นอสังหาริมทรัพย์ที่มีการเปิดขายสูงที่สุด โดยมีจำนวนหน่วยที่มีการเปิดขายทั้งหมด 37,220 หน่วย มียอดขายรวม 25,863 หน่วย และมีอุปทานสะสมคงเหลือ 74,893 หน่วย เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับสิ้นปี 2557 ที่มีจำนวน 63,536 หน่วย หรือลดลงร้อยละ 18

แผนภาพแสดงจำนวนหน่วยขายและยอดขายได้ของที่อยู่อาศัยประเภทอาคารชุด



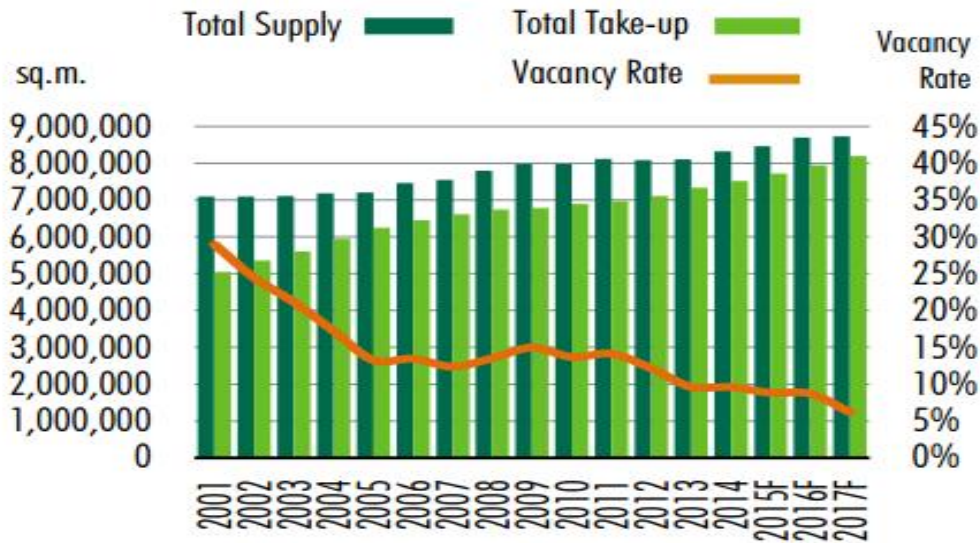
ที่มา : บริษัท เอเจนซี่ ฟอร์ เรียลเอสเตท แอฟแฟร์ส จำกัด

จากข้อมูลการสำรวจของ เอเจนซี่ ฟอร์ เรียลเอสเตท พบว่าแนวโน้มครึ่งปีหลัง 2558 การพัฒนาอาคารชุด ยังคงมากเป็นอันดับ 1 โดยมีโครงการรอเปิดขายอยู่ 194 โครงการ ในส่วนของราคาที่อยู่อาศัยที่สร้างใหม่มีแนวโน้มปรับราคาที่สูงขึ้น เนื่องจากต้นทุนราคาที่ดิน และต้นทุนวัสดุที่สูงขึ้น โดยที่อยู่อาศัยที่ขายได้ ส่วนใหญ่เป็นสินค้าราคาสูงและอยู่ใน Prime area เนื่องจากกลุ่มผู้ซื้อเป็นผู้มีรายได้สูงและไม่ได้รับผลกระทบเรื่องเศรษฐกิจชะลอตัว ส่วนที่อยู่อาศัยในส่วนภูมิภาคเกือบทุกจังหวัดมีการชะลอตัวลง ยกเว้นบางจังหวัดที่เป็นแหล่งงานและแหล่งท่องเที่ยว เช่น ชลบุรี ระยอง เป็นต้น โดยแนวโน้มความต้องการซื้อในปี 2558 ยังใกล้เคียงกับปี 2557 อาจปรับเพิ่ม/ลดประมาณร้อยละ 5 ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจ และการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ ส่วนผู้ประกอบการรายใหญ่ยังคงทบทวนแผน/เป้าการลงทุน ลดการลงทุนในส่วนภูมิภาค โดยส่วนใหญ่ฝากความหวังไว้กับรัฐบาลในการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณและการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ

3.2 ภาวะอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ส่วนพื้นที่อาคารสำนักงาน

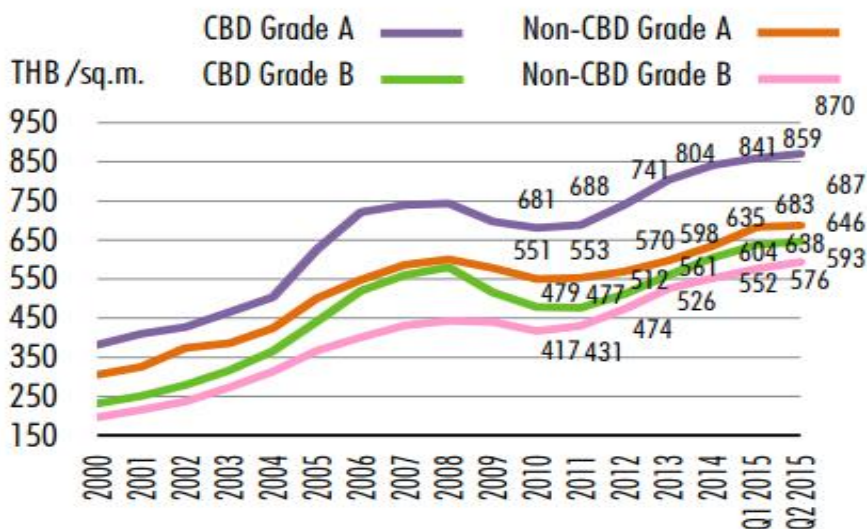
ภาพรวมของตลาดอาคารสำนักงานให้เช่าในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2558 ปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย โดยพื้นที่อาคารสำนักงานให้เช่ามีจำนวน 8.40 ล้านตารางเมตร พื้นที่เช่าแล้วรวมทั้งหมด 7.62 ล้านตารางเมตร คิดเป็นอัตราการใช้ (Occupancy rate) ร้อยละ 90.7 ของพื้นที่อาคารสำนักงานให้เช่าทั้งหมด โดยพื้นที่อาคารสำนักงานให้เช่าทั้งหมดเพิ่มขึ้นจากปี 2557 ประมาณ 86,000 ตารางเมตร เนื่องจากมีอาคารสำนักงานสร้างเสร็จและเปิดให้เช่าเพิ่มขึ้น เช่น อาคารเอไอเอ สาททาวเวอร์ และภริชบุรี เอ็มควอเทียร์ (Bhiraj Tower at EmQuartier) สำหรับพื้นที่อาคารสำนักงานให้เช่าแบ่งออกเป็นพื้นที่ให้เช่าในเขตศูนย์กลางธุรกิจ (Central Business District : CBD) คิดเป็นร้อยละ 49.8 และอยู่นอกเขตศูนย์กลางธุรกิจ (Non CBD) คิดเป็นร้อยละ 50.2 โดยในอนาคตจะมีโครงการอาคารสำนักงานให้เช่าที่คาดว่าจะแล้วเสร็จในปี 2558 - 2560 ประมาณ 340,000 ตารางเมตร เช่น อาคาร FYI Centre อาคาร The Metropolis และอาคาร Gaysorn Office Tower 2 เป็นต้น

พื้นที่อาคารสำนักงานให้เช่าทั้งหมด พื้นที่อาคารสำนักงานที่มีผู้เช่าแล้ว และอัตราว่างของพื้นที่สำนักงานในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล ในปี 2544 - 2557 และประมาณการปี 2558 - 2560



ที่มา : บริษัท ซีบีวีชาร์ด เอลิส ประเทศไทย

อัตราค่าเช่าพื้นที่อาคารสำนักงานในเขตกรุงเทพมหานครปี 2543 - ไตรมาส 2 ปี 2558



ที่มา : บริษัท ซีบีวีชาร์ด เอลิส ประเทศไทย

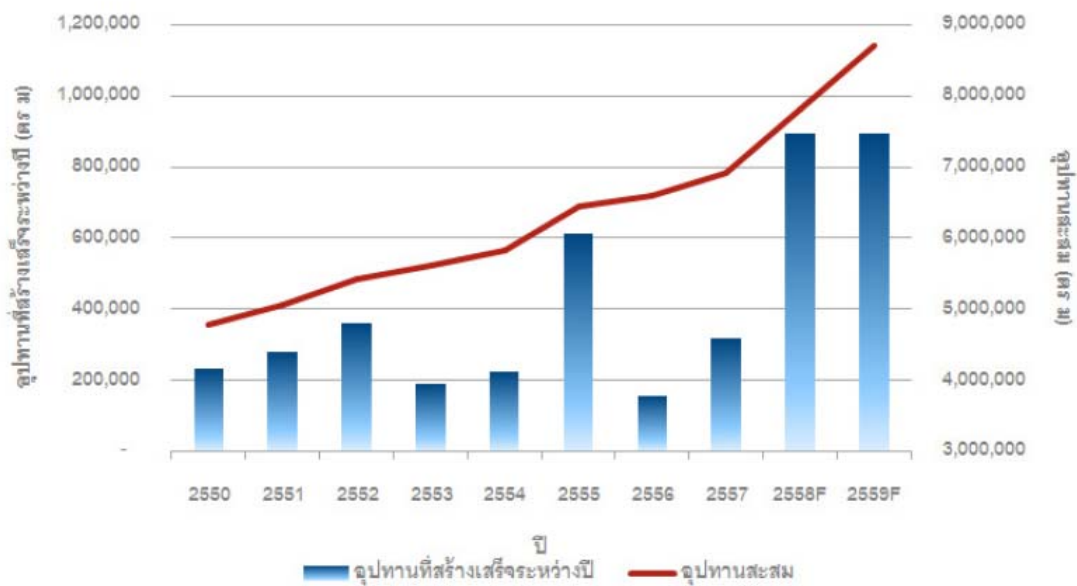
อัตราค่าเช่าพื้นที่สำนักงานในกรุงเทพฯยังคงปรับเพิ่มสูงขึ้นร้อยละ 3 - 8 ต่อปี โดยอัตราค่าเช่าพื้นที่อาคารสำนักงานในครึ่งปีแรกของปี 2558 สำหรับอาคารสำนักงานโซน CBD เกรด A และเกรด B เท่ากับ 870 บาทต่อตารางเมตร และ 646 บาทต่อตารางเมตร ตามลำดับ ซึ่งปรับตัวสูงขึ้นเมื่อเทียบกับอัตราค่าเช่าพื้นที่อาคารสำนักงาน ณ สิ้นปี 2557 ที่เท่ากับ 841 บาทต่อตารางเมตร และ 604 บาทต่อตารางเมตร หรืออัตราค่าเช่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.4 และร้อยละ 6.9 ตามลำดับ ขณะที่อัตราค่าเช่าพื้นที่อาคารสำนักงานในโซน Non-CBD เกรด A และเกรด B เท่ากับ 687 บาทต่อตารางเมตร และ 593 บาทต่อตารางเมตร ตามลำดับ ซึ่งปรับตัวสูงขึ้นเมื่อเทียบกับอัตราค่าเช่าพื้นที่อาคารสำนักงาน ณ สิ้นปี 2557 ที่เท่ากับ 635 บาทต่อตารางเมตร และ 552 บาทต่อตารางเมตร หรืออัตราค่าเช่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 8.2 และร้อยละ 7.4 ตามลำดับ จึงสรุปได้ว่าธุรกิจอาคารสำนักงานให้เช่ายังคงเติบโตและขยายตัว

แนวโน้มอาคารสำนักงานให้เช่าในกรุงเทพในปี 2558 CBRE คาดว่าธุรกิจอาคารสำนักงานในกรุงเทพยังคงมีความต้องการเช่าพื้นที่สูง ทำให้อัตราค่าเช่ายังคงปรับเพิ่มขึ้น เนื่องจากอาคารสำนักงานให้เช่าในกรุงเทพซึ่งอยู่ในเขตศูนย์กลางธุรกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งอาคารสำนักงานที่สร้างเสร็จใหม่และอยู่ใจกลางเมือง ซึ่งมีทำเลที่ตั้งที่มีการเดินทางที่สะดวก มีรถไฟฟ้าและอยู่ใกล้จุดขึ้นลงทางด่วนนั้นมีไม่มากนัก นอกจากนี้ การเข้าสู่ประชาคมอาเซียนอาจทำให้บริษัทต่างชาติให้ความสนใจที่จะตั้งสำนักงานในประเทศไทยส่งผลให้ความต้องการพื้นที่สำนักงานเช่าจะเพิ่มขึ้นตามไปด้วย

3.3 ภาวะอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ส่วนพื้นที่ค้าปลีก

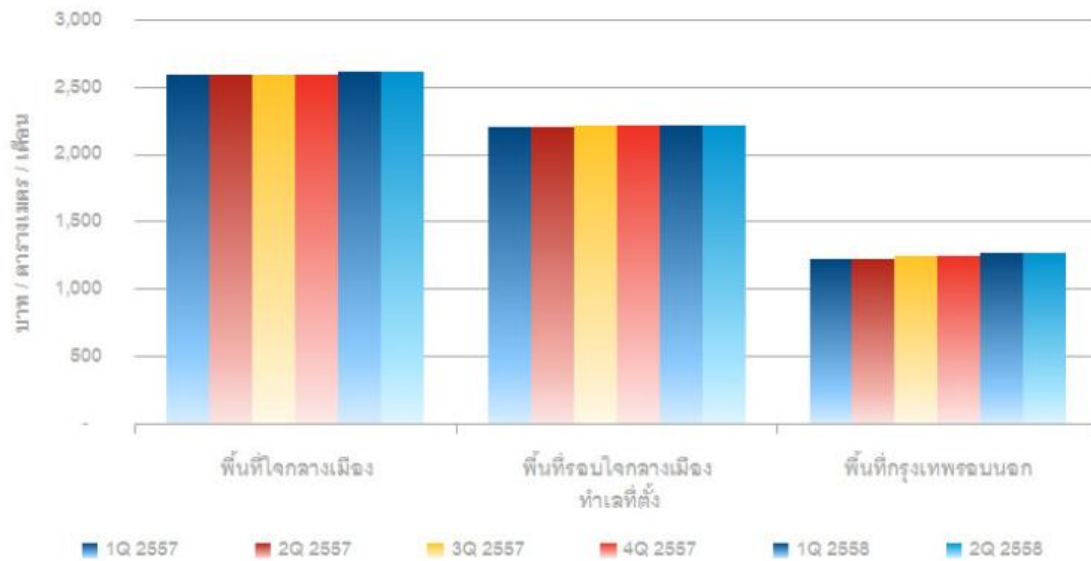
ภาพรวมของตลาดพื้นที่ค้าปลีกในกรุงเทพมหานครและปริมณฑล ณ ไตรมาสที่ 2 ปี 2558 พื้นที่ค้าปลีกมีจำนวนประมาณ 7.09 ล้านตารางเมตร เพิ่มขึ้นจากปี 2553 ประมาณ 1.47 ล้านตารางเมตร ซึ่งพื้นที่ค้าปลีกในกรุงเทพฯและปริมณฑลโดยส่วนใหญ่จะอยู่ในศูนย์การค้า คอมมูนิตีมอลล์ และอาคารสำนักงาน เป็นต้น โดยปกติผู้ประกอบการธุรกิจพื้นที่ค้าปลีกจะเปิดให้มีการจองพื้นที่ค้าปลีกก่อนที่จะเปิดให้บริการอย่างเป็นทางการ ซึ่งส่วนใหญ่จะมีผู้เช่าเกือบเต็มพื้นที่ จึงเห็นได้ว่าความต้องการเช่าพื้นที่ค้าปลีกยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และผู้ประกอบการให้เช่าพื้นที่ค้าปลีกยังคงปรับเพิ่มค่าเช่าได้อย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ดี ในปี 2558 ผู้ประกอบการค้าปลีกรายใหญ่บางรายชะลอการเปิดโครงการใหม่ เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทยยังคงไม่ฟื้นตัว ผู้บริโภคยังคงระมัดระวังในการใช้จ่ายใช้สอย รวมทั้งศูนย์การค้าขนาดใหญ่บางโครงการในพื้นที่กรุงเทพมหานครและปริมณฑลยกเลิกโครงการ รวมทั้งมีการปรับเปลี่ยนเป็นโครงการขนาดเล็ก

อุปทานของพื้นที่ค้าปลีกที่สร้างเสร็จระหว่างปีและอุปทานสะสม ปี 2550 - 2557 และประมาณการปี 2558 - 2559



ที่มา: คอลลิเออร์ส อินเตอร์เนชั่นแนล ประเทศไทย

ค่าเช่าพื้นที่ค้าปลีกเฉลี่ยในปี 2557 - ไตรมาสที่ 2 ปี 2558



ที่มา: คอลลิเออร์ส อินเตอร์เนชั่นแนล ประเทศไทย

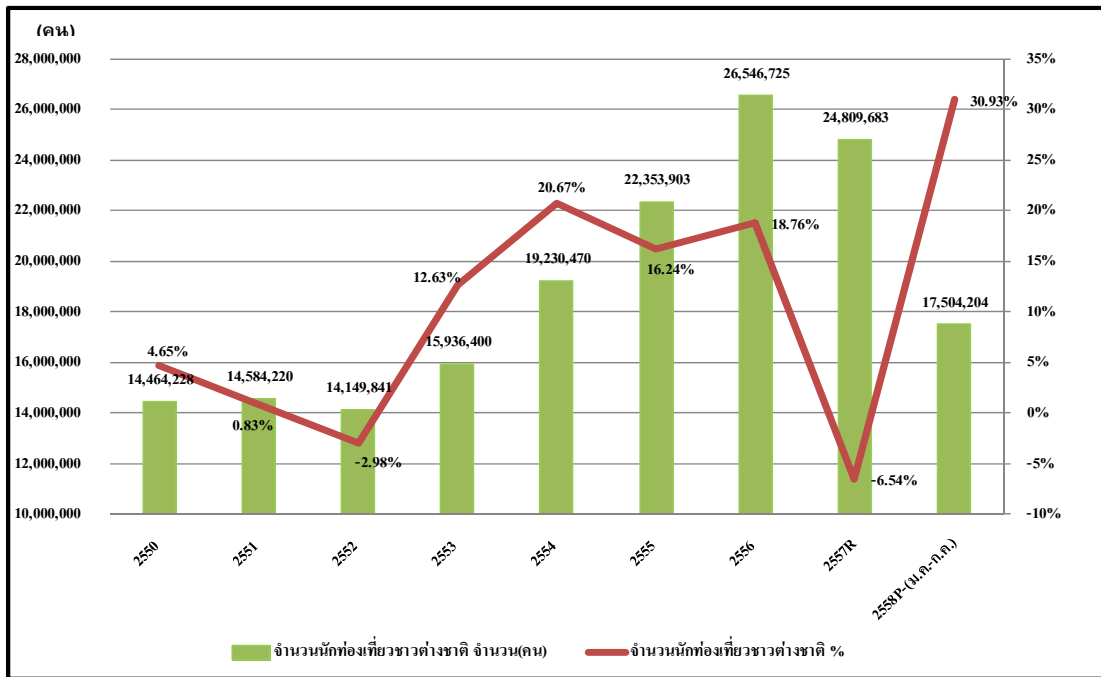
หมายเหตุ: ค่าเช่าเฉลี่ยเป็นการคำนวณจากค่าเช่าบนชั้น 1 ของโครงการ

แนวโน้มธุรกิจพื้นที่ค้าปลีกในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2558 ยังคงมีการขยายตัวเพิ่มขึ้นเนื่องจากจะมีโครงการค้าปลีกแห่งใหม่เปิดให้บริการ โดยมีพื้นที่ค้าปลีกเพิ่มขึ้นประมาณ 0.72 ล้านตารางเมตร โครงการส่วนใหญ่จะตั้งอยู่ในพื้นที่กรุงเทพมหานคร ซึ่งการลงทุนเปิดโครงการค้าปลีกแห่งใหม่ของผู้ประกอบการนั้นมีความสอดคล้องกับความต้องการเช่าพื้นที่ค้าปลีก เนื่องจากผู้ต้องการเช่าพื้นที่ค้าปลีกรายย่อย อีกทั้งแบรนด์และร้านต่างชาติจำนวนมากยังต้องการเพิ่มจำนวนสาขาและร้านค้าในประเทศไทย จึงเป็นผลทำให้อัตราค่าเช่าพื้นที่ค้าปลีกสามารถปรับราคาเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน ทั้งนี้ อัตราค่าเช่าพื้นที่ค้าปลีกใจกลางเมืองซึ่งมีทำเลที่ตั้งเชื่อมต่อกับสถานีรถไฟฟ้าจะมีอัตราค่าเช่าสูงสุดอยู่ที่ประมาณ 3,000 - 4,000 บาทต่อตารางเมตรต่อเดือน ส่วนค่าเช่าพื้นที่ค้าปลีกในกรุงเทพมหานครอยู่ที่ประมาณ 800 - 3,500 บาทต่อตารางเมตรต่อเดือน หรือคิดเป็นอัตราค่าเช่าพื้นที่ค้าปลีกเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 1,270 บาทต่อตารางเมตรต่อเดือน

3.4 ภาวะอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ส่วนโรงแรม

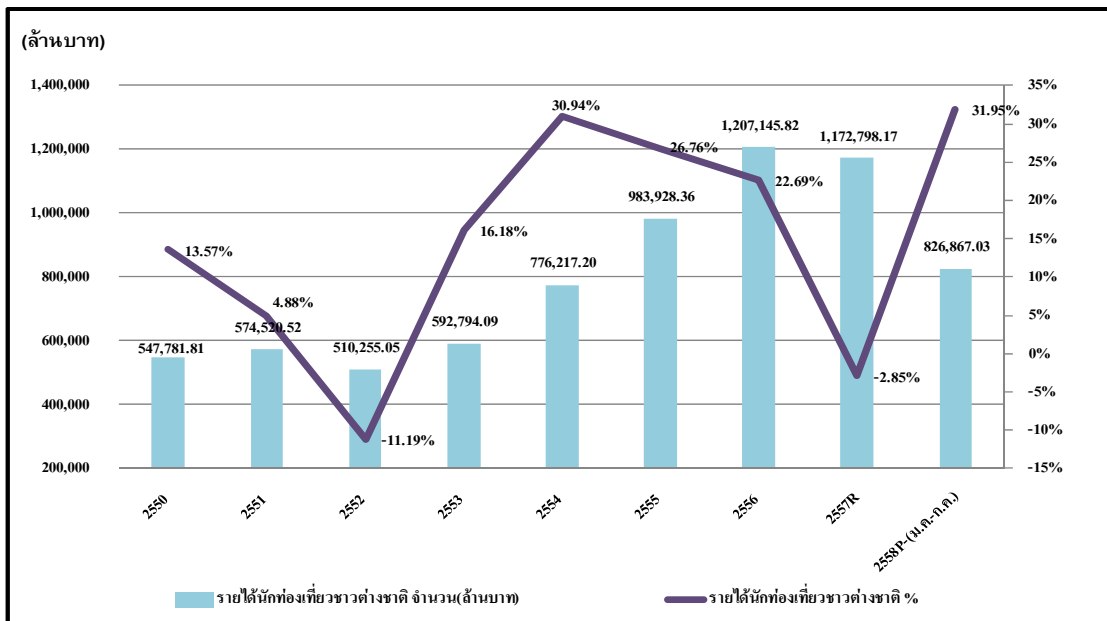
ภาพรวมของธุรกิจโรงแรมในช่วง 7 เดือนแรกของปี 2558 มีแนวโน้มดีขึ้นอย่างต่อเนื่องจากปี 2557 เนื่องจากนักท่องเที่ยวมีความมั่นใจมากขึ้นในสถานการณ์การเมืองของประเทศไทย ส่งผลให้จำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มมากขึ้น ซึ่งในช่วง 7 เดือนแรกของปี 2558 มีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติประมาณ 17.50 ล้านคน เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับเดียวกันของปีก่อนที่มีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติประมาณ 13.37 ล้านคน หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 30.89 โดยนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่เป็นชาวจีนและมาเลเซีย สำหรับนักท่องเที่ยวยุโรปยังคงเดินทางมาท่องเที่ยวอย่างต่อเนื่องแม้จะมีจำนวนที่ลดลง ซึ่งเป็นผลจากปัญหาเศรษฐกิจในกลุ่มยูโรโซนและค่าเงินยูโรที่อ่อนค่าลงมาก อย่างไรก็ตาม ในช่วงที่ผ่านมาแม้ประเทศไทยจะมีผู้ติดเชื้อโรคทางเดินหายใจตะวันออกกลาง หรือ โรคเมอร์ส อีกทั้งยังมีปัญหามาตรฐานความปลอดภัยด้านการบินแต่ปัญหาดังกล่าวไม่ได้ส่งผลกระทบต่อธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว โดยในภาพรวมธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวยังคงขยายตัว เนื่องจากมีกลุ่มลูกค้าชาวจีนและมาเลเซียเพิ่มขึ้น

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ ปี 2550 - กรกฎาคม 2558



ที่มา: ข้อมูลสรุปสถานการณ์นักท่องเที่ยวเดือนกรกฎาคม 2558 ของกรมการท่องเที่ยว กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา

จำนวนรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติ ปี 2550 - กรกฎาคม 2558



ที่มา: ข้อมูลสรุปสถานการณ์นักท่องเที่ยวเดือนกรกฎาคม 2558 ของกรมการท่องเที่ยว กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา

แนวโน้มธุรกิจโรงแรมในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2558 คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง ส่วนหนึ่งมาจากความนิยมของนักท่องเที่ยวที่ต้องการเข้ามาเที่ยวในประเทศไทย นอกจากนี้ ภาครัฐได้ส่งเสริมให้ปี 2558 เป็นปีแห่งการท่องเที่ยววิถีไทยและให้การสนับสนุนการท่องเที่ยวไปในจังหวัดต่างๆ เพิ่มมากขึ้น จึงมีความเป็นไปได้ที่ธุรกิจโรงแรมในทุกภาคของประเทศไทยจะมีการขยายตัว อีกทั้ง การเข้าสู่ประชาคมอาเซียนจะส่งผลให้มีการเดินทางระหว่างกันในกลุ่มประชาคมอาเซียนมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวขยายตัวเพิ่มขึ้นอีกทางหนึ่งด้วย

เอกสารแนบ 2

ข้อมูลโดยสรุปของ

บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

1. ประวัติความเป็นมาที่สำคัญ

บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (“GOLD”) ก่อตั้งในปี 2521 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ GOLD ได้เข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อวันที่ 29 มีนาคม 2537 และได้แปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนจำกัด เมื่อวันที่ 17 มิถุนายน 2537

ในเดือนตุลาคม 2555 บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน) (“UV”) ได้รับอนุมัติจากมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ UV ให้เข้าทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจ (“Voluntary Tender Offer” หรือ “VTO”) โดยภายหลังการสิ้นสุดการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของ GOLD ทำให้ UV ได้เข้าถือหุ้นสามัญของ GOLD จำนวนทั้งสิ้น 574.37 ล้านหุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 50.64 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ GOLD และถือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GOLD (GOLD-W1) จำนวน 235.48 ล้านหน่วย ทำให้ UV เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ GOLD นับแต่นั้นเป็นต้นมา

ในปี 2556 GOLD จัดตั้งบริษัทย่อยใหม่ภายใต้ชื่อ “บริษัท โกลเด้นแลนด์เรสซิเดนซ์ จำกัด” (“GLR”) เพื่อเป็นบริษัทผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยแนวราบโครงการใหม่ที่จะเกิดขึ้นตั้งแต่ปี 2556 เป็นต้นไป โดย GOLD ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 99.99

ต่อมา เมื่อวันที่ 9 ธันวาคม 2557 ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของ GOLD ครั้งที่ 1/2557 ได้มีมติอนุมัติการเข้าซื้อหุ้นสามัญของ บริษัท กรุงเทพบ้านและที่ดิน จำกัด (มหาชน) (“KLAND”) จำนวน 1,780.00 ล้านหุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 100.00 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ KLAND ในราคาหุ้นละ 2 บาท คิดเป็นมูลค่าทั้งสิ้น 3,560.00 ล้านบาท จากกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมของ KLAND ทำให้ KLAND มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของ GOLD และอนุมัติให้บริษัท นอร์ท สแควร์ เรสซิเดนซ์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ GOLD เข้าทำธุรกรรมกับกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ โกลเด้นเวนเจอร์ (“ทรัสต์”) โดยการให้เช่าช่วงสิทธิการเช่าที่ดินพร้อมอาคารสำนักงาน สิ่งปลูกสร้าง งานระบบ และจำหน่ายไปซึ่งกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินอื่นๆของโครงการ สแควร์ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ พร้อมกันนี้ได้อนุมัติให้ GOLD เข้าทำรายการจองซื้อหน่วยทรัสต์ของทรัสต์เป็นจำนวนไม่เกินร้อยละ 30 ของจำนวนหน่วยทรัสต์ที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของทรัสต์

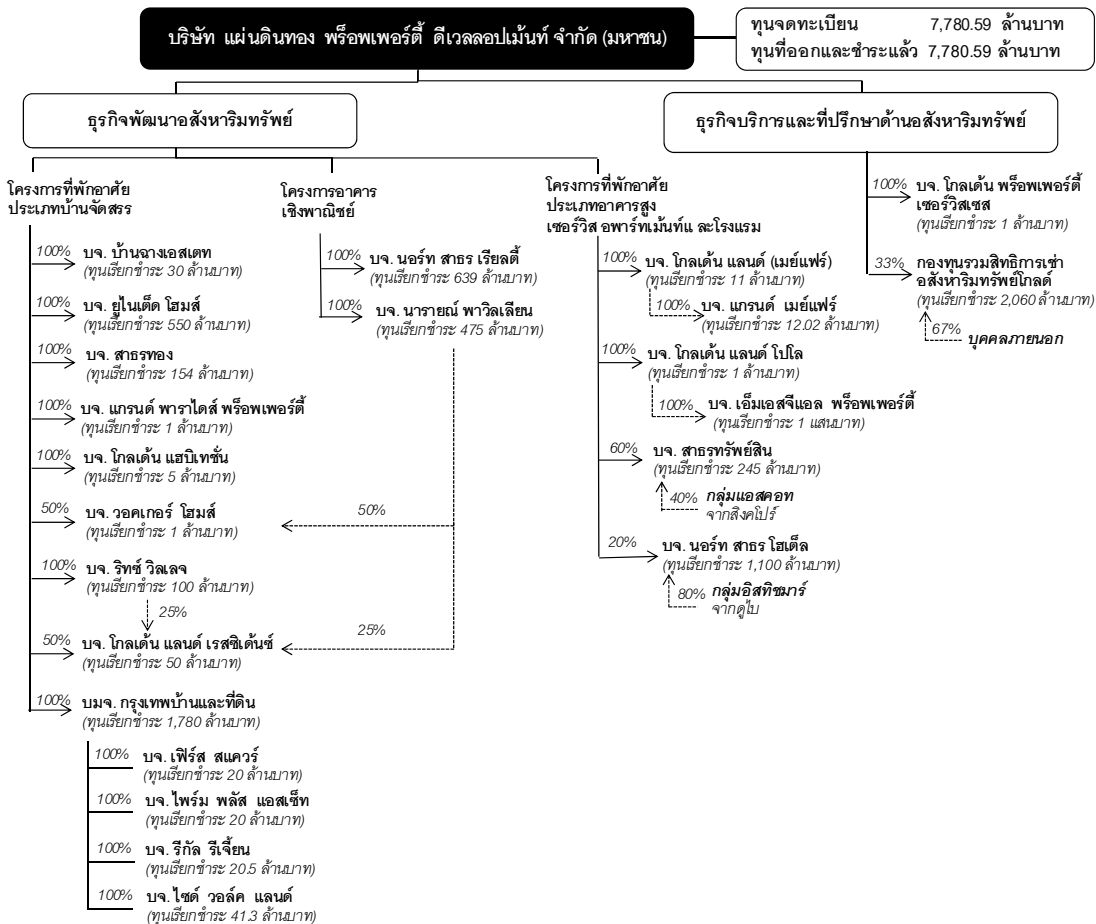
ในปี 2558 ที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นของ GOLD ครั้งที่ 22/2558 มีมติอนุมัติ (1) การลดทุนจดทะเบียนของ GOLD จำนวน 1,943,760 บาท โดยการตัดหุ้นจดทะเบียนที่ยังมิได้ออกจำหน่าย จำนวน 194,376 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท (2) การโอนทุนสำรองตามกฎหมายของ GOLD จำนวน 77,227,512 บาท เพื่อชดเชยผลขาดทุนสะสมของ GOLD (3) การลดทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วของ GOLD จำนวน 8,599,599,765.75 บาท จากเดิมทุนจำนวน 16,380,190,030 บาท เป็น 7,780,590,264.25 บาท โดยการลดมูลค่าที่ตราไว้ของหุ้น จากเดิมมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท เป็นมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 4.75 บาท เพื่อชดเชยส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้น และผลขาดทุนสะสมของ GOLD ซึ่งภายหลังการดำเนินการดังกล่าว GOLD จะไม่มีผลขาดทุนสะสม และจะมีส่วนเกินทุนจากการลดทุน จำนวน 4,830,330.75 บาท ซึ่งคณะกรรมการมีมติให้จ่ายคืนส่วนเกินทุนจากการลดทุนดังกล่าวให้แก่ผู้ถือหุ้นทุกรายตามสัดส่วนการถือหุ้นในอัตราหุ้นละ 0.002948 บาท ทั้งนี้

GOLD ได้ดำเนินการจดทะเบียนการลดทุนดังกล่าวข้างต้นต่อกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์เมื่อวันที่ 21 สิงหาคม 2558 และกำหนดวันจ่ายเงินส่วนเกินจากการลดทุนดังกล่าวแก่ผู้ถือหุ้นในวันที่ 28 กันยายน 2558

ทั้งนี้ เมื่อวันที่ 27 สิงหาคม 2558 บริษัท ยูนิ เวนเจอร์ รีท แมเนจเม้นท์ จำกัด ผู้จัดการกองทรัสต์ โดย UV ถือหุ้นร้อยละ 99.997 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท ยูนิ เวนเจอร์ รีท แมเนจเม้นท์ จำกัด ได้ยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหน่วยทรัสต์ของกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ โกลด์เ็นเวนเจอร์ต่อนักงาน ก.ล.ต. และอยู่ระหว่างการพิจารณาแบบแสดงรายการข้อมูลดังกล่าว

แผนภาพโครงสร้างของกลุ่ม GOLD

ณ วันที่ 30 กันยายน 2558



ที่มา : GOLD

2. ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

GOLD ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยแบ่งออกเป็น 2 ส่วนหลัก ได้แก่

1. โครงการที่อยู่อาศัย

GOLD และบริษัทย่อยดำเนินธุรกิจจัดสรรบ้านและที่ดินเพื่อจำหน่ายหลากหลายรูปแบบภายใต้แบรนด์ต่างๆ โดยการพัฒนาโครงการบ้านพักอาศัยในลักษณะแนวราบในรูปแบบของบ้านเดี่ยว บ้านแฝด และทาวน์เฮ้าส์ พร้อม การพัฒนาสาธารณูปโภคต่างๆ ในโครงการให้ครอบคลุมทุกระดับราคา เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าแต่ละกลุ่มที่แตกต่างกัน โดยผลิตภัณฑ์ของ GOLD มีแบรนด์ต่างๆ ของกลุ่ม GOLD ดังนี้

โครงการของบริษัท โกลเด้น แลนด์ เรสซิเดนซ์ จำกัด

ประเภทผลิตภัณฑ์	แบรนด์	ระดับราคา	โครงการปัจจุบัน
บ้านเดี่ยว		15 - 30 ล้านบาท	<ul style="list-style-type: none"> • โกลเด้น เลเจนด์ สาทร - กัลปพฤกษ์
บ้านเดี่ยว		7 - 10 ล้านบาท	<ul style="list-style-type: none"> • โกลเด้น เพรสทิจ วัชรพล - สุขุมวิท 5
บ้านเดี่ยว / บ้านแฝด		3.5 - 7 ล้านบาท	<ul style="list-style-type: none"> • โกลเด้น วิลเลจ บางนา - กิ่งแก้ว
บ้านเดี่ยว		3.5 - 7 ล้านบาท	<ul style="list-style-type: none"> • โกลเด้น นีโอ อ่อนนุช - พัฒนาการ
ทาวน์เฮ้าส์		2 - 3 ล้านบาท	<ul style="list-style-type: none"> • โกลเด้น ทาวน์ ปิ่นเกล้า - จรัญสนิทวงศ์ • โกลเด้น ทาวน์ เกษตร - ลาดปลาเค้า • โกลเด้น ทาวน์ รัตนาธิเบศร์ - สถานีรถไฟฟ้ามหานคร • โกลเด้น ทาวน์ วัชรพล - สุขุมวิท 5
บ้านเดี่ยว / บ้านแฝด / ทาวน์เฮ้าส์		2 - 5 ล้านบาท	<ul style="list-style-type: none"> • โกลเด้น อเวนิว แจ้งวัฒนะ - ดิوانนท์

โครงการของบริษัท กรุงเทพบ้านและที่ดิน จำกัด (มหาชน) บริษัทย่อย

ประเภทผลิตภัณฑ์	แบรนด์	ระดับราคา	โครงการปัจจุบัน
บ้านเดี่ยว		5 - 30 ล้านบาท	<ul style="list-style-type: none"> • เดอะ แกรนด์ พระราม 2 • เดอะ แกรนด์ วงแหวน-ประชาอุทิศ • เดอะ แกรนด์ ปิ่นเกล้า • เดอะ แกรนด์ อุดมสุข
ทาวน์เฮ้าส์		2 - 3 ล้านบาท	<ul style="list-style-type: none"> • ไทม์ พระราม 5

2. โครงการอาคารสูงเชิงพาณิชย์

ในการดำเนินธุรกิจโครงการอาคารสูงเชิงพาณิชย์ GOLD มีนโยบายที่จะพัฒนาและปรับปรุงคุณภาพในการบริหารงานให้มีประสิทธิภาพตอบสนองความต้องการของลูกค้าและเสริมกิจกรรมต่างๆ เพื่อเพิ่มอัตราการเช่า และทำให้ GOLD สามารถรับรู้รายได้เพิ่มขึ้น อย่างต่อเนื่อง ปัจจุบัน GOLD มีโครงการอาคารสูงเชิงพาณิชย์ซึ่งประกอบธุรกิจประเภท เซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ โรงแรม และอาคารสำนักงาน ดังนี้

- โครงการ ดิ แอสคอต สาทร แบงคอก และสกาย วิลล่าส์

เป็นอาคารเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ที่ทันสมัย ตั้งอยู่ใจกลางย่านธุรกิจบนถนนสาทร ใกล้กับสถานีรถไฟฟ้าช่องนนทรี มีความสูง 35 ชั้น มีห้องเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ให้เช่าจำนวน 177 ยูนิต บริหารอาคารโดย ดิ แอสคอต กรุ๊ป จำกัด ที่เป็นผู้นำในการบริหารจัดการโรงแรมและที่พักอาศัยชั้นนำจากประเทศสิงคโปร์ นอกจากนี้ พื้นที่ของอาคารระหว่างชั้น 21 ถึง 35 เป็นที่ตั้งของ สกาย วิลล่าส์ ซึ่งเป็นที่อยู่อาศัยให้เช่าระยะยาวและออกแบบหรูหราโดยดีไซน์เนอร์ที่มีชื่อเสียง

- **โครงการเมย์แฟร์ แมริออท เอ็กเซคลิวทีฟ อพาร์ทเมนท์**

เมย์แฟร์ แมริออท ถูกออกแบบให้เป็นเซอร์วิส อพาร์ทเมนท์ที่หรูหราที่สุดแห่งหนึ่งของกรุงเทพฯ โดยตัวอาคารสูง 25 ชั้น ปัจจุบันได้รับใบอนุญาตให้ประกอบกิจการโรงแรมได้ และ GOLD ได้ขายสิทธิการเช่าของอาคารดังกล่าวให้แก่กองทุนโกลด์พีร็อพเพอร์ตี้ฟันด์ (GOLD ถือหุ้นอยู่ประมาณ 1 ใน 3) ตัวอาคารประกอบด้วยห้องพักจำนวน 164 ห้อง ห้องพักมีขนาดตั้งแต่ 1-3 ห้องนอน บริหารโครงการโดยแมริออท อินเตอร์เนชั่นแนล ซึ่งเป็นบริษัทบริหารงานด้านการโรงแรมชั้นนำของโลก โครงการตั้งอยู่ใจกลางชอยหลังสวน ไม่ไกลจากสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส และใกล้สวนลุมพินี ซึ่งถือเป็นบริเวณที่เป็นสวนสาธารณะที่ใหญ่ที่สุดในย่านธุรกิจของกรุงเทพฯ

- **โครงการสาทร สแควร์**

เป็นอาคารสำนักงานสูง 40 ชั้นและชั้นใต้ดิน 5 ชั้น มีพื้นที่เช่ากว่า 73,000 ตารางเมตร ตั้งอยู่ในย่านธุรกิจที่สำคัญ ซึ่งเป็นจุดเชื่อมต่อระหว่างถนนสาทรและถนนราชีวาสาทรนครินทร์ สามารถเข้าถึงอาคารได้โดยทางเชื่อมจากสถานีรถไฟฟ้าชองนทรี อาคารสาทร สแควร์ มีรูปแบบสถาปัตยกรรมที่มีเอกลักษณ์ รวมถึงมีพื้นที่เช่าในแต่ละชั้นที่เป็นพื้นที่เปิดโล่งไม่มีเสาและมีฝ้าเพดานสูงทำให้มีความยืดหยุ่นในการจัดพื้นที่สำนักงานได้หลายแบบ อีกทั้งยังเป็นอาคารอนุรักษ์พลังงานในระดับ LEED Gold Certificated จาก USGBC

- **โครงการ โกลเด็นแลนด์ บิวคิง**

โครงการโกลเด็นแลนด์ บิวคิง มีพื้นที่ให้เช่าทั้งหมดประมาณ 11,000 ตารางเมตร ตัวอาคารสูง 8 ชั้นและชั้นใต้ดิน 1 ชั้น อาคารตั้งอยู่ใกล้กับย่านช้อปปิ้งใจกลางเมืองและโรงแรมที่สำคัญ เช่น Central World เกษรพลาซ่า เซ็นทรัลชิดลม โรงแรมโพร ซีซั่น โรงแรมแกรนด์ไฮแอท เอราวัณ และโรงแรมอินเตอร์ คอนติเนนตัล นอกจากนี้ โกลเด็นแลนด์ บิวคิงสามารถเดินทางจากสถานีรถไฟฟ้า บีทีเอส สถานีราชดำริและสถานีชิดลมเพียงไม่กี่นาที โดยอาคารได้รับการออกแบบมาเพื่อให้สามารถมีความยืดหยุ่นในการจัดพื้นที่ เพื่อตอบสนองความต้องการของผู้เช่าอาคาร

- **โครงการ พานอรามา กอล์ฟ แอนด์ คันทรี คลับ**

โครงการ พานอรามา กอล์ฟ แอนด์ คันทรี คลับ ตั้งอยู่ที่อำเภอสีคิ้ว จังหวัดนครราชสีมา เป็นรีสอร์ทเพื่อการพักผ่อนและอยู่อาศัยท่ามกลางวิวทัศนียภาพอันสวยงาม มีเนื้อที่ประมาณ 2,000 ไร่ ประกอบด้วย สนามกอล์ฟมาตรฐาน 18 หลุม รายล้อมด้วยเนินเขาสูง และน้ำตกตามธรรมชาติ ที่ดินจัดสรร คอนโดมิเนียม บ้านเดี่ยว โรงเรียนฝึกหัดกอล์ฟ สपोर्ट คอมเพล็กซ์ สวนป่า พร้อมด้วยอาคารสโมสรอันกว้างใหญ่ ร้านค้า ห้องสัมมนา และยังมีพื้นที่สำหรับพัฒนาอย่างต่อเนื่องในอนาคต

- **โครงการดับบลิว ไฮเต็ล แบงคอก**

โรงแรมดับบลิว ไฮเต็ล แบงคอก ตั้งอยู่ข้างอาคารสาทร สแควร์ บนถนนสาทร เป็นโรงแรมหรูที่มีห้องพักจำนวน 403 ห้อง พร้อมสิ่งอำนวยความสะดวก และมีความสะดวกสบายในการเดินทางทั้งทางรถยนต์ และรถไฟฟ้าบีทีเอส โดยโรงแรมได้เริ่มเปิดดำเนินการแล้วตั้งแต่เดือนธันวาคม 2555

- **โครงการ เอฟ วาย ไอ เซ็นเตอร์ (FYI Center)**

โครงการตั้งอยู่ตรงข้ามศูนย์ประชุมแห่งชาติสิริกิติ์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก่อสร้างบนเนื้อที่ดิน 8-3-75.28 ไร่ ตั้งอยู่ตรงหัวมุมถนนพระราม 4 ตัดกับถนนรัชดาภิเษก ใกล้สถานีรถไฟฟ้าใต้ดินสถานีศูนย์ประชุมแห่งชาติสิริกิติ์ โดยโครงการจะพัฒนาเป็นพื้นที่สำนักงานและโรงแรม มีกำหนดการก่อสร้างแล้วเสร็จประมาณเดือนมิถุนายน ปี

2559 (สินทรัพย์ที่จะจำหน่ายให้แก่ทรัสต์ ที่อยู่ระหว่างการพิจารณาแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหน่วยทรัสต์จากสำนักงาน ก.ล.ด.)

- โครงสร้างรายได้ ของ GOLD และบริษัทย่อยสำหรับปี 2555 - 2557 และงวด 9 เดือนแรกของปี 2558 เป็นดังนี้

	ปี 2555		ปี 2556		ปี 2557		ม.ค. - ก.ย. 2558	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์								
ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย								
- โครงการบ้านเดี่ยว	842.00	50.09	622.23	39.04	3,071.94	69.26	4,746.72	83.59
- โครงการอาคารชุด	3.88	0.23	-	-	-	-	-	-
รายได้จากการเช่าและบริการ								
- เซอร์วิสอพาร์ทเมนท์และโรงแรม	393.15	23.39	412.17	25.86	376.02	8.48	327.55	5.77
- อาคารสำนักงานให้เช่า	318.10	18.92	439.65	27.58	532.81	12.01	522.07	9.91
- อื่นๆ	63.51	3.78	69.15	4.34	51.64	1.16	36.86	0.65
รายได้จากกิจการสนามกอล์ฟ								
- โครงการพานอรามา กอล์ฟ แอนด์ คันทรี่ คลับ	22.76	1.35	22.17	1.39	19.43	0.44	12.28	0.22
รายได้อื่น								
- กำไรจากการจำหน่ายสินทรัพย์ที่จัดประเภทเป็นถือไว้เพื่อขาย	-	-	-	-	323.73	7.30	1.24	0.02
- รายได้จากเงินลงทุน	23.38	1.39	14.15	0.89	17.71	0.40	11.99	0.21
- รายได้จากค่าบริการโครงการ	5.81	0.35	8.25	0.52	-	-	-	-
- รายได้อื่นๆ	8.30	0.50	6.11	0.38	41.89	0.95	19.91	0.35
รายได้รวม	1,680.89	100.00	1,593.87	100.00	4,435.17	100.00	5,678.62	100.00

- คณะกรรมการและผู้ถือหุ้น

- คณะกรรมการบริษัท ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2558 มีรายละเอียดดังนี้

รายชื่อ	ตำแหน่ง
1. นายวันชัย สารทูลทัต	ประธานกรรมการ
2. นายธนพล ศิริธนชัย	ประธานอำนวยการ/กรรมการ
3. นายปณต สิริวัฒนภักดี	รองประธานกรรมการ
4. นายธูปน สิริวัฒนภักดี	กรรมการ
5. นายโชติพัฒน์ พิษานนท์	กรรมการ
6. นายสิทธิชัย ชัยเกรียงไกร	กรรมการ
7. นายชายน้อย เตือน โกสุม	กรรมการอิสระ/ประธานกรรมการตรวจสอบ
8. นายอุดม พัวสกุล	กรรมการอิสระ/กรรมการตรวจสอบ
9. นายชินวัฒน์ ชินแสงอร่าม	กรรมการอิสระ/กรรมการตรวจสอบ

ทั้งนี้ กรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันของ GOLD ได้แก่ นายปณต สิริวัฒนภักดี นายสิทธิชัย ชัยเกรียงไกร นายธนพล ศิริธนชัย นายโชติพัฒน์ พิษานนท์ กรรมการสองในสี่คนลงนามและประทับตราสำคัญของบริษัท

■ **ผู้ถือหุ้น**

ณ วันที่ 30 กันยายน 2558 (วันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นล่าสุด) GOLD มีทุนจดทะเบียนจำนวน 7,780,590,264.25 บาท ทุนที่ออกและชำระแล้วจำนวน 7,780,590,264.25 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,638,019,003 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 4.75 บาท โดยมีรายละเอียดผู้ถือหุ้น ดังนี้

	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละของ จำนวนหุ้นทั้งหมด
1.	บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน) *	912,829,675	55.73
2.	WELL BASE DEVELOPMENT LIMITED**	284,353,695	17.36
3.	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	82,689,523	5.05
4.	กองทุนเปิด บัณฑิตวิทยาลัยเพื่อการพัฒนาเมือง	16,525,800	1.01
5.	กองทุนเปิด บัณฑิตวิทยาลัยเพื่อการพัฒนาเมือง	9,541,900	0.58
6.	นายบุญเกียรติ เอื้อสุคกิจ	8,249,100	0.50
7.	EAST FOURTEEN LIMITED-EMERGING MARKETS SMALL CAP SERIES	6,949,400	0.42
8.	นายสนิท คุณฎีโหนด	5,862,900	0.36
9.	นายวิโรจน์ จิระพงษ์ตระกูล	5,501,400	0.34
10.	นางสุดใจ วุฒิสักดิ์ศิลป์	4,650,000	0.28
	รวมผู้ถือหุ้น 10 รายแรก	1,337,153,393	81.63
11.	ผู้ถือหุ้นอื่น	300,865,610	18.37
	รวม	1,638,019,003	100.00

หมายเหตุ : * รายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน) สามารถดูได้จากเอกสารแนบ 1 ของรายงานฉบับนี้

** เป็นกองทุนส่วนบุคคล ซึ่งไม่มีความเกี่ยวข้องกับกรรมการและ/หรือผู้ถือหุ้นใหญ่ของ GOLD และ UV

■ **สรุปผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน**

- ตารางสรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของ GOLD และบริษัทย่อยสำหรับปี 2555 - 2557 และงวด 9 เดือนแรกของปี 2558

งบแสดงฐานะการเงินรวม	ณ วันที่ 31 ธันวาคม						ณ วันที่ 30 กันยายน 2558	
	ปี 2555 ^{1/}		ปี 2556 ^{2/}		ปี 2557 ^{3/}		สอบทาน	
	ตรวจสอบ		ตรวจสอบ		ตรวจสอบ			
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
สินทรัพย์								
สินทรัพย์หมุนเวียน								
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	219.05	1.87	156.36	1.24	147.94	0.70	194.35	0.90
เงินลงทุนชั่วคราว-เงินฝากประจำ	113.93	0.97	11.73	0.09	9.54	0.04	14.50	0.07
เงินลงทุนชั่วคราวที่มีภาระผูกพัน-เงินฝาก ออมทรัพย์	0.06	0.00	-	-	-	-	-	-
ลูกหนี้การค้า	117.92	1.01	120.73	0.96	92.24	0.43	106.23	0.49
ลูกหนี้และเงินทดรองจ่ายแก่กิจการที่	0.75	0.01	1.62	0.01	-	-	-	-

งบแสดงฐานะการเงินรวม	ณ วันที่ 31 ธันวาคม						ณ วันที่ 30 กันยายน 2558	
	ปี 2555 ^{1/}		ปี 2556 ^{2/}		ปี 2557 ^{3/}		สอบทาน	
	ตรวจสอบ		ตรวจสอบ		ตรวจสอบ			
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
เกี่ยวข้องกัน								
เงินกู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	196.24	1.68	-	-	-	-	-	-
โครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนา	656.29	5.61	1,883.63	14.97	11,399.36	53.59	10,755.03	49.83
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	80.54	0.69	107.51	0.85	177.87	0.84	217.84	1.01
สินทรัพย์จัดประเภทเป็นถือไว้เพื่อขาย	-	-	50.95	0.41	-	-	-	-
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	1,384.78	11.84	2,332.53	18.54	11,826.95	55.60	11,287.95	52.30
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน								
เงินฝากสถาบันการเงินที่มีภาระค้ำประกัน	6.51	0.06	5.58	0.04	34.58	0.16	16.83	0.08
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	371.31	3.17	271.35	2.16	243.73	1.15	239.55	1.11
เงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	174.72	1.39	212.78	1.00	188.43	0.87
อสังหาริมทรัพย์พัฒนาเพื่อขาย	149.01	1.27	154.58	1.23	51.78	0.24	51.78	0.24
ค่าความนิยม	-	-	-	-	1.63	0.01	1.63	0.01
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	6,429.06	54.96	6,212.59	49.39	5,243.40	24.65	6,175.27	28.61
สิทธิการเช่า	1,521.52	13.01	1,489.24	11.84	1,466.15	6.80	1,408.01	6.52
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	1,691.87	14.46	1,787.25	14.21	1,828.17	8.60	1,959.95	9.08
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	48.41	0.41	55.13	0.44	13.22	0.06	11.53	0.05
สินทรัพย์ภายในได้รับรายการตัดบัญชี	27.43	0.23	20.54	0.16	50.14	0.24	51.24	0.24
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	66.97	0.57	76.03	0.60	317.58	1.49	192.33	0.89
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	10,312.09	88.16	10,247.01	81.46	9,443.16	44.40	10,296.55	47.70
รวมสินทรัพย์	11,696.87	100.00	12,579.54	100.00	21,270.11	100.00	21,584.50	100.00
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น								
หนี้สินหมุนเวียน								
เงินเบิกเกินบัญชีธนาคารและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	1.82	0.02	865.63	6.88	3,647.17	17.15	3,216.90	14.90
เจ้าหนี้การค้า	39.60	0.34	132.37	1.05	798.35	3.75	1,309.32	6.70
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	1,342.94	11.48	242.74	1.93	2,817.96	13.25	2,515.55	11.65
หุ้นกู้ระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	-	-	-	-	249.47	1.17	249.99	1.16
รายได้รอตัดบัญชีที่ถึงกำหนดภายในหนึ่งปี	29.92	0.26	29.92	0.24	29.92	0.14	29.92	0.14
ภายในเงินได้ค้างจ่าย	1.28	0.01	-	-	73.21	0.34	37.83	0.18
เงินรับล่วงหน้าค่าใช้จ่ายสิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิ	1.98	0.02	25.31	0.20	-	-	-	-
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	475.80	4.07	378.55	3.01	532.09	2.50	620.26	2.87
รวมหนี้สินหมุนเวียน	1,893.34	16.19	1,674.52	13.31	8,148.17	38.31	7,979.77	36.97
หนี้สินไม่หมุนเวียน								
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	1,971.59	16.86	3,022.54	24.03	3,539.23	16.64	3,636.33	16.85
เงินกู้ยืมระยะยาวจากผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อย	262.21	2.24	273.42	2.17	470.02	2.21	481.10	2.23

งบแสดงฐานะการเงินรวม	ณ วันที่ 31 ธันวาคม						ณ วันที่ 30 กันยายน 2558	
	ปี 2555 ^{1/}		ปี 2556 ^{2/}		ปี 2557 ^{3/}		สอบทาน	
	ตรวจสอบ		ตรวจสอบ		ตรวจสอบ		สอบทาน	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
รายได้รอดตัดบัญชี	798.89	6.83	769.16	6.11	738.96	3.47	716.52	3.32
หนี้สินภายในเงินได้รอการตัดบัญชี	206.10	1.76	204.00	1.62	341.35	1.60	329.80	1.53
ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน	23.94	0.20	16.26	0.13	37.80	0.18	46.51	0.22
ประมาณการหนี้สินระยะยาว	156.44	1.34	206.14	1.64	232.07	1.09	240.42	1.11
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	444.51	3.80	526.63	4.19	400.17	1.88	435.13	2.02
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	3,863.68	33.03	5,018.15	39.89	5,759.60	27.08	5,885.81	27.27
รวมหนี้สิน	5,757.02	49.22	6,692.67	53.20	13,907.77	65.39	13,865.58	64.24
ส่วนของผู้ถือหุ้น								
ทุนจดทะเบียน	16,382.13		16,382.13		16,382.13		7,780.59	
ทุนที่ออกและชำระเต็มมูลค่าแล้ว - หุ้นสามัญ	11,341.48	96.96	12,678.71	100.79	16,380.19	77.01	7,780.59	36.05
ส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้น	(3,810.72)	(32.58)	(4,746.78)	(37.73)	(7,337.81)	(34.50)	-	-
กำไร (ขาดทุน) สะสม								
จัดสรรแล้ว - สรรองตามกฎหมาย	99.83	0.85	104.46	0.83	125.72	0.59	52.90	0.25
กำไร(ขาดทุน)สะสม	(1,469.48)	(12.56)	(1,904.53)	(15.14)	(1,575.62)	(7.41)	125.21	0.58
ส่วนเกินทุนจากการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกัน	-	-	-	-	29.53	0.14	29.53	0.14
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท	6,161.11	52.67	6,131.86	48.74	7,622.01	35.83	7,988.23	37.01
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(221.26)	(1.89)	(244.99)	(1.95)	(259.67)	(1.22)	(269.31)	(1.25)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	5,939.85	50.78	5,886.87	46.80	7,362.34	34.61	7,718.92	35.76
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	11,696.87	100.00	12,579.54	100.00	21,270.11	100.00	21,584.50	100.00

หมายเหตุ: ^{1/}ตัวเลขงบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม ปี 2555 ที่แสดงในตารางข้างต้น อ้างอิงจากตัวเลขปรับปรุงใหม่ตามที่อยู่สอบบัญชี แสดงเปรียบเทียบไว้กับงบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม ปี 2556

^{2/}ตัวเลขงบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม ปี 2556 ที่แสดงในตารางข้างต้น อ้างอิงจากตัวเลขปรับปรุงใหม่ตามที่อยู่สอบบัญชี แสดงเปรียบเทียบไว้กับงบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม ปี 2557

^{3/}ตัวเลขงบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม ปี 2557 ที่แสดงในตารางข้างต้น อ้างอิงจากตัวเลขปรับปรุงใหม่ตามที่อยู่สอบบัญชี แสดงเปรียบเทียบไว้กับงบการเงิน ณ วันที่ 30 กันยายน 2558

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม	สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม						สำหรับงวด 9 เดือน	
	ปี 2555		ปี 2556 ^{1/}		ปี 2557		ม.ค. - ก.ย. 2558	
	ตรวจสอบ		ตรวจสอบ		ตรวจสอบ		สอบทาน	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
รายได้								
รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	845.88	50.32	622.23	39.04	3,071.94	69.26	4,746.72	83.59
รายได้จากการให้เช่าและบริการ	774.77	46.09	920.96	57.78	960.47	21.66	886.47	15.61
รายได้จากกิจการสนามกอล์ฟ	22.76	1.35	22.17	1.39	19.43	0.44	12.28	0.22
รายได้ค่าการจัดการ	5.81	0.35	8.25	0.52	-	-	-	-
รายได้จากการลงทุน	23.37	1.39	14.15	0.89	17.71	0.40	11.99	0.21

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม	สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม						สำหรับงวด 9 เดือน	
	ปี 2555		ปี 2556 ^{1/}		ปี 2557		ม.ค. - ก.ย. 2558	
	ตรวจสอบ		ตรวจสอบ		ตรวจสอบ		สอบทาน	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
กำไรจากการจำหน่ายสินทรัพย์จัดประเภทเป็นถือไว้เพื่อขาย	-	-	-	-	323.73	7.30	-	-
กำไรจากการจำหน่ายสินทรัพย์ที่ไม่ใช่สินทรัพย์หลักในการประกอบธุรกิจ	-	-	-	-	-	-	1.24	0.02
รายได้อื่น	8.30	0.49	6.11	0.38	41.89	0.94	19.91	0.35
รวมรายได้	1,680.89	100.00	1,593.87	100.00	4,435.17	100.00	5,678.61	100.00
ค่าใช้จ่าย								
ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์	636.39	37.86	483.54	30.34	2,147.47	48.42	3,333.89	58.71
ต้นทุนการให้เช่าและบริการ	578.29	34.40	621.07	38.97	600.39	13.54	479.22	8.44
ต้นทุนกิจการสนามกอล์ฟ	11.61	0.69	12.50	0.78	12.73	0.29	8.94	0.16
ค่าใช้จ่ายในการขาย	73.45	4.37	69.72	4.37	326.66	7.37	499.22	8.79
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	686.41	40.84	536.79	33.68	815.26	18.38	709.62	12.50
ต้นทุนทางการเงิน	286.04	17.02	248.81	15.61	182.21	4.11	213.26	3.76
รวมค่าใช้จ่าย	2,272.19	135.18	1,972.43	123.75	4,084.72	92.10	5,244.15	92.35
ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) ในตราสารทุน - การบัญชีด้านผู้ลงทุน								
บริษัทร่วม	(1.74)	(0.10)	(68.64)	(4.31)	0.75	0.02	25.19	0.44
กิจการที่ควบคุมร่วมกัน	-	-	-	-	5.77	0.13	-	-
รวม	(1.74)	(0.10)	(68.64)	(4.31)	6.52	0.15	25.19	0.44
กำไร(ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้	(593.04)	(35.28)	(447.20)	(28.06)	356.97	8.05	459.65	8.09
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(27.23)	(1.62)	(6.95)	(0.44)	(52.36)	(1.18)	(98.24)	(1.73)
กำไร(ขาดทุน) สำหรับงวด	(620.27)	(36.90)	(454.15)	(28.49)	304.61	6.87	361.41	6.36
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น								
กำไรจากการประมาณการตามหลักคณิตศาสตร์ประกันภัยสำหรับโครงการผลประโยชน์พนักงาน	2.12		-		10.36		-	
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมสำหรับงวด	(618.15)		(454.15)		314.97		361.41	
การแบ่งปันกำไร(ขาดทุน)								
ผู้ถือหุ้นของบริษัท	(566.25)		(430.42)		305.30		371.05	
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(54.02)		(23.73)		(0.69)		(9.64)	
กำไร(ขาดทุน) สำหรับงวด	(620.27)		(454.15)		304.61		361.41	
กำไร(ขาดทุน) ต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)								
กำไร(ขาดทุน) ต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน	(0.4993)		(0.3543)		0.1983		0.2265	
กำไร(ขาดทุน) ต่อหุ้นปรับลด	(0.4097)		(0.2863)		0.1919		0.2265	

หมายเหตุ : ^{1/}ตัวเลขงบการเงินปี 2556 ที่แสดงในตารางข้างต้น อ้างอิงจากตัวเลขปรับปรุงใหม่ตามที่คุณสอบบัญชีแสดงเปรียบเทียบไว้กับงบการเงินปี 2557

กระแสเงินสด

หน่วย : ล้านบาท	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ม.ค. - ก.ย. 2558
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน	(83.79)	(1,026.59)	(2,297.07)	2,073.71
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน	(190.33)	(59.68)	256.10	(1,177.35)
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน	(326.37)	1,023.58	2,032.55	(849.95)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดสุทธิเพิ่มขึ้น (ลดลง)	(600.49)	(62.69)	(8.42)	46.41
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดต้นงวด	819.54	219.05	156.36	147.94
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดปลายงวด	219.05	156.36	147.94	194.35

หมายเหตุ : งบการเงินปี 2555 - 2557 ผ่านการตรวจสอบและข้อมูลทางการเงินระหว่างกาลงวด 9 เดือนแรกของปี 2558 ผ่านการสอบทานโดยนางสาวนิศยา เศษฐโชติรส ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตเลขที่ 4439 บริษัท เคทีเอ็มจี ภูมิไชย สอบบัญชี จำกัด ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ม.ค. - ก.ย. 2558
อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.73	1.39	1.45	1.41
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.24	0.17	0.03	0.04
อัตราส่วนสภาพคล่องกระแสเงินสด (เท่า)	(0.05)	(0.58)	(0.47)	0.34 ^{1/}
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า ^{2/} (เท่า)	18.17	26.92	25.77	32.16 ^{1/}
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย ^{2/} (วัน)	19.81	13.37	13.97	11.19
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ ^{3/} (เท่า)	0.75	0.38	0.32	0.40 ^{1/}
ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย ^{3/} (วัน)	478.34	945.50	1,113.37	897.10
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า ^{3/} (เท่า)	4.71	5.62	4.61	4.22 ^{1/}
ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย ^{3/} (วัน)	76.44	64.02	78.01	85.35
วงจรเงินสด ^{3/} (วัน)	401.89	881.48	1,035.36	811.76
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio)				
อัตรากำไรขั้นต้น (ร้อยละ)	25.38	28.64	31.87	32.30
อัตรากำไรสุทธิ (ร้อยละ)	(36.90)	(28.49)	6.87	6.36
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ร้อยละ)	(8.79)	(7.00)	4.44	6.34 ^{1/}
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratio)				
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ร้อยละ)	(5.08)	(3.74)	1.80	2.25 ^{1/}
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร (ร้อยละ)	(21.87)	(12.18)	32.30	40.72 ^{1/}
อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ (เท่า)	0.14	0.13	0.26	0.35 ^{1/}
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (Financial Policy Ratio)				
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.93	1.09	1.82	1.74

หมายเหตุ : ^{1/} ปรับการคำนวณเป็นรายปีเพื่อการเปรียบเทียบ

^{2/} อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้าคำนวณจากธุรกิจให้เช่าและบริการเท่านั้น เนื่องจากธุรกิจขายอสังหาริมทรัพย์นั้นรับรู้รายได้เมื่อมีการโอนกรรมสิทธิ์ เงินมัดจำและเงินค่างวดควมรับบันทึกเป็นหนี้สินเมื่อได้รับชำระ จะไม่บันทึกลูกหนี้ค่างวดค่างชำระ บัญชีลูกหนี้การค้าจะมีเพียงลูกหนี้จากธุรกิจให้เช่าและบริการ ในขณะที่ช่วงที่มีการบันทึกรายได้ค่างรับจากสัญญาเช่าดำเนินงานรวมอยู่ในบัญชีลูกหนี้การค้า ซึ่งเป็นการบันทึกรายได้ค่าเช่าด้วยวิธีเส้นตรงจากค่าเช่าที่จะได้รับสูงขึ้นในอนาคตตามสัญญาเช่าดำเนินงาน ลูกค้าไม่ได้ค่างชำระจริงยังไม่สามารถเรียกเก็บหนี้ได้ สูตรการคำนวณจึงคำนวณจากรายได้ค่าเช่าและค่าบริการหารด้วยรายได้ค่าเช่าและค่าบริการค่างรับที่ไม่รวมรายได้ค่างรับจากสัญญาเช่าดำเนินงานเฉลี่ย

^{3/} อัตราส่วนในกลุ่มนี้ใช้วัดสภาพคล่องของธุรกิจขายอสังหาริมทรัพย์เท่านั้น เนื่องจากในธุรกิจให้เช่าและบริการมีสินค้าคงเหลืออยู่เป็นจำนวนมากและไม่ใช่ส่วนหลักในการประกอบธุรกิจ อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ ใช้ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์หารด้วยบัญชีโครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างพัฒนาเฉลี่ย อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า ใช้ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์ หารด้วยเจ้าหนี้การค้าเฉลี่ย (ซึ่งยอดเจ้าหนี้โดยส่วนใหญ่จากธุรกิจขายอสังหาริมทรัพย์) ส่วนวงจรมีหนี้สิน เนื่องจากธุรกิจขายอสังหาริมทรัพย์ไม่มีลูกหนี้การค้า จึงคำนวณจากระยะเวลาขายสินค้าหารระยะเวลาจ่ายชำระหนี้เท่านั้น

- การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน

ผลการดำเนินงานปี 2555 - 2557

รายได้รวม

GOLD มีรายได้รวมในปี 2555 - 2557 จำนวน 1,680.89 ล้านบาท 1,593.87 ล้านบาท และ 4,435.17 ล้านบาท ตามลำดับ รายได้ส่วนใหญ่มาจากการขายอสังหาริมทรัพย์คิดเป็นร้อยละ 50.32 ร้อยละ 39.04 และร้อยละ 69.26 ของรายได้รวม รองลงมาเป็นรายได้จากการให้เช่าและบริการคิดเป็นร้อยละ 46.09 ร้อยละ 57.78 และร้อยละ 21.66 ของรายได้รวม ส่วนที่เหลือเป็นรายได้จากธุรกิจอื่นคิดเป็นร้อยละ 3.58 ร้อยละ 3.18 และร้อยละ 9.08 ของรายได้รวมในปี 2555 - 2557 ตามลำดับ

รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์

GOLD มีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ในปี 2555 - 2557 จำนวน 845.88 ล้านบาท 622.23 ล้านบาท และ 3,071.94 ล้านบาท ตามลำดับ เพิ่มขึ้น/(ลดลง) จำนวน (223.65) ล้านบาท และ 2,449.71 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น/(ลดลง) ร้อยละ (26.44) และร้อยละ 393.70 ในปี 2556 - 2557 ตามลำดับ โดยในปี 2556 รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ลดลงเมื่อเทียบกับปีก่อน สาเหตุหลักเกิดจากการลดลงของการโอนกรรมสิทธิ์ของโครงการบ้านจัดสรร เนื่องจากจำนวนบ้านและที่ดินคงเหลือขายในโครงการเก่าลดลง ประกอบกับ GOLD ยังไม่สามารถรับรู้รายได้จากการขายโครงการใหม่ที่อยู่ระหว่างการลงทุนได้ สำหรับปี 2557 รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2556 สาเหตุหลักเกิดจากรับรู้รายได้จากการขายโครงการบ้านจัดสรรที่พัฒนาใหม่จำนวน 7 โครงการ ซึ่ง GOLD เริ่มพัฒนามาตั้งแต่กลางปี 2556 จำนวน 3 โครงการ และระหว่างปี 2557 จำนวน 4 โครงการ นอกจากนี้ GOLD รับรู้รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ในโครงการบ้านจัดสรรของกลุ่ม KLAND ที่ GOLD ได้เข้าไปลงทุนเมื่อวันที่ 12 ธันวาคม 2557 จำนวน 770.43 ล้านบาท ซึ่งยอดรายได้ดังกล่าวได้รวมรายได้ของกลุ่ม KLAND เมื่อวันที่ 21 สิงหาคม 2557 จนถึงวันที่ 11 ธันวาคม 2557 ซึ่งเป็นช่วงที่กิจการที่อยู่ภายใต้การควบคุมเดียวกันได้เข้าซื้อส่วนได้เสียถึงเกณฑ์ที่นับได้ว่าเข้าควบคุมกิจการจำนวน 597.77 ล้านบาท

รายได้จากการให้เช่าและบริการ

GOLD มีรายได้จากการให้เช่าและบริการในปี 2555 - 2557 เป็นจำนวน 774.77 ล้านบาท 920.96 ล้านบาท 960.47 ล้านบาท ตามลำดับ เพิ่มขึ้นจำนวน 146.19 ล้านบาท และ 39.51 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 18.87 และร้อยละ 4.29 ในปี 2556 - 2557 ตามลำดับ ในปี 2556 รายได้จากการให้เช่าและบริการเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อน ส่วนใหญ่มาจากโครงการอาคารสำนักงาน สาทร์ สเตจเจอร์ ซึ่งมีอัตราการเช่าเพิ่มขึ้น สำหรับปี 2557 รายได้จากการให้เช่าและบริการเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2556 สาเหตุหลักเพิ่มขึ้นจากโครงการ สาทร์ สเตจเจอร์ ออฟฟิศ เป็นจำนวน 81.88 ล้านบาท และโครงการ โกลด์เด็นแลนด์ บิวคิงจำนวน 10.21 ล้านบาท เนื่องจากการปรับกลยุทธ์ทางการตลาดของโครงการอาคารสำนักงานให้เหมาะสมกับกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย จึงส่งผลให้มีอัตราการเช่าพื้นที่และอัตราค่าเช่าดีขึ้นกว่าปีก่อน ในขณะที่รายได้จากการให้เช่าและบริการบางส่วนลดลงจากโครงการเมย์แฟร์ แมริออท จำนวน 29.80 ล้านบาท และโครงการอื่นๆ จำนวน 22.78 ล้านบาท โดยส่วนใหญ่เป็นกิจการโรงแรมและเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ที่จำนวนลูกค้าชาวต่างชาติที่เข้าพักอาศัยลดลงสืบเนื่องจากเหตุการณ์ความไม่สงบทางการเมืองภายในประเทศที่เกิดขึ้นระหว่างปี 2557 และการที่รัฐบาลประกาศใช้ พระราชกำหนดในสถานการณ์ฉุกเฉิน

กำไรจากการจำหน่ายสินทรัพย์จัดประเภทเป็นถือไว้เพื่อขาย

GOLD มีกำไรจากการขายสินทรัพย์ที่ไม่ได้ใช้ในการประกอบกิจการหลักในปี 2557 จำนวน 323.73 ล้านบาท โดยเป็นการขายโครงการรามคำแหงและที่ดินในจังหวัดเชียงราย ซึ่ง GOLD มีนโยบายที่จะขายสินทรัพย์ที่ไม่ได้ใช้ในการประกอบกิจการหลักทั้งหมดที่เหลือภายในปี 2558 - 2559

ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์

GOLD มีต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์ในปี 2555 - 2557 จำนวน 636.39 ล้านบาท 483.54 ล้านบาท และ 2,147.47 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 75.23 ร้อยละ 77.71 และร้อยละ 69.91 ของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ ในปี 2555 - 2557 ตามลำดับ ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้น/(ลดลง) จำนวน (152.85) ล้านบาท และ 1,663.93 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น/(ลดลง) ร้อยละ (24.02) และร้อยละ 344.11 ในปี 2556 - 2557 ตามลำดับ อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ในปี 2556 เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2555 สาเหตุหลักเกิดจากค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงระบบสาธารณูปโภคของโครงการบ้านจัดสรรเพิ่มขึ้น สำหรับปี 2557 อัตราส่วนต้นทุนขายต่อรายได้ลดลงเมื่อเทียบกับปีก่อน สาเหตุหลักเกิดจากโครงการใหม่ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่าเดิม นอกจากนี้ในปี 2557 GOLD ได้รวมต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์ของ KLAND จำนวน 596.99 ล้านบาท ตามการรับรู้รายได้ เนื่องจาก GOLD ได้เข้าไปลงทุนใน KLAND เมื่อวันที่ 12 ธันวาคม 2557

ต้นทุนจากการให้เช่าและบริการ

GOLD มีต้นทุนการให้เช่าและบริการในปี 2555 - 2557 จำนวน 578.29 ล้านบาท 621.07 ล้านบาท 600.39 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 74.64 ร้อยละ 67.44 และร้อยละ 62.51 ของรายได้จากการให้เช่าและบริการ ในปี 2555 - 2557 ตามลำดับ ต้นทุนการให้เช่าและบริการเพิ่มขึ้น/(ลดลง) จำนวน 42.78 ล้านบาท และ (20.68) ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น/(ลดลง) ร้อยละ 7.40 และร้อยละ (3.33) ในปี 2556 - 2557 ตามลำดับ ในปี 2556 ต้นทุนการให้เช่าและบริการเพิ่มขึ้น สาเหตุหลักเกิดจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนของโครงการอาคารสำนักงาน สาทร์ สเตจเจอร์ เพิ่มขึ้น ในขณะที่สัดส่วนต้นทุนการให้เช่าและบริการต่อรายได้จากการให้เช่าและบริการลดลง เนื่องจากต้นทุนโครงการอาคารสำนักงาน สาทร์ สเตจเจอร์ ที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่เป็นค่าบริการเฉพาะส่วนต้นทุนต้นแปรตามอัตราส่วนการให้เช่า ในขณะที่ต้นทุนคงที่และค่าเสื่อมราคาไม่ได้ปรับเพิ่มมากนัก สำหรับปี 2557 ต้นทุนการให้เช่าและบริการลดลงเมื่อเทียบกับปีก่อน สาเหตุหลักเกิดจากการลดลงของต้นทุน

โครงการโกลด์เด็นแลนด์ บิวคิงจำนวน 9.30 ล้านบาท โครงการเมย์แฟร์ แมริออต จำนวน 19.54 ล้านบาท และโครงการ ดิ แอสคอต สาทร แขวงคอก จำนวน 12.24 ล้านบาท ซึ่งเกิดจากผลกระทบการรับรู้ต้นทุนค่าเช่าและค่าบริการวิธีเส้นตรงตามมาตรฐานบัญชีใหม่ในปี 2556 และผันแปรตามยอดขายได้ที่ลดลง ในขณะที่ต้นทุนโครงการ สาทร สแควร์ เพิ่มขึ้นจำนวน 31.11 ล้านบาท

ค่าใช้จ่ายในการขาย

GOLD มีค่าใช้จ่ายในการขายในปี 2555 - 2557 จำนวน 73.45 ล้านบาท 69.72 ล้านบาท 326.66 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 4.37 ร้อยละ 4.37 ร้อยละ 7.37 ของรายได้รวม ในปี 2555 - 2557 ตามลำดับ ค่าใช้จ่ายในการขายเพิ่มขึ้น/(ลดลง) จำนวน (3.73) ล้านบาท และ 256.94 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น/(ลดลง) ร้อยละ (5.08) และร้อยละ 368.53 ในปี 2556 - 2557 ตามลำดับ ในปี 2556 ค่าใช้จ่ายในการขายลดลงเมื่อเทียบกับปี 2555 สาเหตุหลักมาจากค่าใช้จ่ายในการขายบ้านจัดสรรลดลง และค่าใช้จ่ายในการขายของโครงการ อาคารสำนักงาน สาทร สแควร์ลดลงจากการที่ GOLD หันมาใช้พนักงานของ GOLD ทำหน้าที่แทนและการลดค่านายหน้าในการจัดหาผู้เช่ารายใหม่ ส่วนในปี 2557 ค่าใช้จ่ายในการขายเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2556 สาเหตุหลักเกิดจากการเติบโตของรายได้จากการขายบ้านพร้อมที่ดิน ส่วนใหญ่เพิ่มขึ้นในส่วนภาษีธุรกิจเฉพาะและค่าธรรมเนียมในการโอนบ้านและที่ดิน ค่าใช้จ่ายในการจัดกิจกรรมทางการตลาดเพื่อการเปิดขายโครงการใหม่และค่าใช้จ่ายในการส่งเสริมการขายในระหว่างปี และเป็นไปตามอัตราการเช่าพื้นที่ของโครงการอาคารสำนักงาน สาทร สแควร์ ที่เพิ่มขึ้น

ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

GOLD มีค่าใช้จ่ายในการบริหารในปี 2555 - 2557 จำนวน 686.41 ล้านบาท 536.79 ล้านบาท 815.26 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 40.84 ร้อยละ 33.68 ร้อยละ 18.38 ของรายได้รวมในปี 2555 - 2557 ตามลำดับ ค่าใช้จ่ายในการบริหารเพิ่มขึ้น/(ลดลง) จำนวน (149.62) ล้านบาท และ 278.47 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น/(ลดลง) ร้อยละ (21.80) และร้อยละ 51.88 ในปี 2556 - 2557 ตามลำดับ ในปี 2556 ค่าใช้จ่ายในการบริหารลดลงเมื่อเทียบกับปีก่อน สาเหตุหลักมาจากการลดลงของประมาณการหนี้สินจากคดีความจำนวน 101.25 ล้านบาท ค่าเพื่อการลดมูลค่าของสินทรัพย์จำนวน 40.16 ล้านบาท ผลประโยชน์เมื่อเลิกจ้างจำนวน 33.91 ล้านบาท และภาษีธุรกิจเฉพาะจำนวน 7.49 ล้านบาท ในขณะที่เดียวกันมีหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้นจำนวน 80.70 ล้านบาท สำหรับปี 2557 ค่าใช้จ่ายในการบริหารเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อน สาเหตุหลักมาจากการค่าใช้จ่ายในการบริหารและจัดการส่วนกลางเพิ่มขึ้นตามจำนวนโครงการบ้านจัดสรรที่เพิ่มขึ้น และในปีนี้มีค่าเพื่อการด้อยค่าของสินทรัพย์ที่ตั้งเพิ่มขึ้นจำนวน 154.37 บาท

ต้นทุนทางการเงิน

GOLD มีต้นทุนทางการเงินในปี 2555 - 2557 จำนวน 286.04 ล้านบาท 248.81 ล้านบาท 182.21 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 17.02 ร้อยละ 15.61 และร้อยละ 4.11 ของรายได้รวมในปี 2555 - 2557 ตามลำดับ ต้นทุนทางการเงินลดลงจำนวน 37.23 ล้านบาท และ 66.60 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 13.02 และร้อยละ 26.77 ในปี 2556 - 2557 ตามลำดับ ต้นทุนทางการเงินในปี 2556 และ 2557 ลดลงอย่างต่อเนื่อง สาเหตุหลักมา GOLD มีการเจรจาขอปรับลดอัตราดอกเบี้ยจากสถาบันการเงินเดิม และการเปลี่ยนแปลงสถาบันการเงินผู้ให้เงินกู้ ไปยังผู้ให้กู้ที่ให้อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่า และส่วนของเงินกู้ยืมใหม่ก็สามารถบันทึกเข้าเป็นส่วนหนึ่งของต้นทุนการพัฒนาโครงการได้

ภาษีเงินได้

GOLD มีภาษีเงินได้ในปี 2555 - 2557 จำนวน 27.23 ล้านบาท 6.95 ล้านบาท และ 52.36 ล้านบาท ตามลำดับ ภาษีเงินได้เพิ่มขึ้น/(ลดลง) จำนวน (20.28) ล้านบาท และ 45.41 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น/(ลดลง) ร้อยละ (74.48) และร้อยละ 653.38 ในปี 2556 - 2557 ตามลำดับ ในปี 2556 GOLD มีภาษีเงินได้ลดลงเมื่อเทียบกับปี 2555 ส่วนใหญ่เป็นรายการลดลงของสินทรัพย์ภาษีเงินได้รอดัดบัญชี สำหรับปี 2557 ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อน สาเหตุหลักเกิดจากการดำเนินงานที่มีกำไรเพิ่มขึ้น ทำให้ GOLD มีค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้เพิ่มขึ้นจำนวน 39.90 ล้านบาท ในขณะที่เดียวกันมีการบันทึกผลแตกต่างชั่วคราวของภาษีเงินได้รอดัดบัญชีเพิ่มขึ้นสุทธิจำนวน 3.75 ล้านบาท และเป็นค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้สุทธิของ KLAND จำนวน 1.76 ล้านบาท

กำไร(ขาดทุน)สุทธิ

GOLD มีกำไร(ขาดทุน)สุทธิในปี 2555 - 2557 จำนวน (620.27) ล้านบาท (454.15) ล้านบาท และ 304.61 ล้านบาท และมีอัตรากำไร(ขาดทุน)สุทธิเท่ากับร้อยละ (36.90) ร้อยละ (28.49) และร้อยละ 6.87 ในปี 2555 - 2557 ตามลำดับ

ผลการดำเนินงานงวด 9 เดือนแรกของปี 2558

GOLD มีรายได้รวมในงวด 9 เดือนแรกของปี 2558 จำนวน 5,678.61 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีจำนวน 2,655.88 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นจำนวน 3,022.73 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 113.81 รายได้รวมที่เพิ่มขึ้นมีสาเหตุหลักมาจาก

- รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ GOLD มีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ในงวด 9 เดือนแรกของปี 2558 จำนวน 4,746.72 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีจำนวน 1,586.86 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นจำนวน 3,159.86 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 199.13 สาเหตุหลักมาจากรายได้จากโครงการบ้านจัดสรรที่พัฒนาขึ้นใหม่จำนวน 12 โครงการ เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีเพียง 4 โครงการ และการรับรู้รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ของกลุ่ม KLAND ที่ GOLD ได้เข้าไปลงทุนเมื่อปลายปี 2557 จำนวน 1,352.87 ล้านบาท
- รายได้จากการให้เช่าและบริการ GOLD มีรายได้จากการให้เช่าและบริการในงวด 9 เดือนแรกของปี 2558 จำนวน 886.47 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีจำนวน 699.68 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นจำนวน 186.79 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 26.70 สาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นจากธุรกิจให้เช่าอาคารสำนักงานจำนวน 135.25 ล้านบาท โดยส่วนใหญ่มาจากโครงการสาทร สแควร์ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ที่มีอัตราการเช่าพื้นที่และอัตรากำไรเช่าดีขึ้นกว่าปีก่อน และเพิ่มขึ้นจากธุรกิจโรงแรมและเซอร์วิส อพาร์ทเมนท์จำนวน 58.77 ล้านบาท
- รายได้อื่น GOLD มีรายได้อื่นในงวด 9 เดือนแรกของปี 2558 จำนวน 33.14 ล้านบาท ลดลงเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีจำนวน 355.08 ล้านบาท หรือลดลงจำนวน 321.94 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 90.67 สาเหตุหลักเกิดจากในปี 2557 GOLD มีกำไรจากการจำหน่ายทรัพย์สินที่ไม่ได้ใช้ในการประกอบกิจการหลักจำนวน 323.73 ล้านบาท ในขณะที่ปี 2558 มีรายการดังกล่าว 1.24 ล้านบาท

GOLD มีค่าใช้จ่ายรวมในงวด 9 เดือนแรกของปี 2558 จำนวน 5,244.15 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีจำนวน 2,202.02 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นจำนวน 3,042.13 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 138.15 สาเหตุหลักมาจาก

- ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์ GOLD มีต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์ในงวด 9 เดือนแรกของปี 2558 จำนวน 3,333.89 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีจำนวน 1,057.01 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นจำนวน 2,276.88 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 215.41 ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นสอดคล้องกับรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น แต่มีอัตรากำไรขั้นต้นเพียงร้อยละ 29.76 ลดลงเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 33.39 หรือลดลงร้อยละ 3.63 เนื่องจากการลดราคาเพื่อรักษาส่วนแบ่งตลาดจากภาวะการแข่งขันที่สูง และการชะลอตัวของบ้านราคา 10 ล้านบาทขึ้นไป
- ต้นทุนการให้เช่าและบริการ GOLD มีต้นทุนการให้เช่าและบริการในงวด 9 เดือนแรกของปี 2558 จำนวน 479.22 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีจำนวน 442.93 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นจำนวน 36.29 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 80.19 ต้นทุนการให้เช่าและบริการเพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลงเมื่อเทียบกับรายได้จากการให้เช่าและบริการ ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นในธุรกิจนี้เท่ากับร้อยละ 45.94 เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 36.70 หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 9.24
- ค่าใช้จ่ายในการขาย GOLD มีค่าใช้จ่ายในการขายในงวด 9 เดือนแรกของปี 2558 จำนวน 499.22 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีจำนวน 180.55 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นจำนวน 318.67 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 176.50 ค่าใช้จ่ายในการขายที่เพิ่มขึ้นเป็นผลมาจากการเติบโตของรายได้จากการขายบ้านพร้อมที่ดิน ส่วนใหญ่เพิ่มขึ้นในส่วนของภาษีธุรกิจเฉพาะและค่าธรรมเนียมในการโอนบ้านพร้อมที่ดิน ค่าใช้จ่ายในการจัดกิจกรรมทางการตลาดเพื่อเปิดขายโครงการใหม่และค่าใช้จ่ายในการส่งเสริมการขายในระหว่างปี
- ค่าใช้จ่ายในการบริหาร GOLD มีค่าใช้จ่ายในการบริหารในงวด 9 เดือนแรกของปี 2558 จำนวน 709.62 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีจำนวน 381.42 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นจำนวน 328.20 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 86.05 ค่าใช้จ่ายในการบริหารที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่เกิดจากค่าใช้จ่ายในการบริหารและจัดการส่วนกลางตามจำนวนโครงการบ้านจัดสรรที่เพิ่มขึ้น และมีการตั้งสำรองค่าเผื่อนี้สงฆ์จะสูญเพิ่มขึ้น ประกอบกับการรับรู้ค่าใช้จ่ายในการบริหารของ KLAND จำนวน 135.31 ล้านบาท
- ต้นทุนทางการเงิน GOLD มีต้นทุนทางการเงินในงวด 9 เดือนแรกของปี 2558 จำนวน 213.26 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีจำนวน 130.55 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นจำนวน 82.71 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 63.36 สาเหตุหลักมาจากต้นทุนการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินเพื่อนำมาซื้อกิจการกลุ่ม KLAND เมื่อปลายปี 2557 ซึ่ง GOLD มีแผนจะจ่ายชำระคืนเงินกู้ดังกล่าวในปี 2559

GOLD มีค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ในงวด 9 เดือนแรกของปี 2558 จำนวน 98.24 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีจำนวน 37.64 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นจำนวน 60.60 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 161.00 เนื่องจาก GOLD มีกำไรเพิ่มขึ้น ในขณะที่งวดเดียวกันของปีก่อนมีการใช้ผลประโยชน์ทางภาษีจากขาดทุนสะสมในปีก่อนๆ

ดังนั้น GOLD มีกำไรสุทธิในงวด 9 เดือนแรกของปี 2558 จำนวน 361.41 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 6.36 ซึ่งลดลงเมื่อเทียบกับกำไรสุทธิในงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีจำนวน 415.00 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 15.63

ฐานะการเงิน ณ สิ้นปี 2555 - 2557

สินทรัพย์รวม

GOLD มีสินทรัพย์รวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2555 - 2557 จำนวน 11,696.87 ล้านบาท 12,579.54 ล้านบาท และ 21,270.11 ล้านบาท สินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นจำนวน 882.67 ล้านบาท และ 8,690.57 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 7.55 และร้อยละ 69.08 ณ สิ้นปี 2556 - 2557 ตามลำดับ ณ สิ้นปี 2556 GOLD มีสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปีก่อน สาเหตุหลักเกิดจากการเพิ่มขึ้นของโครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนา โดย GOLD จัดซื้อที่ดิน พัฒนาสาธารณูปโภค และก่อสร้างบ้านจัดสรรเพิ่มใหม่จำนวน 5 โครงการ สำหรับ ณ สิ้นปี 2557 GOLD มีสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปีก่อน สาเหตุหลักเกิดจากการเพิ่มขึ้นของโครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนาจำนวน 9,515.73 ล้านบาท จากการจัดซื้อที่ดินในโครงการใหม่เพิ่มขึ้นในระหว่างงวด ดันทุนค่าพัฒนาโครงการ และค่าก่อสร้างบ้านตามที่ถูกค้าได้จองซื้อแล้ว รวมถึงการเข้าซื้อกิจการกลุ่ม KLAND การเพิ่มขึ้นของที่ดินอาคาร และอุปกรณ์ จำนวน 40.92 ล้านบาท จากการลงทุนพัฒนา วิลเลจเรอรัลคลับ ส่วนจัดประชุมในโครงการสาทรสแควร์ และค่าก่อสร้างโรงแรมในโครงการเอฟวายไอเซ็นเตอร์ และการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น จำนวน 241.55 ล้านบาท จากเงินจ่ายล่วงหน้าแก่ผู้รับเหมาหลักในโครงการเอฟวายไอเซ็นเตอร์และการลดลงของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน จำนวน 969.19 ล้านบาท จากการจำหน่ายทรัพย์สินที่ไม่ได้มีไว้ในทางประกอบกิจการหลัก และการโอนย้ายไปเป็นโครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนา

หนี้สินรวม

GOLD มีหนี้สินรวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2555 - 2557 จำนวน 5,757.02 ล้านบาท 6,692.67 ล้านบาท และ 13,907.77 ล้านบาท หนี้สินรวมเพิ่มขึ้นจำนวน 935.65 ล้านบาท และ 7,215.10 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 16.25 และร้อยละ 107.81 ณ สิ้นปี 2556 - 2557 ตามลำดับ ณ สิ้นปี 2556 GOLD มีหนี้สินรวมเพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปีก่อน สาเหตุหลักเกิดจากการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมระยะสั้นและระยะยาวจากสถาบันการเงินจำนวน 863.81 ล้านบาท และ 1,050.95 ล้านบาท ตามลำดับ รวมทั้งการเพิ่มขึ้นของเจ้าหนี้การค้าจำนวน 92.77 ล้านบาท สุทธิด้วยการลดลงของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปีจำนวน 1,100.20 ล้านบาท สำหรับ ณ สิ้นปี 2557 GOLD มีหนี้สินรวมเพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปีก่อน สาเหตุหลักเกิดจากการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินในระหว่างปี รวมถึงการรวมหนี้สินของกลุ่ม KLAND เข้ามาในระหว่างปี

ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม

GOLD มีส่วนของผู้ถือหุ้นรวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2555 - 2557 จำนวน 5,939.85 ล้านบาท 5,886.87 ล้านบาท และ 7,362.34 ล้านบาท ส่วนของผู้ถือหุ้นรวมเพิ่มขึ้น/(ลดลง)จำนวน (52.98) ล้านบาท และ 1,475.47 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น/(ลดลง)ร้อยละ (0.89) และร้อยละ 25.06 ณ สิ้นปี 2556 - 2557 ตามลำดับ ณ สิ้นปี 2556 GOLD มีส่วนของผู้ถือหุ้นรวมลดลงจาก ณ สิ้นปีก่อน สาเหตุหลักเกิดจากผลขาดทุนที่เกิดขึ้นในระหว่างปีจำนวน 454.15 ล้านบาท และ GOLD ได้รับเงินจากการใช้สิทธิซื้อหุ้นจากผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิจำนวน 401.17 ล้านบาท สำหรับ ณ สิ้นปี 2557 GOLD มีส่วนของผู้ถือหุ้นรวมเพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปีก่อน สาเหตุหลักเกิดจากการจดทะเบียนเพิ่มทุนใหม่จากการใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญจำนวน 1,110.45 ล้านบาท และผลกำไรที่เกิดขึ้นในระหว่างปีจำนวน 314.97 ล้านบาท

ฐานะการเงิน ณ วันที่ 30 กันยายน 2558

GOLD มีสินทรัพย์รวม ณ วันที่ 30 กันยายน 2558 จำนวน 21,584.50 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2557 จำนวน 314.39 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.48 สาเหตุหลักเกิดจากการเพิ่มขึ้นของค่าก่อสร้างอาคารสำนักงานและโรงแรมในโครงการเอฟวายไอเซ็นเตอร์ จำนวน 1,299.99 ล้านบาท และการลดลงของโครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนา จำนวน 671.45 ล้านบาท จากการรับรู้ต้นทุนการขายบ้านจัดสรรของ GOLD มากกว่าการซื้อที่ดินใหม่ ค่าพัฒนาโครงการ และค่าก่อสร้างที่เพิ่มขึ้นในระหว่างงวด การลดลงจากการที่บริษัทย่อยของ GOLD ได้รับภาษีหัก ณ ที่จ่ายที่ขอคืนจากกรมสรรพากรจำนวน 22.36 ล้านบาท และการลดลงของเงินจ่ายล่วงหน้าค่าก่อสร้างโครงการเอฟวายไอเซ็นเตอร์จำนวน 90.35 ล้านบาท

GOLD มีหนี้สินรวม ณ วันที่ 30 กันยายน 2558 จำนวน 13,865.58 ล้านบาท ลดลงจาก ณ สิ้นปี 2557 จำนวน 42.19 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 0.30 สาเหตุหลักเกิดจากการจ่ายเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน

GOLD มีส่วนของผู้ถือหุ้นรวม ณ วันที่ 30 กันยายน 2558 จำนวน 7,718.92 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2557 จำนวน 356.58 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.84 สาเหตุหลักมาจากผลกำไรที่เกิดขึ้นในงวด 9 เดือนแรกของปี 2558 หักด้วยส่วนของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม และเงินลงทุนที่คืนแก่ผู้ถือหุ้น

เอกสารแนบ 3
สรุปรายงานการประเมินราคาทรัพย์สินของ GOLD และบริษัทย่อย
1. ทรัพย์สินหลักที่ไม่ได้ประเมินราคา

	รายการ	ที่ตั้ง	เนื้อที่	กรรมสิทธิ์	มูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2558 (ล้านบาท)	มูลค่าตามบัญชีในส่วนของ GOLD	
						ร้อยละ	มูลค่าตามบัญชี (ล้านบาท)
1.	ที่ดิน อ.ทับสะแก จ. ประจวบคีรีขันธ์	อ.ทับสะแก จ. ประจวบคีรีขันธ์	215-3-57.3 ไร่	GOLD	118.66	100.00	118.66 ^{1/}
2.	โกลเดิน ทาวน์ เกษตร - ลาดปลาเค้า	ซอยลาดปลาเค้า 72 เขตหลักสี่ กรุงเทพฯ	6-3-0 ไร่	GLR	10.99	100.00	10.99 ^{2/}
3.	โกลเดิน เลเจนด์ เฟส 4	ถนนกัลปพฤกษ์ เขต จอมทอง กรุงเทพฯ	10-0-27.5 ไร่	UN	100.98	100.00	100.98 ^{3/}
4.	ที่ดินว่างเปล่า ถ.วงแหวน-เพชรเกษม ซอย 14 (บางบอน 4)	ถ.วงแหวน-เพชรเกษม ซอย 14 เขต หนองแขม กรุงเทพฯ	9-3-56 ไร่	KLAND	17.80	100.00	17.80
5.	ที่ดินว่างเปล่า ลาดพร้าว 103	ถ. ลาดพร้าว เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ	0-1-54.6 ไร่	KLAND	3.94	100.00	3.94
						รวม	252.37

หมายเหตุ : ^{1/} GOLD จำหน่ายที่ดิน อ.ทับสะแก จ.ประจวบคีรีขันธ์ โดยใช้กระบวนการประเมินมูลค่าตามมติคณะกรรมการบริษัท GOLD เมื่อวันที่ 10 สิงหาคม 2558 ในราคา 127.00 ล้านบาท

^{2/} GOLD ไม่ได้ประเมินราคาโครงการโกลเดิน ทาวน์ เกษตร - ลาดปลาเค้า เนื่องจาก ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 เหลือบ้านในโครงการ 2 หลัง ซึ่งขายในเดือน ก.ค. - ส.ค. 2558 โดยมีกำไรสุทธิจากการขายประมาณ 0.68 ล้านบาท

^{3/} GOLD ไม่ได้ประเมินราคาโครงการโกลเดิน เลเจนด์ เฟส 4 เนื่องจาก ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 เหลือบ้านในโครงการ 5 หลัง ซึ่งขายในเดือน ก.ค. - ก.ย. 2558 โดยมีกำไรสุทธิจากการขายประมาณ 11.00 ล้านบาท

2. สรุปรายงานการประเมินราคาของ GOLD และบริษัทย่อย

1. ที่ดิน อาคารพร้อมสิ่งปลูกสร้าง และอาคารชุดพักอาศัยจำนวน 12 ห้องชุด โครงการสนามกอล์ฟ พานอรามา กอล์ฟ แอนด์ คันทรี่ คลับ



ที่ตั้ง	: เลขที่ 68 หมู่ 10 ถนนบ้านหนองห่าน-บ้านซับชุมพล ตำบลลาดบัวขาว และหนองหญ้าขาว อำเภอสีคิ้ว จังหวัดนครราชสีมา
รายการที่ประเมินราคา	: ที่ดินแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ 1. ที่ดินภายในสนามกอล์ฟ เนื้อที่รวมประมาณ 2,079-1-97 ไร่ และ 2. ที่ดินนอกบริเวณสนามกอล์ฟ เนื้อที่รวมประมาณ 17-1-18 ไร่ และห้องชุดพักอาศัย จำนวน 12 ห้อง
ผู้ถือกรรมสิทธิ์	: บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
วิธีการประเมินราคา	: วิธีพิจารณาจากรายได้ (Income Approach)
ราคาประเมิน	: 466,000,000 บาท
ประเมินราคาโดย	: บริษัท 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ จำกัด
วัตถุประสงค์การประเมิน	: วัตถุประสงค์สาธารณะ
วันที่ประเมินราคา	: ตุลาคม 2558
สมมติฐานหลักในการประเมินมูลค่า	: - ในการประเมินมูลค่าที่ดิน ผู้ประเมินราคาอิสระใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด โดยได้สำรวจข้อมูลที่ดินจำนวน 4 แปลงในบริเวณใกล้เคียงกับที่ตั้งทรัพย์สิน เพื่อใช้ในการวิเคราะห์มูลค่าที่ดิน มีราคาเสนอขายประมาณ 380,000 - 600,000 บาท มาเปรียบเทียบกับทรัพย์สิน โดยจะนำมาคำนวณและปรับปรุงเปรียบเทียบกับทรัพย์สินและนำเสนอตารางการปรับปรุงเปรียบเทียบทรัพย์สิน (Adjustment Grid) โดยให้คะแนนลบ (-) เมื่อข้อมูลตลาดเปรียบเทียบดีกว่าทรัพย์สินและให้คะแนนบวก (+) เมื่อข้อมูลตลาดเปรียบเทียบด้อยกว่าทรัพย์สิน - ในการประเมินมูลค่าสนามกอล์ฟ ผู้ประเมินราคาอิสระใช้วิธีพิจารณาจากรายได้ (Income Approach) ซึ่งประกอบด้วยที่ดินเฉพาะเนื้อที่ของสนามกอล์ฟประมาณ 520-3-76.0 ไร่ อาคารสิ่งปลูกสร้างต่างๆ และห้องชุดพักอาศัย 12 ห้องชุด เมื่อได้มูลค่าสนามกอล์ฟแล้ว ผู้ประเมิน

ราคาอิสระจะหักออกด้วยต้นทุนในการพัฒนาทดแทนสนามกอล์ฟจำนวน 3 หลุม ที่ตั้งอยู่นอกที่ดินที่ประเมินมูลค่า (ไม่มีเอกสารสิทธิ์) จากนั้นจะบวกด้วยมูลค่าที่ดินส่วนเกินจากพื้นที่สนามกอล์ฟ (Land Surplus) ซึ่งประกอบด้วยที่ดินที่อยู่ในบริเวณสนามกอล์ฟเนื้อที่ประมาณ 1,558-2-21.0 ไร่ และที่ดินซึ่งอยู่ช่อกบริเวณสนามกอล์ฟ เนื้อที่ 17-1-18.0 ไร่

- สรุปการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ได้ดังนี้

ทรัพย์สิน	ราคาประเมิน (บาท/ไร่)	มูลค่าทรัพย์สินประมาณ (ล้านบาท)
มูลค่าปัจจุบันของทรัพย์สิน (Property Present Value)	-	75.00
ที่ดินในบริเวณสนามกอล์ฟ เนื้อที่ 1,558-2-21 ไร่	250,000	390.00
ที่ดินนอกริเวณสนามกอล์ฟ เนื้อที่ 17-1-18 ไร่	60,000	1.00
รวม		466.00

2. ที่ดินว่างเปล่า จ.กระบี่



- ที่ตั้ง : ถนนสายดินแดงน้อย-บ้านคลองทราย ตำบลหนองทะเล อำเภอเมืองกระบี่ จังหวัดกระบี่
- รายการที่ประเมินราคา : ที่ดินว่างเปล่า (จำนวน 3 กลุ่ม) เนื้อที่ดินรวมตามเอกสารสิทธิ์ประมาณ 118-3-20.0 ไร่ (118.80 ไร่ หรือ 47,520.0 ตารางวา) โดยแบ่งเป็น
- ทรัพย์สินกลุ่มที่ 1 ได้แก่ ที่ดินจำนวน 1 แปลง ประกอบด้วย โฉนดที่ดิน 4 ฉบับและหนังสือรับรองการทำประโยชน์ (น.ส.3 ก.) 1 ฉบับ เนื้อที่รวมตามเอกสารสิทธิ์ประมาณ 61-1-35.0 ไร่ (61.33750 ไร่ หรือ 24,353.0 ตารางวา)
- ทรัพย์สินกลุ่มที่ 2 ได้แก่ ที่ดินจำนวน 1 แปลง ประกอบด้วย หนังสือรับรองการทำประโยชน์ (น.ส.3 ก.) 6 ฉบับ เนื้อที่รวมตามเอกสารสิทธิ์ประมาณ 31-3-69.0 ไร่ (31.92250 ไร่ หรือ 12,769.0 ตารางวา) หัก ที่ดินส่วนที่ตั้งอยู่ในเขตอุทยานแห่งชาติสุสานหอยเจ็ดสิบห้าล้านปี หาดนพรัตน์ธารา หมู่เกาะพีพี และเกาะใกล้เคียง เนื้อที่ดินรวมประมาณ 6-1-34.3 ไร่ (6.33563 ไร่

หรือ 2,534.3 ตารางวา) คงเหลือ เนื้อที่ดินที่ทำการประเมินมูลค่ารวมประมาณ 25-2-34.8 ไร่ (25.58688 ไร่ หรือ 10,234.8 ตารางวา)

ทรัพย์สินกลุ่มที่ 3 ได้แก่ ที่ดินจำนวน 1 แปลง ประกอบด้วย หนังสือรับรองการทำประโยชน์ (น.ส.3 ก.) 1 ฉบับ เนื้อที่รวมตามเอกสารสิทธิ์ประมาณ 25-2-16.0 ไร่ (25.540 ไร่ หรือ 10,216.0 ตารางวา) หัก ที่ดินส่วนที่ตั้งอยู่ในเขตอุทยานแห่งชาติสุสานหอยเจ็ดสิบห้าล้านปี หาดนพรัตน์ธารา หมู่เกาะพีพี และเกาะใกล้เคียง และอยู่ในเขตป่าอ่าวนาง-ป่าหางนาค เนื้อที่ดินรวมประมาณ 20-2-32.0 ไร่ (20.080 ไร่ หรือ 8,032.0 ตารางวา) คงเหลือ เนื้อที่ดินที่ทำการประเมินมูลค่ารวมประมาณ 5-1-84.0 ไร่ (5.46000 ไร่ หรือ 2,184.0 ตารางวา)

รวมเนื้อที่ดินที่ทำการประเมินมูลค่า (ทั้ง 3 กลุ่ม) ประมาณ 92-1-53.8 ไร่ (92.38438 ไร่ หรือ 36,953.8 ตารางวา)

- ผู้ถือกรรมสิทธิ์ : บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
- วิธีการประเมินราคา : วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach)
- ราคาประเมิน : 177,000,000 บาท
- ประเมินราคาโดย : บริษัท 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ จำกัด
- วัตถุประสงค์การประเมิน : วัตถุประสงค์สาธารณะ
- วันที่ประเมินราคา : ตุลาคม 2558
- สมมติฐานหลักในการประเมินมูลค่า : - ในการประเมินมูลค่าที่ดิน ผู้ประเมินราคาอิสระใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด โดยได้สำรวจข้อมูลที่ดินจำนวน 7 แปลงในบริเวณใกล้เคียงกับที่ตั้งทรัพย์สิน เพื่อใช้ในการวิเคราะห์มูลค่าที่ดิน โดยเลือกใช้ข้อมูลตลาดจำนวน 4 ข้อมูล มีราคาเสนอขายประมาณ 1,500,000 - 2,500,000 บาท มาเปรียบเทียบกับทรัพย์สิน โดยจะนำมาคำนวณและปรับปรุงเปรียบเทียบกับทรัพย์สินและนำเสนอตารางการปรับปรุงเปรียบเทียบทรัพย์สิน (Adjustment Grid) โดยให้คะแนนลบ (-) เมื่อข้อมูลตลาดเปรียบเทียบดีกว่าทรัพย์สินและให้คะแนนบวก (+) เมื่อข้อมูลตลาดเปรียบเทียบด้อยกว่าทรัพย์สิน

- สรุปมูลค่าที่ดินได้ดังนี้

ทรัพย์สิน	ราคาประเมิน (บาท/ไร่)	มูลค่าทรัพย์สินประมาณ (ล้านบาท)
กลุ่มที่ 1 เนื้อที่ 61.33750 ไร่	2,000,000	122.68
กลุ่มที่ 2 เนื้อที่ 25.58688 ไร่	2,000,000	51.17
กลุ่มที่ 3 เนื้อที่ 5.46000 ไร่	600,000	3.28
	รวม	177.13
	ประมาณ	177.00

3. ที่ดินว่างเปล่าและที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง โครงการบ้านฉางวิลเลจ อ.บ้านฉาง จ.ระยอง



- ที่ตั้ง : โครงการบ้านฉาง วิลเลจ ถนนสุขุมวิท (ทล.3) ตำบลบ้านฉาง อำเภอบ้านฉาง จังหวัดระยอง
- รายการที่ประเมินราคา : 1. ที่ดินเปล่าตั้งอยู่นอกโครงการบ้านฉาง วิลเลจ จำนวน 2 แปลง ได้แก่ แปลงที่ 1 (ติดถนนสุขุมวิท) เนื้อที่ 1-3-78.8 ไร่ และ แปลงที่ 2 (ติดทางสาธารณะประโยชน์) เนื้อที่ 2-0-38.7 ไร่
2. โครงการบ้านฉาง วิลเลจ เนื้อที่ 79-2-69.1 ไร่ พร้อมสิ่งปลูกสร้าง 19 หลัง
3. ห้องชุดพักอาศัยจำนวน 1 ยูนิต ขนาดพื้นที่ 23.0 ตารางเมตร
- ผู้ถือกรรมสิทธิ์ : บริษัท บ้านฉางเอสเตท จำกัด
- วิธีการประเมินราคา : วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) และวิธีคิดจากมูลค่าคงเหลือ (Residual Approach)
- ราคาประเมิน : 127,000,000 บาท
- ประเมินราคาโดย : บริษัท 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ จำกัด
- วัตถุประสงค์การประเมิน : วัตถุประสงค์สาธารณะ
- วันที่ประเมินราคา : ตุลาคม 2558
- สมมติฐานหลักในการประเมินมูลค่า : - ในการประเมินมูลค่าที่ดิน ผู้ประเมินราคาอิสระใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด โดยได้สำรวจข้อมูลที่ดินจำนวน 4 แปลงในบริเวณใกล้เคียงกับที่ตั้งทรัพย์สิน เพื่อใช้ในการวิเคราะห์มูลค่าที่ดิน โดยเลือกใช้ข้อมูลตลาดจำนวน 4 ข้อมูล มีราคาเสนอขายประมาณ 2,000,000 - 5,000,000 บาท มาเปรียบเทียบกับทรัพย์สิน โดยจะนำมาคำนวณและปรับปรุงเปรียบเทียบกับทรัพย์สินและนำเสนอตารางการปรับปรุงเปรียบเทียบทรัพย์สิน (Adjustment Grid) โดยให้คะแนนลบ (-) เมื่อข้อมูลตลาดเปรียบเทียบดีกว่าทรัพย์สินและให้คะแนนบวก (+) เมื่อข้อมูลตลาดเปรียบเทียบด้อยกว่าทรัพย์สิน
- ในการประเมินมูลค่าสิ่งปลูกสร้าง ผู้ประเมินราคาอิสระใช้วิธีคิดจากมูลค่าคงเหลือ โดยการประมาณการรายได้จากการพัฒนาโครงการ และหักออกด้วยต้นทุนค่าใช้จ่ายในการพัฒนาโครงการทั้งทางตรงและทางอ้อม รวมถึงคำนึงถึงอัตราผลตอบแทนของผู้ประกอบการและ

ดอกเบี้ยจ่าย รายได้หลังหักค่าใช้จ่ายทั้งหมดคือมูลค่าทรัพย์สินตามสภาพปัจจุบัน

- ในการประเมินมูลค่าห้องชุดพักอาศัย ผู้ประเมินราคาอิสระใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด โดยได้สำรวจข้อมูลห้องชุดพักอาศัยจำนวน 4 แปลงในบริเวณใกล้เคียงกับที่ตั้งทรัพย์สิน เพื่อใช้ในการวิเคราะห์มูลค่าทรัพย์สิน โดยเลือกใช้ข้อมูลตลาดจำนวน 4 ข้อมูล มีราคาเสนอขายประมาณ 250,000 - 590,000 บาทต่อหน่วย มาเปรียบเทียบกับทรัพย์สิน โดยจะนำมาคำนวณและปรับปรุงเปรียบเทียบกับทรัพย์สินและนำเสนอตารางการปรับปรุงเปรียบเทียบทรัพย์สิน (Adjustment Grid) โดยให้คะแนนลบ (-) เมื่อข้อมูลตลาดเปรียบเทียบกับดีกว่าทรัพย์สินและให้คะแนนบวก (+) เมื่อข้อมูลตลาดเปรียบเทียบด้อยกว่าทรัพย์สิน

- สรุปมูลค่าที่ดิน และสิ่งปลูกสร้าง ได้ดังนี้

ทรัพย์สิน	ราคาประเมิน (บาท/ไร่)	มูลค่าทรัพย์สินประมาณ (ล้านบาท)
1. ที่ดินเปล่า (ติดถนนสุขุมวิท) เนื้อที่ 1-3-78.8 ไร่	6,000,000	11.68
2. ที่ดินเปล่า (ติดทางสาธารณะประโยชน์) เนื้อที่ 2-0-38.7 ไร่	3,600,000	7.55
3. ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างโครงการบ้านฉางวิลเลจ จำนวน 19 หลัง	-	107.00
4. ห้องชุดพักอาศัยจำนวน 1 หน่วย ขนาดพื้นที่ 23.0 ตารางเมตร	11,800 บาท/ตร.ม.	0.27
	รวม	126.50
	รวมประมาณ	127.00

4. โครงการ FYI ถนนพระราม 4



ที่ตั้ง : หัวมุมถนนพระราม 4 ติดกับถนนรัชดาภิเษก ตรงข้ามศูนย์การประชุมแห่งชาติสิริกิติ์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

รายการที่ประเมินราคา : มูลค่าสิทธิการเช่า ที่ดินและอาคารสิ่งปลูกสร้าง

- ผู้ถือครองกรรมสิทธิ์ : บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
- วิธีการประเมินราคา : วิธีพิจารณาจากรายได้ (Income Approach)
- ราคาประเมิน : 2,133,000,000 บาท
- ประเมินราคาโดย : บริษัท 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ จำกัด
- วัตถุประสงค์การประเมิน : วัตถุประสงค์สาธารณะ
- วันที่ประเมินราคา : ตุลาคม 2558
- สมมติฐานหลักในการประเมินมูลค่า : - ในการประเมินมูลค่าโครงการ ผู้ประเมินราคาอิสระใช้วิธีพิจารณาจากรายได้ โดยแบ่งพื้นที่ออกเป็นส่วนของอาคารสำนักงานและส่วนของโรงแรม
- สรุปการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ได้ดังนี้

ทรัพย์สิน	มูลค่าปัจจุบันของทรัพย์สินสุทธิประมาณ (ล้านบาท)
ส่วนของอาคารสำนักงาน	1,724.90
ส่วนของโรงแรม	408.00
รวม	2,132.90
รวมประมาณ	2,133.00

5. โครงการ ดี แอสคอต สาทร์ แบงคอก



- ที่ตั้ง : เลขที่ 752 ตำบลบางรัก อำเภอสาทร กรุงเทพฯ
- รายการที่ประเมินราคา : มูลค่าสิทธิการเช่าในส่วนของโรงแรมและส่วนของคอนโดมิเนียม (สกายวิลล่า) จำนวน 3 ยูนิต และมูลค่าที่ดินภายใต้การรอนสิทธิ์ที่ดินสัญญาเช่าระยะยาว
- ผู้ถือกรรมสิทธิ์/ ผู้เช่า : มูลค่าสิทธิการเช่าในส่วนของโรงแรมและคอนโดมิเนียม (สกายวิลล่า) จำนวน 3 ยูนิต ของ

- ทรัพย์สิน : บริษัท สาทรทรัพย์สิน จำกัด และมูลค่าที่ดินภายใต้การรอนสิทธิที่ดินสัญญาเช่าระยะยาวของบริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
- วิธีการประเมินราคา : วิธีพิจารณาจากรายได้ (Income Approach) วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) และวิธีคิดจากมูลค่าคงเหลือ (Residual Approach)
- ราคาประเมิน : มูลค่าสิทธิการเช่าในสวนโรงแรม 1,005,500,000 บาท
มูลค่าคอนโดมิเนียม(สกายวิลล่า) จำนวน 3 ยูนิต 53,500,000 บาท
มูลค่าที่ดิน (ภายใต้การรอนสิทธิที่ดินสัญญาเช่าระยะยาว) 556,500,000 บาท
- ประเมินราคาโดย : บริษัท 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ จำกัด
- วัตถุประสงค์การประเมิน : วัตถุประสงค์สาธารณะ
- วันที่ประเมินราคา : ตุลาคม 2558
- สมมติฐานหลักในการประเมินมูลค่า : - ในการประเมินมูลค่าสิทธิการเช่าสวนโรงแรม ผู้ประเมินราคาอิสระใช้วิธีพิจารณาจากรายได้
- ในการประเมินมูลค่าคอนโดมิเนียม (สกายวิลล่า) ผู้ประเมินราคาอิสระใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด โดยได้สำรวจข้อมูลเปรียบเทียบจำนวน 4 ห้อง ในบริเวณใกล้เคียงกับที่ตั้งทรัพย์สินเพื่อใช้ในการวิเคราะห์มูลค่าคอนโดมิเนียม โดยเลือกใช้ข้อมูลตลาดจำนวน 4 ข้อมูล มีราคาประมาณ 66,532 - 100,572 บาท มาเปรียบเทียบกับทรัพย์สิน โดยจะนำมาคำนวณและปรับปรุงเปรียบเทียบกับทรัพย์สินและนำเสนอตารางการปรับปรุงเปรียบเทียบทรัพย์สิน (Adjustment Grid) โดยให้คะแนนลบ (-) เมื่อข้อมูลตลาดเปรียบเทียบดีกว่าทรัพย์สินและให้คะแนนบวก (+) เมื่อข้อมูลตลาดเปรียบเทียบด้อยกว่าทรัพย์สิน
- ในการประเมินมูลค่าที่ดินภายใต้การรอนสิทธิที่ดินสัญญาเช่าระยะยาว ผู้ประเมินราคาอิสระใช้วิธีคิดจากมูลค่าคงเหลือ
- สรุปการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ได้ดังนี้

ทรัพย์สิน	ราคาประเมิน (บาท/ตร.ม.)	มูลค่าทรัพย์สินประมาณ (ล้านบาท)
มูลค่าสิทธิการเช่าสวนโรงแรม	-	1,005.50
ส่วนคอนโดมิเนียม สกายวิลล่า ยูนิตที่ 3009 ขนาด 193.89 ตร.ม.	70,000	13.57
ส่วนคอนโดมิเนียม สกายวิลล่า ยูนิตที่ 3109 ขนาด 193.89 ตร.ม.	74,000	14.35
ส่วนคอนโดมิเนียม สกายวิลล่า ยูนิตที่ 3402-3502 ขนาด 405.87 ตร.ม.	63,000	25.57
มูลค่าที่ดินภายใต้การรอนสิทธิที่ดินสัญญาเช่าระยะยาว	-	556.50
	รวม	1,615.49
	รวมประมาณ	1,615.50

6. โกลด์แลนด์ บิวด์ิง (โกลด์แลนด์ พาวเวอร์เลียน)



- ที่ตั้ง : 153/3 ซอยมหาดเล็กหลวง 1 ถนนราชดำริ ลุมพินี กรุงเทพฯ
- รายการที่ประเมินราคา : ที่ดิน และอาคารสำนักงาน 8 ชั้น
- ผู้ถือกรรมสิทธิ์ : บริษัท นารายณ์ พาวเวอร์เลียน จำกัด
- วิธีการประเมินราคา : วิธีพิจารณาจากรายได้ (Income Approach)
- ราคาประเมิน : 228,000,000 บาท
- ประเมินราคาโดย : บริษัท 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ จำกัด
- วัตถุประสงค์การประเมิน : วัตถุประสงค์สาธารณะ
- วันที่ประเมินราคา : ตุลาคม 2558
- สมมติฐานหลักในการประเมินมูลค่า : - ในการประเมินมูลค่าโครงการ ผู้ประเมินราคาอิสระใช้วิธีพิจารณาจากรายได้
- สรุปการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ได้ดังนี้

ทรัพย์สิน	มูลค่าปัจจุบันของทรัพย์สินสุทธิประมาณ (ล้านบาท)
ส่วนของสำนักงาน	228.00

7. โครงการอาคาร สแควร์



- ที่ตั้ง : เลขที่ 98 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
อยู่ติดถนนราชิวราษราชนครินทร์ ตัดกับถนนสาทร หรือบริเวณกลางแยกสาทร-ช่องนนทรี
- รายการที่ประเมินราคา : สิทธิการเช่าที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง ตามระยะเวลาการเช่าคงเหลือของสัญญาเช่าที่ดิน (ถึงวันที่ 6 ต.ค. 2583)
- ผู้ถือกรรมสิทธิ์ / ผู้ให้เช่า : สำนักงานทรัพย์สินส่วนพระมหากษัตริย์
- ผู้เช่าทรัพย์สิน : บริษัท นอร์ท สาทร เรียลตี้ จำกัด
- รายละเอียดทรัพย์สิน : อาคารสำนักงานและโรงแรมสูง 39 ชั้น มีชั้นใต้ดิน 1 ชั้น แบ่งเป็นพื้นที่สำนักงาน 70,650.40 ตร.ม. ร้านค้า (Retail) 2,071.89 ตร.ม. และห้องเก็บของ 459.00 ตร.ม.
- เอกสารสิทธิ์ที่ดิน : โฉนดที่ดิน เลขที่ 520 เนื้อที่รวม 5 ไร่ 60.32 ตารางวา
- ลักษณะการถือครอง : สิทธิการเช่าที่ดิน
- ภาระผูกพัน : ติดสัญญาเช่าระยะเวลา 30 ปีกับ บริษัท นอร์ท สาทร เรียลตี้ จำกัด
- วิธีการประเมินราคา : วิธีรายได้/วิเคราะห์คิดลดกระแสเงินสด (Income Approach)
- ราคาประเมิน : 6,052,000,000 บาท
- ประเมินราคาโดย : บริษัท แกรนด์ แอสเซท แอดไวเซอร์ จำกัด
- วัตถุประสงค์การประเมิน : วัตถุประสงค์สาธารณะ
- วันที่ประเมินราคา : สิงหาคม 2558
- สมมติฐานหลักในการประเมินมูลค่า : - ในการประเมินมูลค่าโครงการ ผู้ประเมินราคาอิสระใช้วิธีพิจารณาจากรายได้
- สรุปการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ได้ดังนี้

ทรัพย์สิน	มูลค่าปัจจุบันของทรัพย์สินสุทธิประมาณ (ล้านบาท)
สิทธิการเช่าที่ดิน	6,052.00

8. โครงการภายใต้การดำเนินงานโดยบริษัท โกลเด้น แลนด์ เรสซิเดนซ์ จำกัด



- รายการที่ประเมินราคา : โครงการโกลเด้น ซิตี้, โครงการโกลเด้น วิลเลจ, โครงการโกลเด้น นีโอ, โครงการโกลเด้น ทาวน์, โครงการโกลเด้น อเวนิว, โครงการโกลเด้น เพรสทิจ, โครงการโกลเด้น ฮอริเทจ, โครงการแกรนด์ โมนาโค
- ผู้ถือกรรมสิทธิ์ : บริษัท โกลเด้น แลนด์ เรสซิเดนซ์ จำกัด และบริษัท ยูไนเต็ด โฮมส์ จำกัด
- วิธีการประเมินราคา : วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) และวิธีคิดจากมูลค่าคงเหลือ (Residual Approach) และวิธีต้นทุน (Cost Approach)
- ประเมินราคาโดย : บริษัท 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ จำกัด
- วัตถุประสงค์การประเมิน : วัตถุประสงค์สาธารณะ
- วันที่ประเมินราคา : ตุลาคม 2558
- สมมติฐานหลักในการประเมินมูลค่า : - ในการประเมินมูลค่าโครงการ ผู้ประเมินราคาอิสระใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด หากทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่ายังไม่พัฒนา โดยจะประเมินมูลค่าที่ดินบวกต้นทุนค่าก่อสร้างที่ได้ลงทุนไปในปัจจุบัน และจะใช้วิธีคิดจากมูลค่าคงเหลือหากทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่าเริ่มต้นพัฒนาและจำหน่ายได้แล้ว โดยจะประมาณการรายได้จากการพัฒนาโครงการ และหักออกด้วยต้นทุนค่าใช้จ่ายในการพัฒนาโครงการทั้งทางตรงและทางอ้อม รวมถึงค่านิ่งถึงอัตราผลตอบแทนของผู้ประกอบการและดอกเบี้ยจ่าย รายได้หลังหักค่าใช้จ่ายทั้งหมดคือมูลค่าทรัพย์สินตามสภาพปัจจุบัน
- สรุปการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ได้ดังนี้

ทรัพย์สิน	มูลค่าของทรัพย์สินสุทธิประมาณ (ล้านบาท)
โกลดัน ซิตี อ่อนนุช - พัฒนาการ	143.00
โกลดัน วิลเลจ อ่อนนุช - พัฒนาการ	370.00
โกลดัน นีโอ อ่อนนุช - พัฒนาการ	211.00
โกลดัน ทาวน์ อ่อนนุช - พัฒนาการ	382.00
โกลดัน วิลเลจ และอาคารพาณิชย์ บางนา - กิ่งแก้ว	380.40
โกลดัน อเวนิว แจ้งวัฒนะ - ดิวานนท์	326.00
โกลดัน ทาวน์ ปิ่นเกล้า - จริญญาทวงศ์	258.00
โกลดัน ซิตี ปิ่นเกล้า - จริญญาทวงศ์	654.00
โกลดัน เพรสทิจ วัชรพล - สุขภิบาล 5	528.00
โกลดัน ทาวน์ วัชรพล - สุขภิบาล 5	333.00
โกลดัน ทาวน์ รัตนวิเบศร์ - สถานี รถไฟฟ้าบางพลู	287.00
โกลดัน เพรสทิจ เอกชัย - วงแหวน	491.00
โกลดัน ทาวน์ รามคำแหง - วงแหวน	317.00
โกลดัน ทาวน์ งามวงศ์วาน - แคราย	283.00
โกลดัน ทาวน์ สุขสวัสดิ์ - พุทธบูชา	173.00
โกลดัน ทาวน์ บางนา - อ่อนนุช	350.00
โกลดัน วิลเลจ บางนา - อ่อนนุช	401.60
โกลดัน ทาวน์ ลาดพร้าว - เกษตรนวมินทร์	446.00
โกลดัน ฮอริเทจ เฟส 2	34.50
แกรนด์ โมนาโค เฟส 2,4	253.00
รวม	6,621.50

9. โครงการภายใต้การดำเนินงานโดยบริษัท กรุงเทพบ้านและที่ดิน จำกัด (มหาชน)



- รายการที่ประเมินราคา : โครงการเดอะแกรนด์ พระราม 2, โครงการเดอะแกรนด์ วงแหวน-ประชาอุทิศ, โครงการเดอะแกรนด์ อุดมสุข, โครงการเดอะแกรนด์ ปิ่นเกล้า, โครงการไทมส์พระราม 5 และสิทธิการเช่าที่ดิน แยกเหม่งจ้าย
- ผู้ถือกรรมสิทธิ์ : บริษัท กรุงเทพบ้านและที่ดิน จำกัด (มหาชน)
- วิธีการประเมินราคา : วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด(Market Approach) และวิธีคิดจากมูลค่าคงเหลือ (Residual Approach) และวิธีต้นทุน (Cost Approach)
- ประเมินราคาโดย : บริษัท 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ จำกัด
- วัตถุประสงค์การประเมิน : วัตถุประสงค์สาธารณะ
- วันที่ประเมินราคา : ตุลาคม 2558
- สมมติฐานหลักในการประเมินมูลค่า : - ในการประเมินมูลค่าโครงการ ผู้ประเมินราคาอิสระใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด หากทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่ายังไม่พัฒนา โดยจะประเมินมูลค่าที่ดินบวกต้นทุนค่าก่อสร้างที่ได้ลงทุนไปในปัจจุบัน และจะใช้วิธีคิดจากมูลค่าคงเหลือหากทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่าเริ่มต้นพัฒนาและจำหน่ายได้แล้ว โดยจะประมาณการรายได้จากการพัฒนาโครงการ และหักออกด้วยต้นทุนค่าใช้จ่ายในการพัฒนาโครงการทั้งทางตรงและทางอ้อม รวมถึงค่านิ่งถึงอัตราผลตอบแทนของผู้ประกอบการและดอกเบี้ยจ่าย รายได้หลังหักค่าใช้จ่ายทั้งหมดคือมูลค่าทรัพย์สินตามสภาพปัจจุบัน
- สรุปการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ได้ดังนี้

ทรัพย์สิน	มูลค่าของทรัพย์สินสุทธิประมาณ (ล้านบาท)
โครงการเดอะแกรนด์ พระราม 2	
- เฟส 3 Lake Gradios'e	161.00
- เฟส 4.2 Court Yard	584.00
- เฟส 6 Zeen Scenery	149.00
- เฟส 7.1 Golden Neo พระราม 2	138.00
- เฟส 7.2 Golden Town พระราม 2	224.00
- เฟส 9 Zenith	90.00
- เฟส 11 Infinia	114.00
- เฟส 12 Bliss	271.00
- เฟส 13 Grandio	322.00
โครงการเดอะแกรนด์ วงแหวน-ประชาอุทิศ เฟส 1	135.00
โครงการเดอะแกรนด์ วงแหวน-ประชาอุทิศ เฟส 2	249.00
โครงการเดอะแกรนด์ อุดมสุข	596.00
โครงการเดอะแกรนด์ ปิ่นเกล้า เฟส 1	1,080.00
โครงการเดอะแกรนด์ ปิ่นเกล้า เฟส 2	1,010.00
โครงการ ไทมส์พระราม 5	81.30
สิทธิการเช่าที่ดิน แยกเหม่งจ้าย	45.70
รวม	5,250.00