

รายงานความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
ต่อการได้มาซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ของ



บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)

จัดทำโดย



บริษัท แอดไวเซอร์ ี พลัส จำกัด

13 ตุลาคม 2554

สารบัญ

	หน้า
ข้อมูลสรุป (Executive Summary)	7
1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ	10
1.1 ประเภทและขนาดของรายการ	10
1.2 มูลค่าสินทรัพย์ที่ซื้อและมูลค่าสิ่งตอบแทน	14
1.3 บุคคลที่เกี่ยวข้องกันและลักษณะความสัมพันธ์	20
1.4 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่ได้มา	25
1.4.1 หุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัท สเตอริลิ่ง อีควิตี้ จำกัด (“สเตอริลิ่ง”)	25
1.4.2 หุ้นสามัญเพิ่มทุนของ บริษัท ต้นสนเพลินิจิต จำกัด (“ต้นสน”)	29
1.4.3 ที่ดินโครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง เฟส 8 และ เฟส 9	33
1.5 สรุปสาระสำคัญของร่างสัญญาซื้อขายหุ้น และร่างสัญญาซื้อขายทรัพย์สิน	36
2. ข้อมูลโดยสรุปของบริษัท	42
2.1 ประวัติความเป็นมาที่สำคัญ	42
2.2 ภาพรวมการประกอบธุรกิจ	44
2.3 ภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของบริษัท	66
2.4 ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจของบริษัท	73
3. ความสมเหตุสมผลของรายการ	75
3.1 ความสมเหตุสมผล และประโยชน์ของรายการ	75
3.2 ข้อดีข้อด้อยระหว่างการทำรายการกับการไม่ทำรายการ	75
3.3 เปรียบเทียบข้อดีข้อด้อยระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการกับบุคคลภายนอก ความจำเป็นที่ต้องทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และเหตุผลที่ไม่ทำรายการกับบุคคลภายนอก	82
4. ความเป็นธรรมของราคา และเงื่อนไขของรายการ	84
4.1 การประเมินสินทรัพย์ที่ได้มา	84
4.1.1 หุ้นสเตอริลิ่ง	84
4.1.2 หุ้นต้นสน	101
4.1.3 ที่ดินโครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง เฟส 8 และเฟส 9	114
4.2 การประเมินราคาหุ้นบริษัท	126
4.3 ความเหมาะสมของเงื่อนไขในการชำระราคา	205
5. สรุปความเห็นที่ปรึกษาทางการเงิน	206
เอกสารแนบ 1	

อพ. 084/2554

วันที่ 13 ตุลาคม 2554

เรื่อง ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อการได้มาซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกัน
ของบริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)

เรียน กรรมการตรวจสอบและผู้ถือหุ้น
บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “GLAND”) ครั้งที่ 6/2554 เมื่อวันที่ 18 กรกฎาคม 2554 ได้มีมติที่สำคัญ สรุปได้ดังนี้

1. อนุมัติให้บริษัทได้มาซึ่งสินทรัพย์และการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันอันเนื่องมาจากการเข้าซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัท สเตอรัลิ่ง อีควิตี้ จำกัด (“สเตอรัลิ่ง”) จากบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ได้แก่ บริษัท ซีเคเอส โฮลดิ้ง จำกัด บริษัท ชุปเปอร์ แอสเซทส์ จำกัด บริษัท รัตนรักษ์ จำกัด บริษัท เคนรู๊ป จำกัด บริษัท บีบีทีวี เอ็คควิตี้ จำกัด (“BBTVEQ”) นายวิระพันธ์ ทิปสุวรรณ นายศรีทัศน์ ไชยกำเนิด และนางสาวเสาวลักษณ์ สุนนานนท์ (รวมเรียกว่า “กลุ่มผู้ถือหุ้นของสเตอรัลิ่ง”) ซึ่งรายการดังกล่าวประกอบด้วย

- 1.1 การซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดในสเตอรัลิ่ง จำนวนรวม 400,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท คิดเป็นร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดในสเตอรัลิ่ง (ภายหลังจากที่สเตอรัลิ่งได้เพิ่มทุนจดทะเบียนเป็น 40,000,000 บาทแล้ว¹) จากกลุ่มผู้ถือหุ้นของสเตอรัลิ่ง ได้แก่ บริษัท ซีเคเอส โฮลดิ้ง จำกัด จำนวน 75,000 หุ้น บริษัท ชุปเปอร์ แอสเซทส์ จำกัด จำนวน 75,000 หุ้น บริษัท รัตนรักษ์ จำกัด จำนวน 75,000 หุ้น บริษัท เคนรู๊ป จำกัด จำนวน 24,996 หุ้น บริษัท บีบีทีวี เอ็คควิตี้ จำกัด จำนวน 150,001 หุ้น นายวิระพันธ์ ทิปสุวรรณ จำนวน 1 หุ้น นายศรีทัศน์ ไชยกำเนิด จำนวน 1 หุ้น และนางสาวเสาวลักษณ์ สุนนานนท์ จำนวน 1 หุ้น ในราคาซื้อขายหุ้นละ 13.661 บาท รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 5,464,400 บาท โดยบริษัทจะชำระราคาซื้อขายหุ้นดังกล่าวเป็นเงินสด ทั้งนี้ การซื้อขายหุ้นดังกล่าวจะกระทำภายหลังจากที่สเตอรัลิ่งได้เพิ่มทุนจดทะเบียนเป็นจำนวน 40,000,000 บาท เรียบร้อยแล้ว

¹ ณ วันที่ 1 มิถุนายน 2554 สเตอรัลิ่ง มีทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้ว 25 ล้านบาท และจะเพิ่มทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้วเป็น 40 ล้านบาท ก่อนเข้าทำรายการในครั้งนี้

1.2 ออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 232,964,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท เพื่อเสนอขายให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.28/2551 เรื่องการขออนุญาต และการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ ให้แก่ บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด (“BBTV”) ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท ในราคาเสนอขายหุ้นละ 2.56 บาท รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 596,387,840 บาท ทั้งนี้ราคาเสนอขายหุ้นดังกล่าวไม่เป็นการเสนอขายหุ้นในราคาต่ำกว่าราคาตลาด โดยราคาเสนอขายหุ้นดังกล่าวคำนวณโดยอิงกับราคาปิดตัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นบริษัทย้อนหลัง 15 วันทำการติดต่อกัน ก่อนวันที่คณะกรรมการมีมติในครั้งนี้ (ราคาหุ้นระหว่างวันที่ 23 มิถุนายน - 17 กรกฎาคม 2554) โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนดังกล่าวไปให้สเตอร์ลิงกู้ยืม (ภายหลังจากที่บริษัทเข้าถือหุ้นในสเตอร์ลิงเรียบร้อยแล้ว) หรือนำไปลงทุนเพิ่มเติมโดยการซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของสเตอร์ลิง เพื่อให้สเตอร์ลิงนำเงินที่ได้รับจากการกู้ยืมหรือจากการเพิ่มทุนดังกล่าวไปชำระคืนหนี้บางส่วนที่สเตอร์ลิงมีอยู่กับ BBTV และ/หรือ BBTVEQ ทั้งนี้ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนจะทำให้ BBTV และกลุ่ม BBTV ถือหุ้นในบริษัทคิดเป็นร้อยละ 19.68 และร้อยละ 28.78 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดภายหลังจากการเพิ่มทุน ตามลำดับ

อนึ่ง ในการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการเพิ่มทุนดังกล่าว บริษัทจะขออนุมัติการลดทุนจดทะเบียนในคราวเดียวกัน จากจำนวน 5,094,903,133 บาท เป็น 5,094,898,930 บาท โดยการยกเลิกหุ้นสามัญที่ยังไม่ได้จำหน่ายจำนวน 4,203 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 1 บาท (ยกเว้นหุ้นสามัญที่สำรองไว้เพื่อรองรับการใช้สิทธิของผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิที่ได้ออกและเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัท (GLAND-W1) ที่ได้ออกไปแล้ว และยังคงเหลืออยู่จำนวน 164,375,658 หุ้น) รวมทั้งจะขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 162,066,939 หุ้นให้แก่บริษัท แกรนด์ ฟอรัจัน จำกัด (“แกรนด์ ฟอรัจัน”) ตามมติของที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ประจำปี 2554 เมื่อวันที่ 28 เมษายน 2554 ให้เสร็จสิ้นก่อนการขออนุมัติเพื่อลดทุนและเพิ่มทุนดังกล่าวข้างต้น จากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2554 ที่จะมีในวันที่ 3 พฤศจิกายน 2554

2. อนุมัติให้บริษัทซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท ดันสนเพลินจิต จำกัด (“ดันสน”) จำนวน 1,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท (คิดเป็นร้อยละ 90.91 ของทุนจดทะเบียนใหม่ภายหลังจากการเพิ่มทุน)² ในราคาหุ้นละ 10 บาท รวมทั้งสิ้นเป็นเงิน 10,000,000 บาท โดยบริษัทจะชำระค่าจองซื้อหุ้นสามัญของดันสนเป็นเงินสด

3. อนุมัติการซื้อที่ดินเปล่า โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 8 และเฟส 9 จาก แกรนด์ ฟอรัจัน ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท จำนวน 11 แปลง เนื้อที่รวมทั้งสิ้น 4-0-69.6 ไร่ หรือ 1,669.6 ตารางวา ตั้งอยู่บนถนนกำแพงเพชร 6 แขวงสีกัน เขตดอนเมือง กรุงเทพมหานคร (“ที่ดินโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 8 และเฟส 9”) ราคาซื้อขายรวมทั้งสิ้นเป็นเงิน 20,893,900 บาท โดยบริษัทจะชำระราคาที่ดินโครงการ แกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 8 และเฟส 9 ดังกล่าวเป็นเงินสด

การเข้าทำรายการตามข้อ 1 - 3 จัดเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์”) เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการ

² ณ วันที่ 1 มิถุนายน 2554 ดันสน มีทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้ว 1 ล้านบาท ซึ่งการทำรายการในครั้งนี้ ดันสนจะเพิ่มทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้วเป็น 11 ล้านบาท

ปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 และที่ได้แก้ไขเพิ่มเติม (“ประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป”) และเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 และที่ได้แก้ไขเพิ่มเติม (“ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน”) นอกจากนี้ การเข้าซื้อหุ้นในสตอร์ลิ่ง ตามข้อ 1.1 และการเข้าซื้อหุ้นในต้นสน ตามข้อ 2 ถือเป็น การได้มาซึ่งกิจการทั้งหมดของบริษัทเอกชน มาเป็นของบริษัทตามมาตรา 107 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด

การเข้าซื้อหุ้นในสตอร์ลิ่ง ตามข้อ 1.1 จัดเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 11.89³ คำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน ซึ่งคำนวณ โดยนับรวมรายการเงินกู้และดอกเบี้ยค้างจ่ายของสตอร์ลิ่ง ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 จำนวน 998,437,808.24 บาท และในกรณีที่คำนวณรวมกับประมาณการค่าก่อสร้างและพัฒนา โครงการในอนาคตบนที่ดินของสตอร์ลิ่ง (โครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 3) มูลค่ารวม 1,105,000,000.00 บาท จะมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 24.98³ คำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน โดยคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554

นอกจากนี้ การเข้าซื้อหุ้นในสตอร์ลิ่ง ยังจัดเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 22.89³ ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย คำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554 และนับรวมเงินกู้ระยะสั้นและดอกเบี้ยค้างจ่ายของสตอร์ลิ่งที่มีอยู่กับ BBTV และ BBTVEQ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 จำนวน 998,437,808.24 บาท

รายการเพิ่มทุนของบริษัท ตามข้อ 1.2 โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 232,964,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท และเสนอขายให้แก่ BBTV ในราคาเสนอขายหุ้นละ 2.56 บาท รวมมูลค่า 596,387,840.00 บาท เพื่อนำเงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุน ไปให้กู้แก่สตอร์ลิ่ง หรือเข้าซื้อหุ้นเพิ่มทุนของสตอร์ลิ่ง (ภายหลังจากที่บริษัทเข้าถือหุ้นในสตอร์ลิ่งร้อยละ 100 แล้ว) เพื่อให้สตอร์ลิ่งนำเงินดังกล่าวไปชำระคืนหนี้บางส่วนที่มีอยู่กับ BBTV และ/หรือ BBTVEQ ทำให้สตอร์ลิ่งคงเหลือภาระเงินกู้ยืมระยะสั้นกับ BBTV และ/หรือ BBTVEQ ประมาณ 397,590,242.21 บาทนั้น (ภาระเงินกู้ยืมระยะสั้นและดอกเบี้ยค้างจ่าย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ปรับปรุงด้วยดอกเบี้ยค้างจ่ายเพิ่มขึ้นสำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 การเพิ่มทุน และชำระคืนหนี้บางส่วนแล้ว) อาจพิจารณาได้ว่าบริษัทได้รับความช่วยเหลือทางการเงินจาก BBTV และ/หรือ BBTVEQ ซึ่งจัดเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 9.07⁴ ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย คำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554

³ หากคำนวณขนาดรายการจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 การเข้าซื้อหุ้นในสตอร์ลิ่ง ตามข้อ 1.1 มีขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์เท่ากับร้อยละ 11.54 และในกรณีที่คำนวณรวมกับประมาณการค่าก่อสร้างและพัฒนา โครงการในอนาคตบนที่ดินของสตอร์ลิ่ง (โครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 3) มูลค่ารวม 1,105,000,000.00 บาท จะมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 24.24 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน และมีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 23.07 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย

⁴ ขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 9.14 หากคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554

การเข้าซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของต้นสน ตามข้อ 2 จัดเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 2.05⁵ คำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน โดยคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554 และนับรวมเงินกู้ระยะสั้นและดอกเบี้ยค้างจ่ายของต้นสนที่มีอยู่ กับ BBTVEQ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 จำนวน 162,710,912.92 บาท นอกจากนี้ยังจัดเป็นรายการที่เกี่ยวข้องโยกประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 3.94⁵ ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย โดยคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554 และนับรวมเงินกู้ระยะสั้นและดอกเบี้ยค้างจ่ายของต้นสนที่มีอยู่ กับ BBTVEQ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 จำนวน 162,710,912.92 บาท

อนึ่ง ภายหลังจากการเข้าทำรายการที่ 2 ต้นสนจะมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัท และจะยังคงมีภาระเงินกู้ยืมระยะสั้นและดอกเบี้ยค้างจ่ายกับ BBTVEQ ประมาณ 159,005,684.52 บาท (ภาระเงินกู้ยืมระยะสั้นและดอกเบี้ยค้างจ่าย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ปรับปรุงด้วยดอกเบี้ยค้างจ่ายเพิ่มขึ้นสำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 การเพิ่มทุน และชำระคืนหนี้บางส่วนแล้ว) ซึ่งอาจพิจารณาเป็นการรับความช่วยเหลือทางการเงินจาก BBTVEQ จัดเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 3.63⁶ ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย คำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554

การเข้าซื้อที่ดิน โครงการ แกรนด์ คาแนล คอนมือง เฟส 8 และเฟส 9 ตามข้อ 3 จัดเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 0.25⁷ คำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน โดยคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554 นอกจากนี้ รายการดังกล่าวจัดเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 0.48⁷ ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย คำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554

ทั้งนี้ หากรวมคำนวณทั้ง 3 รายการ จัดเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 27.28⁸ ซึ่งคำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน โดยคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554 และเป็นรายการที่เกี่ยวข้องโยกของบริษัทจดทะเบียนตามเกณฑ์ของประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยมีขนาด

⁵ หากคำนวณขนาดรายการจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 การเข้าซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของต้นสนมีขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์เท่ากับร้อยละ 1.98 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน และขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 3.97 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย

⁶ การรับความช่วยเหลือทางการเงินมีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 3.65 หากคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554

⁷ หากคำนวณขนาดรายการจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 การเข้าซื้อที่ดินโครงการ แกรนด์ คาแนล คอนมือง เฟส 8 และเฟส 9 มีขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์เท่ากับร้อยละ 0.24 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน และขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 0.48 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย

⁸ หากรวมคำนวณทั้ง 3 รายการ จากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 ขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์เท่ากับร้อยละ 26.46 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน และขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 27.52 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย

รายการเท่ากับร้อยละ 27.30⁸ ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย คำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554

หากพิจารณานับรวมขนาดรายการทั้งสามที่บริษัทเข้าทำรายการในครั้งนี้กับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ภายในระยะเวลา 6 เดือนก่อนการเข้าทำรายการทั้ง 3 ข้างต้น ซึ่งที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 3/2554 เมื่อวันที่ 1 เมษายน 2554 ได้อนุมัติงบพัฒนาโครงการเดอะไนน์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 ส่วนเพิ่มเติม ซึ่งมีขนาดรายการคิดเป็นร้อยละ 8.76 ของมูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัทและบริษัทย่อย โดยคำนวณจากงบการเงินรวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ซึ่งขนาดรายการไม่เข้าข่ายเป็นรายการได้มาตามเกณฑ์ของประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป และบริษัทเปิดเผยการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์แล้ว เมื่อวันที่ 1 เมษายน 2554 นั้น จะมีขนาดรายการรวมเท่ากับร้อยละ 36.04⁹

หากพิจารณาการได้มาซึ่งสินทรัพย์ภายในระยะเวลา 12 เดือนก่อนการเข้าทำรายการทั้ง 3 ข้างต้น บริษัทเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ (ที่ดินโครงการ แกรนด์ พระราม 9 ส่วน 2 และที่ดินโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 7) โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 84.39 ตามเกณฑ์ของมูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน ซึ่งบริษัทได้รับอนุมัติให้เข้าทำรายการดังกล่าวจากที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2554 เมื่อวันที่ 28 เมษายน 2554

เมื่อนับรวมขนาดรายการภายใน 12 เดือน (รายการได้มาซึ่งที่ดินโครงการ แกรนด์ พระราม 9 ส่วน 2 และที่ดินโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 7 และรายการพัฒนาโครงการเดอะไนน์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 ส่วนเพิ่มเติม) กับขนาดรายการทั้ง 3 ที่บริษัทพิจารณาเข้าทำในครั้งนี้ จะมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 120.43¹⁰ จัดเป็นรายการได้มาประเภทที่ 4 ใดๆก็ดี เนื่องจากการเข้าทำรายการทั้งหมดเป็นการซื้อสินทรัพย์ตามสิทธิ (Call Option) ที่ระบุอยู่ในสัญญาเดิมที่บริษัทได้ทำไว้กับกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ ตามมาตรการการขจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ซึ่งบริษัทได้เปิดเผยเงื่อนไขการใช้สิทธิตาม Call Option ในอนาคตต่อผู้ถือหุ้นและตลาดหลักทรัพย์แล้วเมื่อครั้งที่บริษัทจะเข้าทำรายการได้มาประเภทที่ 4 ในปลายปี 2552 และได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัท ครั้งที่ 1/2552 เมื่อวันที่ 17 ธันวาคม 2552 ให้เข้าทำรายการดังกล่าว อีกทั้งบริษัทได้ดำเนินการยื่นคำขอรับหลักทรัพย์ใหม่และคำขอปรับย้ายหมวดธุรกิจจากหมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ภายใต้กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ เป็นหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ภายใต้กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ต่อตลาดหลักทรัพย์แล้วเมื่อวันที่ 4 พฤศจิกายน 2552 และได้รับอนุมัติจากตลาดหลักทรัพย์ในการรับหุ้นสามัญของบริษัทเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์และปรับย้ายหมวดธุรกิจ เมื่อวันที่ 21 มกราคม 2553 แล้ว

บริษัทจะเข้าทำรายการต่างๆ ข้างต้นก็ต่อเมื่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทได้อนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว (การเข้าทำรายการตามข้อ 1 (การได้มาซึ่งหุ้นสามัญทั้งหมดของสเตอร์ลิง) จะต้องได้รับอนุมัติการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทด้วย) และเรื่องอื่นๆที่เกี่ยวข้อง และคู่สัญญาที่เกี่ยวข้องได้ลงนามในสัญญาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องเป็นที่เรียบร้อยแล้ว รวมทั้งเงื่อนไขบังคับกับก่อนต่าง ๆ ที่จะระบุไว้ในสัญญาดังกล่าวสำเร็จลง โดยจะต้องได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

⁹ ขนาดรายการรวมเท่ากับร้อยละ 35.22 หากคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554

¹⁰ ขนาดรายการรวมเท่ากับร้อยละ 119.61 หากคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554

การเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้น บริษัทมีหน้าที่ต้องจัดทำรายงาน และเปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ ตลอดจนต้องขออนุมัติการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ และจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติในการเข้าทำรายการ โดยในหนังสือนัดประชุมที่ส่งให้แก่ผู้ถือหุ้นกำหนดให้บริษัทต้องนำเสนอความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับเรื่องดังต่อไปนี้ (1) ความสมเหตุสมผลและประโยชน์ของรายการต่อบริษัทจดทะเบียน (2) ความเป็นธรรมของราคา และเงื่อนไขของรายการ (3) ผู้ถือหุ้นควรลงมติเห็นด้วยหรือไม่กับรายการ พร้อมเหตุผลประกอบ ทั้งนี้ บริษัทได้แต่งตั้งบริษัท แอดไวเซอร์ พลัส จำกัด เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (“ที่ปรึกษาทางการเงิน”) ในการทำหน้าที่ให้ความเห็นแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทต่อการเข้าทำรายการดังกล่าว

ในการพิจารณาเพื่อให้ความเห็นดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินได้ศึกษาข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากบริษัท รวมทั้งข้อมูลที่เปิดเผยโดยทั่วไป เช่น มติคณะกรรมการบริษัท และสารสนเทศที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการ แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานของผู้สอบบัญชี งบการเงิน ประมาณการทางการเงินและสมมติฐานที่เกี่ยวข้อง รายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ร่างสัญญาที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ สัญญาและใบอนุญาตต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจของสินทรัพย์ที่ได้มา และเอกสารอื่นๆ ที่ได้รับจากบริษัท ข้อมูลสถิติตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดย่อยพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ รวมทั้งจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท ตลอดจนการประเมินภาวะอุตสาหกรรมและปัจจัยทางเศรษฐกิจต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง เพื่อเป็นข้อมูลในการวิเคราะห์และให้ความเห็น

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าข้อมูลและเอกสารทั้งหมดที่ได้รับจากบริษัทและผู้ขาย รวมทั้งจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทมีความเป็นจริง ถูกต้อง และครบถ้วน โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ในสาระสำคัญ ตลอดจนเป็นการพิจารณาจากสถานะแวดล้อมทางเศรษฐกิจและข้อมูลที่เกิดขึ้นในขณะทำการศึกษาเท่านั้น หากปัจจัยดังกล่าวข้างต้นมีการเปลี่ยนแปลงจากปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่อ บริษัท และการทำรายการของบริษัทในครั้ง นี้ รวมถึงการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นได้ ดังนั้นการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินจึงไม่อาจยืนยันผลกระทบต่อที่อาจเกิดขึ้นอย่างมีนัยสำคัญต่อบริษัทในภายหน้าได้ ทั้งนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินสรุปได้ดังนี้

ข้อมูลสรุป (Executive Summary)

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 6/2554 เมื่อวันที่ 18 กรกฎาคม 2554 ได้มีมติอนุมัติให้บริษัทเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกัน 3 รายการ ได้แก่

1) การซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดในสตอร์ลิ่ง จำนวนรวม 400,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท ในราคาซื้อขายหุ้นละ 13.661 บาท รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 5,464,400 บาท จากบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ได้แก่ บริษัท ซีเคเอส โฮลดิ้ง จำกัด บริษัท ซุปเปอร์ แอสเซทส์ จำกัด BBTVEQ นายวิระพันธ์ ทีปสุวรรณ นายศรีทัศน์ ไชยกำเนิด และนางสาวเสาวลักษณ์ สุนนานนท์ โดยบริษัทจะชำระราคาซื้อขายหุ้นดังกล่าวเป็นเงินสด รวมทั้งออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจำนวน 232,964,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ในราคาเสนอขายหุ้นละ 2.56 บาท เพื่อเสนอขายให้แก่ BBTV ซึ่งเป็นบุคคลในวงจำกัด (Private Placement) โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนดังกล่าวไปให้สตอร์ลิ่งกู้ยืม (ภายหลังจากที่บริษัทเข้าถือหุ้นในสตอร์ลิ่งเรียบร้อยแล้ว) หรือนำไปลงทุนเพิ่มเติมโดยการซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของสตอร์ลิ่ง เพื่อให้สตอร์ลิ่งนำเงินที่ได้รับจากการกู้ยืมหรือจากการเพิ่มทุนดังกล่าวไปชำระคืนหนี้บางส่วนที่สตอร์ลิ่งมีอยู่กับ BBTV และ/หรือ BBTVEQ

2) การซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของต้นสนจำนวน 1,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท (คิดเป็นร้อยละ 90.91 ของทุนจดทะเบียนใหม่ภายหลังการเพิ่มทุน) ในราคาหุ้นละ 10 บาท รวมทั้งสิ้นเป็นเงิน 10,000,000 บาท โดยบริษัทจะชำระค่าของซื้อหุ้นสามัญของต้นสนเป็นเงินสด

3) การซื้อที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง เฟส 8 และเฟส 9 จากแกรนด์ ฟอรัจูน ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท จำนวน 11 แปลง เนื้อที่รวมทั้งสิ้น 4-0-69.6 ไร่ หรือ 1,669.6 ตารางวา ตั้งอยู่บนถนนกำแพงเพชร 6 แขวงสีกัน เขตดอนเมือง กรุงเทพมหานคร ราคาซื้อขายรวมทั้งสิ้นเป็นเงิน 20,893,900 บาท โดยบริษัทจะชำระราคาค่าที่ดินโครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง เฟส 8 และเฟส 9 ดังกล่าวเป็นเงินสด

การเข้าทำรายการตามข้อ 1) - 3) จัดเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป และเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน และการเข้าซื้อหุ้นในสตอร์ลิ่ง ตามข้อ 1) และการเข้าซื้อหุ้นในต้นสน ตามข้อ 2) ถือเป็น การได้มาซึ่งกิจการทั้งหมดของบริษัทเอกชน มาเป็นของบริษัทตามมาตรา 107 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด โดยหากรวมคำนวณทั้ง 3 รายการ มีขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ เท่ากับร้อยละ 27.28¹¹ ซึ่งคำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน โดยคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554 และมีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องของเท่ากับร้อยละ 27.30¹¹ ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย คำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554

การเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของสตอร์ลิ่ง การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทให้แก่ BBTV การซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของต้นสน และการซื้อที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง เฟส 8 และ เฟส 9 มีความเหมาะสมเป็นประโยชน์ต่อบริษัทและผู้ถือหุ้น โดยจะทำให้บริษัทมีที่ดินเปล่าเพิ่มขึ้นเพื่อนำมาพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ได้อย่างต่อเนื่อง และมี

¹¹ หากรวมคำนวณทั้ง 3 รายการ จากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 ขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์เท่ากับร้อยละ 26.46 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน และขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 27.52 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย

รูปแบบโครงการที่หลากหลายมากขึ้น ทั้งโครงการขายและให้เช่าอสังหาริมทรัพย์ในระยะยาว ซึ่งบริษัทวางแผนจะพัฒนาเป็นโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่มีศักยภาพ ทั้งโครงการขายบ้านเดี่ยว ทาวน์เฮ้าส์ และคอนโดมิเนียมพักอาศัย รวมทั้งโครงการให้เช่าอาคารสำนักงาน พื้นที่ร้านค้าและ Hypermarket เป็นต้น

ข้อดีของการทำรายการในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทมีโอกาสเพิ่มรายได้และผลตอบแทนที่ต่อเนื่องในระยะยาว จากการพัฒนาโครงการต่างๆ บนสินทรัพย์ที่จะได้มาจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้เพิ่มเติมจาก โครงการที่อยู่ระหว่างดำเนินงาน ทั้งรายได้จากการขายและให้เช่าโครงการ รวมทั้งรายได้ค่าบริการที่เกี่ยวข้อง ซึ่งช่วยให้บริษัทมีการกระจายของโครงสร้างรายได้ที่เหมาะสมและมีความสม่ำเสมอของรายได้ที่ต่อเนื่องในระยะยาว รวมทั้งช่วยเพิ่มขนาดธุรกิจ กระแสเงินสด และศักยภาพในการดำเนินธุรกิจให้แก่บริษัทในระยะยาว บริษัทจะมีต้นทุนต่อขนาดที่ลดลง จากการดำเนินโครงการโดยรวมที่มีขนาดเพิ่มขึ้น ช่วยเพิ่มอำนาจต่อรองการจัดซื้อ จัดจ้าง ตลอดจนสามารถใช้สื่อโฆษณาประชาสัมพันธ์ร่วมกันได้ในหลายโครงการ ซึ่งจะช่วยให้บริษัทมีต้นทุนต่อหน่วยของโครงการที่ลดลง

บริษัทจะมีที่ดินที่มีศักยภาพเพื่อการพัฒนาโครงการอย่างต่อเนื่อง ในทำเลถนนนพระราม 9 ในบริเวณโครงการ แกรนด์ พระราม 9 ซึ่งจะเป็นย่านธุรกิจที่สำคัญแห่งใหม่ของกรุงเทพมหานคร และที่ดินในโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง ซึ่งอยู่ในย่านชุมชนที่สำคัญ ซึ่งการได้มาซึ่งที่ดินเปล่าในราคายุติธรรมในครั้งนี้ จะช่วยลดความเสี่ยงจากการเพิ่มขึ้นของราคาที่ดินในอนาคตที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น นอกจากนี้ การทำรายการในครั้งนี้จะช่วยลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจจะเกิดขึ้นจากการที่ผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทจะนำที่ดินที่เกี่ยวข้องในเชิงทำเลที่ตั้งกับโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทมาพัฒนาแข่งขันกับบริษัท

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการในครั้งนี้มีข้อด้อย โดยจะทำให้บริษัทมีหนี้สินและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากต้องรวมหนี้สินของสเตอร์ลิง และต้นทุนเข้ามาในงบการเงินรวมของบริษัท และคาดว่าจะต้องกู้ยืมเงินเพิ่มขึ้นเพื่อมาใช้ในการพัฒนาโครงการต่างๆบนทรัพย์สินหรือที่ดินที่จะได้มาในครั้งนี้ รวมทั้งการพัฒนาโครงการต่างๆในระยะแรกหรือในช่วงของการก่อสร้างโครงการ บริษัทจะยังไม่สามารถรับรู้รายได้ได้ และอาจทำให้บริษัทมีผลขาดทุนในช่วงแรกของการลงทุน อีกทั้งบริษัทอาจมีความเสี่ยงจากการพัฒนาโครงการขนาดใหญ่ที่เป็นการเพิ่มอุปทานจำนวนมากในตลาด ซึ่งความสำเร็จของโครงการขึ้นกับหลายปัจจัยภายนอกหลายอย่าง ได้แก่ สภาพเศรษฐกิจ ภาวะตลาดอสังหาริมทรัพย์ การบริโภคอุปโภคของภาคประชาชน หากปัจจัยดังกล่าวไม่เอื้ออำนวย อาจส่งผลกระทบต่อการพัฒนาโครงการของบริษัท ซึ่งรวมถึงการจัดหาแหล่งเงิน สภาพคล่อง ยอดขายได้

นอกจากนี้การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลเฉพาะเจาะจง คือ BBTV ในราคาหุ้นละ 2.56 บาท จะส่งผลกระทบต่อส่วนแบ่งกำไรและสิทธิออกเสียงของผู้ถือหุ้นเดิมในทางลดลง แต่ไม่ส่งผลกระทบในทางลดลงต่อราคาหุ้น (Price Dilution) ของบริษัท เนื่องจากราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนสูงกว่าราคาตลาดเฉลี่ยในปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม คาดว่ากำไรสุทธิของบริษัทในอนาคตจะเพิ่มขึ้นจากการดำเนินงานของโครงการต่างๆ ที่อยู่ระหว่างการพัฒนา และจะเริ่มทยอยรับรู้รายได้ตั้งแต่ปี 2555 เป็นต้นไป

ราคาซื้อหุ้นสามัญของสเตอร์ลิงที่หุ้นละ 13.661 บาท และหุ้นสามัญเพิ่มทุนของต้นสนที่หุ้นละ 10 บาท มีความเหมาะสมและเป็นธรรม โดยเป็นราคาที่อ้างอิงการปรับปรุณมูลค่าตามบัญชีของสเตอร์ลิงและต้นสน ซึ่งได้สะท้อนถึงมูลค่ายุติธรรมของที่ดินเปล่าซึ่งเป็นสินทรัพย์หลักและมีมูลค่าเกือบทั้งหมดของสินทรัพย์รวมของสเตอร์ลิงและต้นสน รวมทั้งเป็นราคาที่ต่ำกว่าราคาประเมินของที่ปรึกษาทางการเงินที่ประเมินราคาหุ้นสเตอร์ลิงที่หุ้นละ 16.53 บาท และหุ้นต้นสนที่หุ้นละ 147.99 บาท

ราคาซื้อที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 8 และเฟส 9 ที่มูลค่ารวม 20.89 ล้านบาท มีความเหมาะสมและเป็นธรรม โดยเป็นราคาที่อยู่ในช่วงราคาประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระ 2 ราย ที่ที่ปรึกษาทางการเงิน เห็นว่าการประเมินราคาดังกล่าวมีความเหมาะสม

เมื่อพิจารณาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ บนทรัพย์สินหรือที่ดินเปล่าที่บริษัทจะได้มาในครั้งนี้ จากประมาณทางการเงินของโครงการให้เข้าพื้นที่อาคารสำนักงาน แกรนด์ พระราม 9 ส่วน 3 (การพัฒนาโครงการบนที่ดินของสเตอร์ลิง) ที่ร้อยละ 11 ต่อปี, โครงการขายบ้านเดี่ยวและอาคารชุดพักอาศัย แกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 3 และ เฟส 6 (การพัฒนาโครงการบนที่ดินของดินสน) ที่ร้อยละ 15 ต่อปี และ ร้อยละ 14 ต่อปีตามลำดับ และโครงการขายทาวน์เฮ้าส์และให้เข้าพื้นที่ Hypermarket และร้านค้า แกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 8 และเฟส 9 ที่ร้อยละ 20 ต่อปี และร้อยละ 19 ต่อปี ตามลำดับ จะเห็นว่าอัตราผลตอบแทนการลงทุน (IRR) ดังกล่าวสูงกว่าต้นทุนทางการเงิน (WACC) ของบริษัทที่ร้อยละ 7.21 ต่อปี และสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยของเงินกู้ยืมเฉลี่ยของทุกโครงการของบริษัทและบริษัทย่อยเท่ากับร้อยละ 6.87)

ตารางสรุปเปรียบเทียบราคาซื้อ วิธีการประเมินราคา ราคาประเมิน มูลค่าปัจจุบันสุทธิ ระยะเวลาคืนทุน และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการต่างๆ เป็นดังนี้

	ราคาซื้อ	วิธีประเมิน	ราคาประเมินที่เหมาะสม	มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (ล้านบาท)	ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (ร้อยละ)
1. การซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดในสเตอร์ลิง	13.661	วิธีปรับปรุง				
- โครงการแกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 3)	บาทต่อ	มูลค่าตาม	16.53 บาท	919.81	11.98	11%
- โครงการ แกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 4	หุ้น	บัญชี	ต่อหุ้น	-	-	-
2. ซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของดินสน	10 บาทต่อ	วิธีปรับปรุง				
- โครงการ แกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 3	หุ้น	มูลค่าตาม	147.99 บาท	79.91	2.88	15%
- โครงการ แกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 6		บัญชี	ต่อหุ้น	236.78	3.82	14%
3. ซื้อที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 8 และเฟส 9 จาก แกรนด์ พอร์จูน	20.89 ลบ.	ราคาประเมิน				
- โครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 8	10.86 ลบ.	โดยผู้ประเมิน	10.62 - 11.09 ลบ.	9.45	1.93	20%
- โครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 9	10.04 ลบ.	ราคาอิสระ 2 ราย*	8.31 - 11.77 ลบ.	99.28	7.29	19%

หมายเหตุ : * ผู้ประเมินราคาอิสระ 2 ราย ได้แก่ บริษัท ทีเอพี แวลูเอชัน จำกัด และ บริษัท แอควิวเรท แอดไวเซอร์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทที่ได้รับความเห็นชอบจากสมาคมนักประเมินราคาอิสระไทย และสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย

ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินจึงมีความเห็นว่าการลงทุนซื้อหุ้นสเตอร์ลิง ดินสน และที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 8 และ 9 ในครั้งนี้ มีความเหมาะสมและจะประโยชน์ต่อบริษัทและผู้ถือหุ้นในระยะยาว

สำหรับราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทให้แก่ BBTV ซึ่งเป็นบุคคลเฉพาะเจาะจงที่หุ้นละ 2.56 บาท มีความเหมาะสมและเป็นธรรม เนื่องจากเป็นราคาเสนอขายที่สูงกว่าราคายุติธรรมที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินตามวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ที่ประเมินได้หุ้นละ 2.35 บาท และเป็น

ราคาที่อยู่ในช่วงกรณีการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของการประเมินด้วยวิธีนี้ ที่มีราคาประเมินอยู่ระหว่าง 1.84 - 2.98 บาทต่อหุ้น นอกจากนี้ราคาเสนอขายดังกล่าว เป็นราคาที่ไม่ต่ำกว่าราคาตลาด ช้อนหลัง 15 วันทำการติดต่อกันก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติให้เสนอขายหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทดังกล่าว

จากที่กล่าวมาข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นจะได้รับประโยชน์จากการเข้าทำรายการในครั้ง นี้ และผู้ถือหุ้นควรลงมติเห็นชอบในการได้มาซึ่งสินทรัพย์และการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ ประกอบกับการทำรายการมีความสมเหตุสมผล ราคาและเงื่อนไขของรายการมีความยุติธรรม

1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

1.1 ประเภทและขนาดของรายการ

(1) การได้มาซึ่งหุ้นสามัญทั้งหมดของสเตอร์ลิง

- บริษัทจะซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของสเตอร์ลิง จำนวนรวม 400,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท คิดเป็นร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดในสเตอร์ลิง (ภายหลังจากที่สเตอร์ลิงได้เพิ่มทุนจดทะเบียนเป็น 40,000,000 บาทแล้ว) จากกลุ่มผู้ถือหุ้นของสเตอร์ลิง ได้แก่ บริษัท ซีเคเอส โฮลดิ้ง จำกัด จำนวน 75,000 หุ้น บริษัท ซุปเปอร์ แอสเซท จำกัด จำนวน 75,000 หุ้น บริษัท รัตนรักษ์ จำกัด จำนวน 75,000 หุ้น บริษัท เคอร์ป จำกัด จำนวน 24,996 หุ้น บริษัท บีบีทีวี เอ็คควิตี้ จำกัด (“BBTVEQ”) จำนวน 150,001 หุ้น นายวิระพันธ์ ทิปสุวรรณ จำนวน 1 หุ้น นายศรีทัศน์ ไชยกำเนิด จำนวน 1 หุ้น และนางสาวเสาวลักษณ์ สุนนานนท์ จำนวน 1 หุ้น ในราคาซื้อขายหุ้นละ 13.661 บาท รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 5,464,400 บาท โดยบริษัทจะชำระราคาซื้อขายหุ้นดังกล่าวเป็นเงินสด ทั้งนี้ การซื้อขายหุ้นดังกล่าวจะกระทำภายหลังจากที่สเตอร์ลิงได้เพิ่มทุนจดทะเบียนเป็นจำนวน 40,000,000 บาท และได้จำหน่ายเงินลงทุนระยะยาวในหุ้นสามัญของธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ทั้งหมดจำนวน 700,000 หุ้น เรียบร้อยแล้ว
- บริษัทจะออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 232,964,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท เพื่อเสนอขายให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ได้แก่ BBTV ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท ในราคาเสนอขายหุ้นละ 2.56 บาท รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 596,387,840 บาท โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนดังกล่าวไปให้สเตอร์ลิงกู้ยืม (ภายหลังจากที่บริษัทเข้าถือหุ้นในสเตอร์ลิงเรียบร้อยแล้ว) หรือนำไปลงทุนเพิ่มเติม โดยการซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของสเตอร์ลิง เพื่อให้สเตอร์ลิงนำเงินที่ได้รับจากการกู้ยืมหรือจากการเพิ่มทุนดังกล่าวไปใช้ชำระคืนหนี้บางส่วนที่สเตอร์ลิงมีอยู่กับ BBTV และ/หรือ BBTVEQ

สรุปขั้นตอนการดำเนินการที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการซื้อขายหุ้นสามัญทั้งหมดของสเตอร์ลิง ได้ดังนี้

- 1) สเตอร์ลิงเพิ่มทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้วจาก 25 ล้านบาท เป็น 40 ล้านบาท โดยการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนจำนวน 150,000 หุ้น ให้แก่ BBTV ในราคาเท่ากับมูลค่าที่ตราไว้ (par) ซึ่งเท่ากับหุ้นละ 100 บาท
- 2) สเตอร์ลิงจำหน่ายเงินลงทุนระยะยาวในหุ้นสามัญของธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) จำนวน 700,000 หุ้น

- 3) บริษัทเข้าลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นทั้งหมดของสเตอร์ลิงกับกลุ่มผู้ขาย
- 4) บริษัทออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 232,964,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท เพื่อเสนอขายให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ได้แก่ BBTV ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท ในราคาเสนอขายหุ้นละ 2.56 บาท รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 596,387,840 บาท
- 5) บริษัทนำเงินที่ได้รับจากการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทไปให้สเตอร์ลิงกู้ยืม หรือนำไปซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของสเตอร์ลิง
- 6) สเตอร์ลิงนำเงินที่ได้จากการกู้ยืมจากบริษัท หรือเงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุนไปชำระคืนหนี้บางส่วนที่มีอยู่กับ BBTV และ/หรือ BBTVEQ

การเข้าซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดในสเตอร์ลิง จัดเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 11.89¹² คำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน ซึ่งคำนวณโดยนับรวมรายการเงินกู้และดอกเบี้ยค้างจ่ายของสเตอร์ลิง ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 จำนวน 998,437,808.24 บาท ในกรณีที่คำนวณรวมกับประมาณการค่าก่อสร้างและพัฒนาโครงการในอนาคตบนที่ดินของสเตอร์ลิง (โครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 3) มูลค่ารวม 1,105,000,000.00 บาท จะมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 24.98¹² คำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน โดยคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554

นอกจากนี้ การเข้าซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดในสเตอร์ลิง ยังจัดเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 22.89¹² ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย โดยคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554 และนับรวมเงินกู้ระยะสั้นและดอกเบี้ยค้างจ่ายของสเตอร์ลิงที่มีอยู่กับ BBTV และ BBTVEQ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 จำนวน 998,437,808.24 บาท

ทั้งนี้ รายการเพิ่มทุนของบริษัท โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 232,964,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท และเสนอขายให้แก่ BBTV ในราคาเสนอขายหุ้นละ 2.56 บาท รวมมูลค่า 596,387,840.00 บาท เพื่อนำเงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุน ไปให้กู้แก่สเตอร์ลิง หรือเข้าซื้อหุ้นเพิ่มทุนของสเตอร์ลิง (ภายหลังจากที่บริษัทเข้าถือหุ้นในสเตอร์ลิงร้อยละ 100 แล้ว) เพื่อให้สเตอร์ลิงนำเงินดังกล่าวไปชำระคืนหนี้บางส่วนที่มีอยู่กับ BBTV และ/หรือ BBTVEQ ทำให้สเตอร์ลิงคงเหลือภาระเงินกู้ยืมระยะสั้นกับ BBTV และ/หรือ BBTVEQ ประมาณ 397,590,242.21 บาทนั้น (ภาระเงินกู้ยืมระยะสั้นและดอกเบี้ยค้างจ่าย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ปรับปรุงด้วยดอกเบี้ยค้างจ่ายเพิ่มขึ้นสำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 การเพิ่มทุน และชำระคืนหนี้บางส่วนแล้ว) อาจพิจารณาได้ว่าบริษัทได้รับความช่วยเหลือทางการเงินจาก BBTV และ/หรือ BBTVEQ ซึ่งจัดเป็นรายการที่เกี่ยวข้อง

¹² หากคำนวณขนาดรายการจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 การเข้าซื้อหุ้นในสเตอร์ลิง มีขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์เท่ากับร้อยละ 11.54 และในกรณีที่คำนวณรวมกับประมาณการค่าก่อสร้างและพัฒนาโครงการในอนาคตบนที่ดินของสเตอร์ลิง (โครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 3) มูลค่ารวม 1,105,000,000.00 บาท จะมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 24.24 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน และมีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 23.07 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย

กัน โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 9.07¹³ ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย โดยคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554

(2) การได้มาซึ่งหุ้นสามัญเพิ่มทุนของต้นสน

บริษัทจะซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของต้นสนจำนวน 1,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท (คิดเป็นร้อยละ 90.91 ของทุนจดทะเบียนใหม่ภายหลังการเพิ่มทุน) ในราคาหุ้นละ 10 บาท รวมทั้งสิ้นเป็นเงิน 10,000,000 บาท โดยบริษัทจะชำระค่าจองซื้อหุ้นสามัญในต้นสนเป็นเงินสด

สรุปขั้นตอนการดำเนินการที่เกี่ยวข้องกับการซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของต้นสน ได้ดังนี้

- 1) ต้นสนเพิ่มทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้วจาก 10 ล้านบาท เป็น 11 ล้านบาท โดยการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนจำนวน 100,000 หุ้น ให้แก่บริษัทในราคาเท่ากับมูลค่าที่ตราไว้ (par) ซึ่งเท่ากับหุ้นละ 10 บาท
- 2) ต้นสนจะนำเงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุนไปชำระคืนหนี้ที่มีอยู่กับ BBTVEQ

การเข้าซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของต้นสน จัดเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 2.05¹⁴ คำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน โดยคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554 และนับรวมเงินกู้ระยะสั้นและดอกเบี้ยค้างจ่ายของต้นสนที่มีอยู่กับ BBTVEQ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 จำนวน 162,710,912.92 บาท นอกจากนี้ยังจัดเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 3.94¹⁴ ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย คำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554 และนับรวมเงินกู้ระยะสั้นและดอกเบี้ยค้างจ่ายของต้นสนที่มีอยู่กับ BBTVEQ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 จำนวน 162,710,912.92 บาท

อนึ่ง ภายหลังการเข้าทำรายการที่ 2 ต้นสนจะมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัท และจะยังคงมีภาระเงินกู้ยืมระยะสั้นและดอกเบี้ยค้างจ่ายของต้นสนกับ BBTVEQ ประมาณ 159,005,684.52 บาท (ภาระเงินกู้ยืมระยะสั้นและดอกเบี้ยค้างจ่าย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ปรับปรุงด้วยดอกเบี้ยค้างจ่ายเพิ่มขึ้นสำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 การเพิ่มทุน และชำระคืนหนี้บางส่วนแล้ว) ซึ่งอาจพิจารณาเป็นการรับความช่วยเหลือทางการเงินจาก BBTVEQ จัดเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 3.63¹⁵ ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย โดยคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554

¹³ ขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 9.14 หากคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554

¹⁴ หากคำนวณขนาดรายการจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 การเข้าซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของต้นสนมีขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์เท่ากับร้อยละ 1.98 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน และขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 3.97 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย

¹⁵ การรับความช่วยเหลือทางการเงินมีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 3.65 หากคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554

(3) การได้มาซึ่งที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 8 และเฟส 9 จากแกรนด์ พอร์จูน

บริษัทจะซื้อที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 8 และเฟส 9 จาก แกรนด์ พอร์จูน จำนวน 11 แปลง เนื้อที่รวมทั้งสิ้น 4-0-69.6 ไร่ หรือ 1,669.6 ตารางวา ตั้งอยู่ที่ถนนกำแพงเพชร 6 แขวงสีกัน เขตดอนเมือง กรุงเทพมหานคร ราคาซื้อขายรวมทั้งสิ้นเป็นเงิน 20,893,900 บาท โดยบริษัทจะชำระราคาค่าที่ดิน โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 8 และเฟส 9 ดังกล่าวเป็นเงินสด

การเข้าซื้อที่ดินโครงการ แกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 8 และเฟส 9 จัดเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 0.25¹⁶ คำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน โดยคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554 นอกจากนี้ รายการดังกล่าวจัดเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 0.48¹⁶ ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย โดยคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554

นอกจากนี้ การเข้าซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดในสตอร์ลิง และการเข้าซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนในต้นสน ถือเป็นรายการได้มาซึ่งกิจการทั้งหมดของบริษัทเอกชน มาเป็นของบริษัทตามมาตรา 107 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด

ทั้งนี้ หากรวมคำนวณทั้ง 3 รายการ จัดเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 27.28¹⁷ ซึ่งคำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน โดยคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554 และเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 27.30¹⁷ ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย โดยคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554

หากพิจารณานับรวมขนาดรายการทั้งสามที่บริษัทเข้าทำรายการในครั้งนี้กับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ภายในระยะเวลา 6 เดือนก่อนการเข้าทำรายการทั้ง 3 ข้างต้น ซึ่งที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 3/2554 เมื่อวันที่ 1 เมษายน 2554 ได้อนุมัติงบการพัฒนาโครงการเดอะไนน์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 ส่วนเพิ่มเติม จำนวน 680.37 ล้านบาท ซึ่งมีขนาดรายการคิดเป็นร้อยละ 8.76 ของมูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัทและบริษัทย่อย โดยคำนวณจากงบการเงินรวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ซึ่งขนาดรายการดังกล่าวไม่เข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ตามเกณฑ์ของประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป และบริษัทเปิดเผยการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์แล้ว เมื่อวันที่ 1 เมษายน 2554 นั้น จะมีขนาดรายการรวมเท่ากับร้อยละ 36.04¹⁸

หากพิจารณารายการที่เข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ภายในระยะเวลา 12 เดือน ก่อนการเข้าทำรายการทั้ง 3 ข้างต้น บริษัทมีการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ (ที่ดิน โครงการ แกรนด์ พระราม 9 ส่วน 2 และที่ดิน

¹⁶ หากคำนวณขนาดรายการจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 การเข้าซื้อที่ดินโครงการ แกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 8 และเฟส 9 มีขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์เท่ากับร้อยละ 0.24 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน และขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 0.48 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย

¹⁷ หากรวมคำนวณทั้ง 3 รายการ จากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 ขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์เท่ากับร้อยละ 26.46 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน และขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 27.52 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย

¹⁸ ขนาดรายการรวมเท่ากับร้อยละ 35.22 หากคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554

โครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 7) โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 84.39 ซึ่งบริษัทได้รับอนุมัติให้เข้าทำรายการดังกล่าวจากที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2554 เมื่อวันที่ 28 เมษายน 2554

เมื่อนับรวมขนาดรายการภายใน 12 เดือน (รายการได้มาซึ่งที่ดินโครงการ แกรนด์ พระราม 9 ส่วน 2 และที่ดินโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 7 และรายการพัฒนาโครงการเดอะไนน์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 ส่วนเพิ่มเติม) กับขนาดรายการทั้ง 3 ที่บริษัทพิจารณาเข้าทำในครั้งนี้ จะมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 120.43¹⁹ จัดเป็นรายการได้มาประเภทที่ 4 อย่างไรก็ดี เนื่องจากการเข้าทำรายการทั้งหมดเป็นการซื้อสินทรัพย์ตามสิทธิ (Call Option) ที่ระบุอยู่ในสัญญาเดิมที่บริษัทได้ทำไว้กับกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ ตามมาตรการการจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ซึ่งบริษัทได้เปิดเผยเงื่อนไขการใช้สิทธิตาม Call Option ในอนาคตต่อผู้ถือหุ้นและตลาดหลักทรัพย์แล้วเมื่อครั้งที่บริษัทจะเข้าทำรายการได้มาประเภทที่ 4 ในปลายปี 2552 และได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัท ครั้งที่ 1/2552 เมื่อวันที่ 17 ธันวาคม 2552 ให้เข้าทำรายการดังกล่าว อีกทั้งบริษัทได้ดำเนินการยื่นคำขอรับหลักทรัพย์ใหม่ต่อตลาดหลักทรัพย์แล้วเมื่อวันที่ 4 พฤศจิกายน 2552

ทั้งนี้ การเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้การเข้าทำรายการต่างๆ ดังกล่าว และเรื่องอื่นๆที่เกี่ยวข้อง และคู่สัญญาที่เกี่ยวข้องได้ลงนามในสัญญาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องเป็นที่เรียบร้อยแล้ว รวมทั้งเงื่อนไขบังคับก่อนต่าง ๆ ที่จะระบุไว้ในสัญญาดังกล่าวสำเร็จลง โดยจะต้องได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

1.2 มูลค่าสินทรัพย์ที่ซื้อและมูลค่าสิ่งตอบแทน

การเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทครั้งนี้ บริษัทจะชำระค่าตอบแทนเป็นเงินสด โดยมีมูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนเท่ากับ 36.36 ล้านบาท รายละเอียดมีดังนี้

ประเภทสินทรัพย์	ผู้ขาย	มูลค่าสิ่งตอบแทน (บาท)	เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน
1. หุ้นสามัญทั้งหมดของสเตอร์ลิง	1. บจ. ซีเคเอส โฮลดิ้ง	1,024,575.00	อ้างอิงจากมูลค่าทางบัญชีของสเตอร์ลิง ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 และปรับปรุงด้วยการเพิ่มทุน การชำระคืนเงินต้นบางส่วน และดอกเบี้ยค้างจ่ายที่เพิ่มขึ้นสำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 และราคาเฉลี่ยของราคาประเมินสินทรัพย์ของสเตอร์ลิง ได้แก่ ที่ดินรอการพัฒนาและที่ดินพร้อมอาคาร ^{3/} ที่ประเมินโดยผู้ประเมินอิสระ 2 ราย ^{4/}
	2. บจ. ซุปเปอร์ แอสเซทส์	1,024,575.00	
	3. บจ. รัตนรักษ์	1,024,575.00	
	4. บจ. เคนจู๊ป	341,470.36	
	5. BBTVEQ	2,049,163.66	
	6. อื่นๆ ^{1/}	40.98	
	รวม	5,464,400.00	
2. หุ้นสามัญเพิ่มทุนของต้นสน	ต้นสน	10,000,010.00^{2/}	อ้างอิงจากมูลค่าที่ตราไว้ของหุ้นสามัญเพิ่มทุนของต้นสนที่เท่ากับ 10 บาท ซึ่งเป็นราคาที่ต่ำกว่ามูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ปรับปรุงด้วยราคาเฉลี่ยของราคาประเมินสินทรัพย์ของต้นสน

¹⁹ ขนาดรายการรวมเท่ากับร้อยละ 119.61 หากคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554

ประเภทสินทรัพย์	ผู้ขาย	มูลค่าสิ่งตอบแทน (บาท)	เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน
			ได้แก่ ที่ดินรอการพัฒนา ^{5/} ที่ประเมินโดยผู้ประเมินอิสระ 2 ราย ^{4/}
3. ที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 8 และ 9	แกรนด์ ฟอรัจูน	20,893,900.00	อ้างอิงจากราคาเฉลี่ยของราคาประเมินที่ดินรอการพัฒนา ที่ประเมินโดยผู้ประเมินอิสระ 2 ราย ^{4/}
	รวม	36,358,310.00	

หมายเหตุ: ^{1/} ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่นที่ถือหุ้นสเตอร์ลิง จำนวน 3 หุ้น

^{2/} รวมมูลค่าหุ้นเดิม 1 หุ้นที่บริษัทซื้อจากผู้ถือหุ้นเดิมของต้นสน

^{3/} สินทรัพย์ของสเตอร์ลิง ได้แก่ ที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 3 และที่ดินและคลับเฮ้าส์โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 4

^{4/} ผู้ประเมินอิสระ 2 ราย ได้แก่ บริษัท ทีเอพี แวลูเอชัน จำกัด และบริษัท แอคควิเรท แอควิเซอริ จำกัด

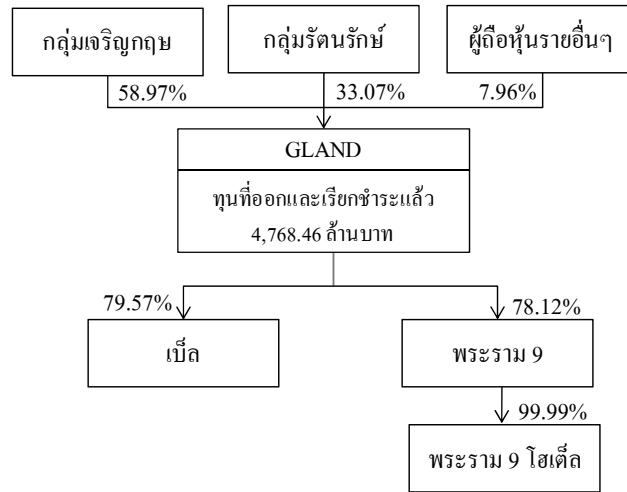
^{5/} ที่ดินเปล่ารอการพัฒนาของต้นสน ได้แก่ ที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 3 และ 6

นอกจากนี้ บริษัทจะออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 232,964,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท เพื่อเสนอขายให้แก่ BBTV ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท ในราคาเสนอขายหุ้นละ 2.56 บาท รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 596,387,840 บาท โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนดังกล่าวทั้งจำนวนไปให้สเตอร์ลิงกู้ยืม หรือซื้อหุ้นเพิ่มทุนของสเตอร์ลิง (ภายหลังจากที่บริษัทเข้าถือหุ้นในสเตอร์ลิงเรียบร้อยแล้ว) เพื่อให้สเตอร์ลิงนำเงินที่ได้รับจากการกู้ยืมหรือจากการเพิ่มทุนดังกล่าวทั้งจำนวนไปชำระคืนหนี้บางส่วนที่สเตอร์ลิงมีอยู่กับ BBTV และ/หรือ BBTVEQ ทำให้สเตอร์ลิงคงเหลือภาระหนี้เงินกู้ยืมระยะสั้นกับ BBTV และ/หรือ BBTVEQ จำนวนหนึ่ง โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 สเตอร์ลิงมีภาระหนี้เงินต้นและดอกเบี้ยค้างจ่ายกับ BBTV และ BBTVEQ รวมเท่ากับ 998,437,808.24 บาท ดังนั้น หากคำนวณตัวเลขปรับปรุงด้วยดอกเบี้ยค้างจ่ายเพิ่มขึ้นสำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด 30 มิถุนายน 2554 การเพิ่มทุน และชำระคืนหนี้บางส่วนแล้ว จะคงเหลือเงินกู้ยืมระยะสั้นเท่ากับ 397,590,242 บาท

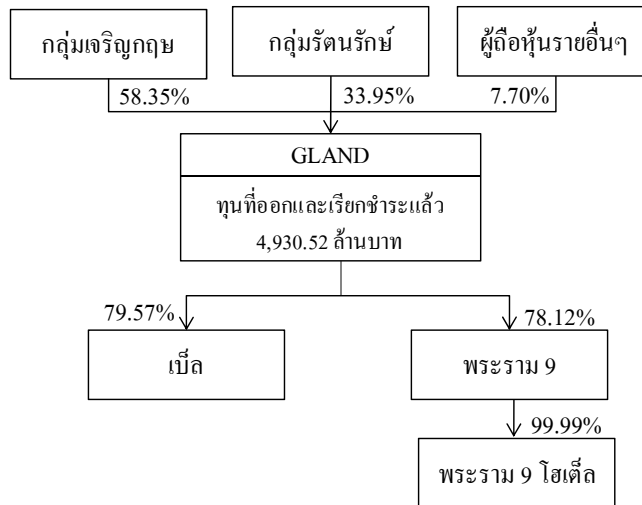
เปรียบเทียบโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทก่อนและหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้

โครงสร้างการถือหุ้นปัจจุบันของบริษัท (ก่อนทำรายการ)

- 1) โครงสร้างการถือหุ้น ณ วันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นล่าสุด เมื่อวันที่ 6 กันยายน 2554 (ก่อนการเพิ่มทุนให้แก่แกรนด์ ฟอรัจูน) บริษัทมีทุนที่ออกและเรียกชำระแล้วจำนวน 4,768.46 ล้านบาท



- 2) โครงสร้างการถือหุ้น ณ วันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นล่าสุด เมื่อวันที่ 6 กันยายน 2554 ปรับปรุงด้วยหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกและเสนอขายให้แก่แกรนด์ ฟอรัจัน จำนวน 162,066,939 หุ้น เพื่อชำระเป็นค่าตอบแทนในการซื้อที่ดินโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเม็อง เฟส 7 ตามที่ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2554 เมื่อวันที่ 28 เมษายน 2554 โดยบริษัทจะดำเนินการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวให้แล้วเสร็จก่อนการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2554 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 3 พฤศจิกายน 2554 ดังนั้น ภายหลังกการเพิ่มทุนให้แก่แกรนด์ ฟอรัจัน บริษัทจะมีทุนที่ออกและเรียกชำระแล้วเพิ่มขึ้นเป็น 4,930.52 ล้านบาท

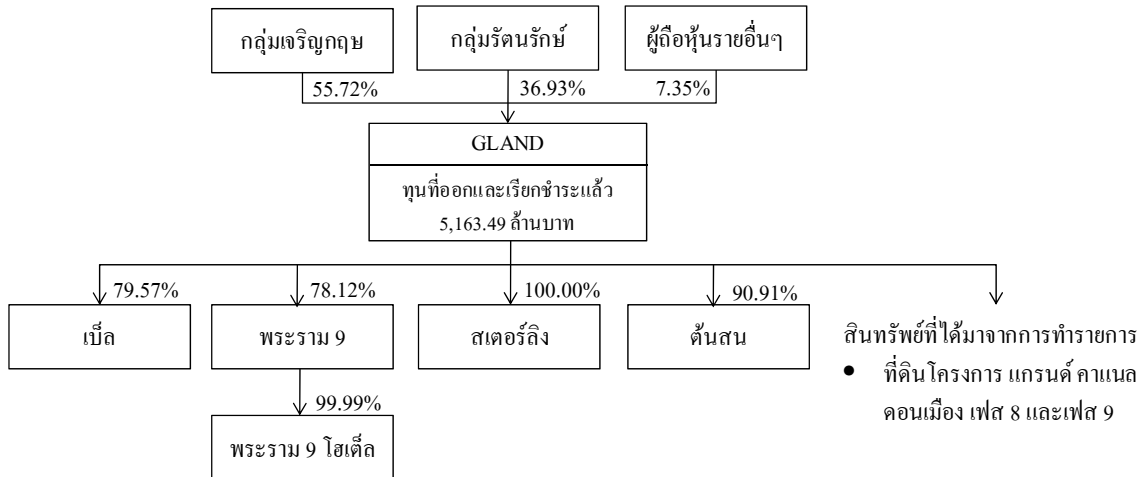


หมายเหตุ: หุ้นของบริษัทที่ถือโดยแกรนด์ ฟอรัจัน นับรวมในส่วนของกลุ่มเจริญกฤษร้อยละ 40.00 และกลุ่มรัตนรักษ์ร้อยละ 60 เนื่องจากกลุ่มเจริญกฤษถือหุ้นแกรนด์ฟอรัจัน (ผ่านบริษัทเจริญกฤษ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด ร้อยละ 39.45 อีมาสเตอร์ แอสเซท ลิมิเต็ด ร้อยละ 0.25 นายเจตรศิริ บุญดีเจริญ ร้อยละ 0.15 และนางสาวรณณี บุญดีเจริญ ร้อยละ 0.15) ร้อยละ 40.00 และกลุ่มรัตนรักษ์ถือหุ้นแกรนด์ ฟอรัจัน (ผ่านบริษัท ทุนมหาโชค จำกัด และบริษัท ทุนมหาลาก จำกัด) ร้อยละ 60

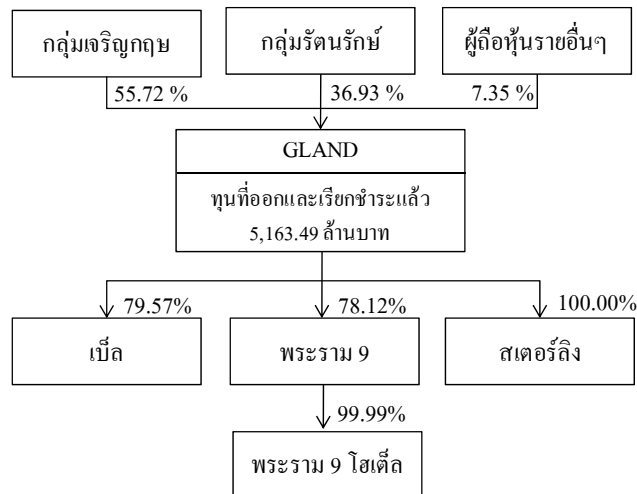
โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัท (หลังทำรายการ)

1) กรณีที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติเข้าทำรายการทั้ง 3 รายการ ได้แก่

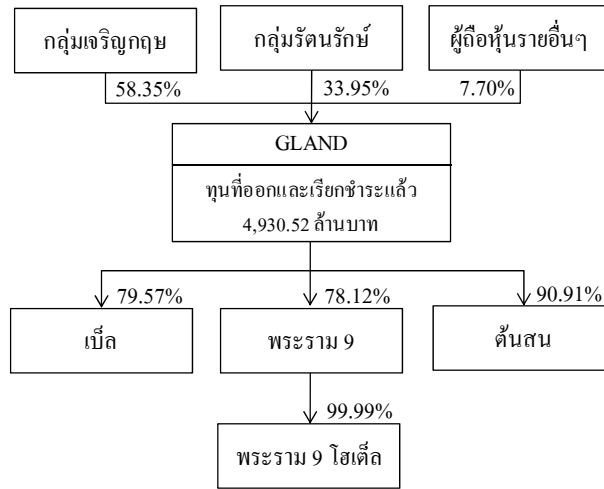
1. การซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของสเตอร์ลิง และการเพิ่มทุนของบริษัทจำนวน 232.96 ล้านบาท
2. การซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของต้นสน
3. การซื้อที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 8 และเฟส 9



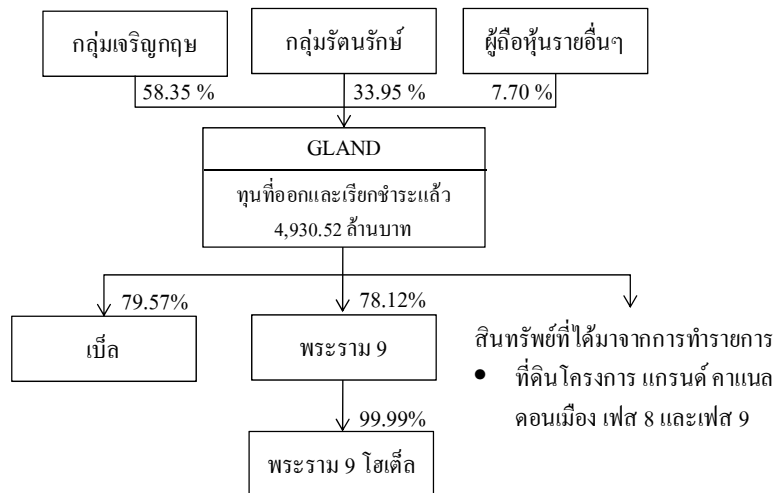
2) กรณีที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติเฉพาะการซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของสเตอร์ลิง และการเพิ่มทุนของบริษัทจำนวน 232.96 ล้านบาท



3) กรณีที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติเฉพาะการซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของต้นสน

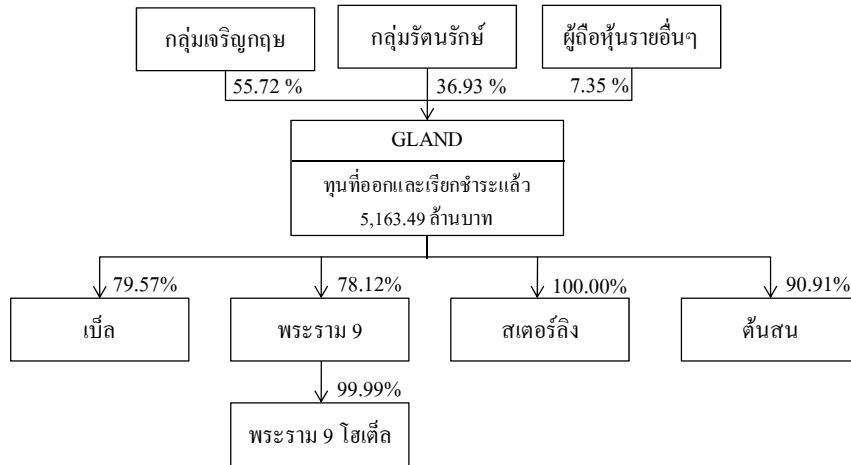


4) กรณีที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติเฉพาะการซื้อที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง เฟส 8 และเฟส 9



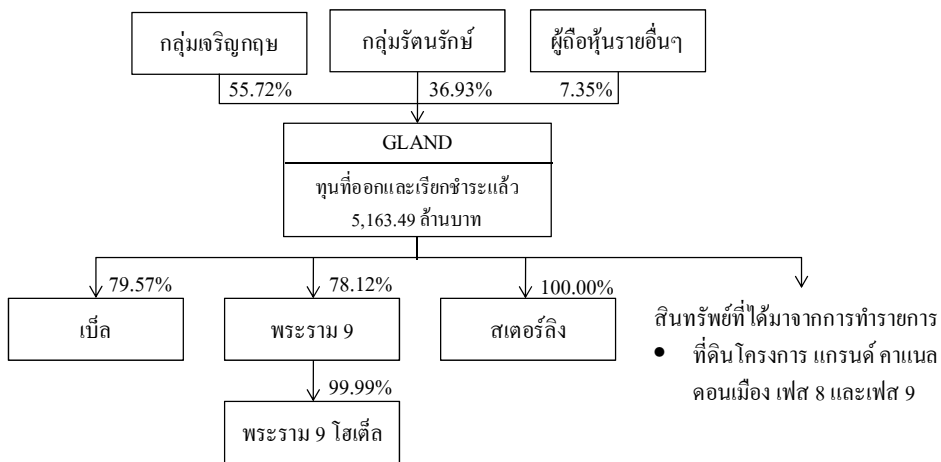
5) กรณีที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติการเข้าทำรายการ 2 รายการ ได้แก่

1. การซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของสเตอร์ลิง และการเพิ่มทุนของบริษัทจำนวน 232.96 ล้านบาท
2. การซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของต้นสน



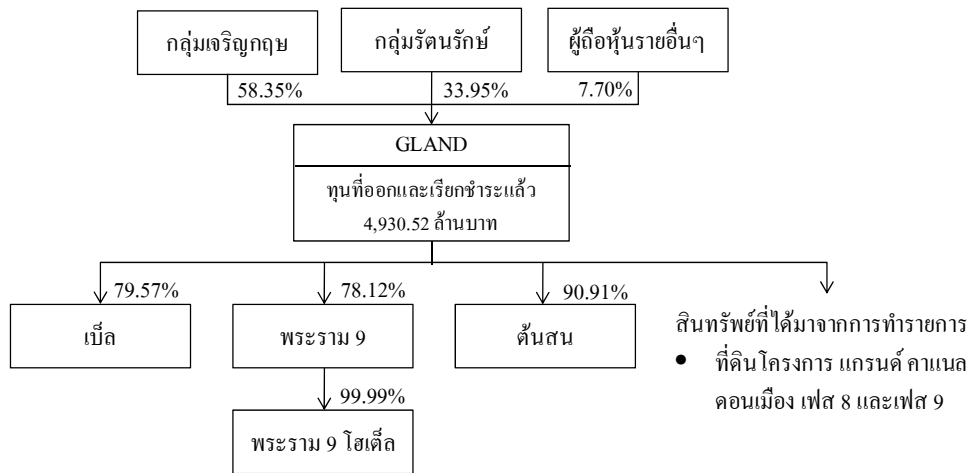
6) กรณีที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติการเข้าทำรายการ 2 รายการ ได้แก่

1. การซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของสเตอร์ลิง และการเพิ่มทุนของบริษัทจำนวน 232.96 ล้านบาท
2. การซื้อที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง เฟส 8 และเฟส 9



7) กรณีที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติการเข้าทำรายการ 2 รายการ ได้แก่

1. การซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของดั้นสน
2. การซื้อที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง เฟส 8 และเฟส 9



หมายเหตุ :	กลุ่มเจริญฤกษ์	ประกอบด้วย บริษัท เจริญฤกษ์ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด บริษัท เบิ้ล พาร์ค เรสซิเดนซ์ จำกัด นายเจตรศิริ บุญดีเจริญ นางสาวรมณี บุญดีเจริญ และบริษัท แกรนด์ ฟอรั่ม จำกัด (แกรนด์ ฟอรั่ม ถือหุ้นโดยกลุ่มเจริญฤกษ์ร้อยละ 40.00 และกลุ่มรัตนรักษ์ร้อยละ 60 ทั้งนี้ แกรนด์ ฟอรั่มจะเข้าถือหุ้นในบริษัทก่อนการทำรายการในครั้งนี้)
	กลุ่มรัตนรักษ์	ประกอบด้วย กลุ่ม BBTV บริษัท เคอาร์เอ็นดีเอส โซซิเอทส์ จำกัด และบริษัท แกรนด์ ฟอรั่ม จำกัด (แกรนด์ ฟอรั่ม ถือหุ้นโดยกลุ่มเจริญฤกษ์ร้อยละ 40.00 และกลุ่มรัตนรักษ์ร้อยละ 60 ทั้งนี้ แกรนด์ ฟอรั่มจะเข้าถือหุ้นในบริษัทก่อนการทำรายการในครั้งนี้)
	กลุ่ม BBTV	ประกอบด้วย บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด บริษัท บีบีทีวี แอสเซตแมนเนจเม้นท์ จำกัด บริษัท บีบีทีวี แซทเทลไลท์ จำกัด บริษัท ทุนมหาลาก จำกัด และบริษัท จีแอล แอสเซทส์ จำกัด
	เบิ้ล	หมายถึง บริษัท เบิ้ล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด
	พระราม 9	หมายถึง บริษัท พระราม 9 สแควร์ จำกัด
	พระราม 9 โฮเต็ล	หมายถึง บริษัท พระราม 9 สแควร์ โฮเต็ล จำกัด
	สเตอร์ลิง	หมายถึง บริษัท สเตอร์ลิง อิกวิตี้ จำกัด
	ดันสน	หมายถึง บริษัท ดันสนเพลินิจิต จำกัด

1.3 บุคคลที่เกี่ยวข้องกันและลักษณะความสัมพันธ์

(1) รายการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของสเตอร์ลิง

1.1) การซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดในสเตอร์ลิง

- คู่กรณีที่เกี่ยวข้อง

ผู้ซื้อ	:	บริษัท แกรนด์ คานัล แลนด์ จำกัด (มหาชน)	
กลุ่มผู้ขาย	:	1. บริษัท ซีเคเอส โฮลดิ้ง จำกัด	จำนวน 75,000 หุ้น
		2. บริษัท ซุปเปอร์ แอสเซทส์ จำกัด	จำนวน 75,000 หุ้น
		3. บริษัท รัตนรักษ์ จำกัด	จำนวน 75,000 หุ้น
		4. บริษัท เลกส์ จำกัด	จำนวน 24,996 หุ้น

5. บริษัท บีบีทีวี เอ็คควิตี้ จำกัด (“BBTVEQ”) จำนวน 150,001 หุ้น
6. ผู้ถือหุ้นอื่น 3 ราย ได้แก่ นายวีระพันธ์ ทีปสุวรรณ จำนวน 1 หุ้น นายศรีทัศน์ ไชยกำเนิด จำนวน 1 หุ้น และนางสาวเสาวลักษณ์ สุนนานนท์ จำนวน 1 หุ้น

กลุ่มผู้ขายลำดับที่ 1-4 ถือหุ้นโดยครอบครัวรัตนรักษ์

กลุ่มผู้ขายลำดับที่ 5 ถือหุ้นทางตรงและทางอ้อมส่วนใหญ่โดยครอบครัวรัตนรักษ์

1.2) การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท เพื่อเสนอขายให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement)

ผู้ซื้อ : บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด (“BBTV”)

ผู้ขาย : บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”)

- ความสัมพันธ์ระหว่างคู่กรณีและขอบเขตของส่วนได้เสียของบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

กลุ่มผู้ขายหุ้นสเตอร์ลิง ได้แก่ บริษัท ซีเคเอส โฮลดิ้ง จำกัด บริษัท ซุปเปอร์ แอสเซทส์ จำกัด บริษัท รัตนรักษ์ จำกัด บริษัท เคกรุ๊ป จำกัด และ BBTVEQ เข้าขายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ตามเกณฑ์ของประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน เนื่องจากกลุ่มผู้ขายเป็นบริษัทในกลุ่มรัตนรักษ์ ซึ่งเป็นกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท ถือหุ้นในบริษัทร้อยละ 33.07 (ณ วันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นล่าสุด เมื่อวันที่ 6 กันยายน 2554) ผ่าน กลุ่ม BBTV²⁰ ร้อยละ 26.28 และบริษัท เคอาร์ แอนด์ แอสโซซิเอตส์ จำกัด ร้อยละ 6.79 และ นายเจริญ จิรวินิจฉัย กรรมการของบริษัท ดำรงตำแหน่งกรรมการในบริษัท ซีเคเอส โฮลดิ้ง จำกัด บริษัท ซุปเปอร์ แอสเซทส์ จำกัด BBTV และ BBTVEQ ซึ่งเป็นกลุ่มผู้ขายหุ้นสเตอร์ลิง

นอกจากนี้ BBTV และ/หรือ BBTVEQ เป็นเจ้าหน้าที่ของสเตอร์ลิง และ BBTV ซึ่งจะจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท เข้าขายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ตามเกณฑ์ของประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน เนื่องจาก BBTV และ BBTVEQ เป็นบริษัทในกลุ่ม BBTV ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท โดย ณ วันที่ 6 กันยายน 2554 กลุ่ม BBTV ถือหุ้นในบริษัทร้อยละ 26.28 และ นายเจริญ จิรวินิจฉัย กรรมการของบริษัท ดำรงตำแหน่งกรรมการใน BBTV และ BBTVEQ

รายชื่อ	บริษัท ¹⁾		CKS		SAS		RTAR		Kgroup		BBTVEQ		BBTV	
	กรรมการ	ถือหุ้น	กรรมการ	ถือหุ้น	กรรมการ	ถือหุ้น	กรรมการ	ถือหุ้น	กรรมการ	ถือหุ้น	กรรมการ	ถือหุ้น	กรรมการ	ถือหุ้น
1. กลุ่ม BBTV	✗	26.28%	✗	-	✗	-	✗	-	✗	-	✗	99.87%	✗	-
1.1 BBTVEQ	✗	-	✗	-	✗	-	✗	-	✗	-	✗	-	✗	-
1.2 บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด	✗	16.43%	✗	-	✗	-	✗	-	✗	-	✗	58.67%	✗	-
1.3 บริษัท ทูมมहाลาก จำกัด	✗	5.06%	✗	-	✗	-	✗	-	✗	-	✗	13.74%	✗	-
1.4 บริษัท บีบีทีวี แอสเซตแมนเนจเม้นท์ จำกัด	✗	2.54%	✗	-	✗	-	✗	-	✗	-	✗	0.40%	✗	-

²⁰ กลุ่ม BBTV ประกอบด้วย 1) บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด 2) บริษัท บีบีทีวี แอสเซตแมนเนจเม้นท์ จำกัด 3) บริษัท บีบีทีวี แชนแนลวิชั่น จำกัด 4) บริษัท ทูมมहाลาก จำกัด และ 5) บริษัท จี แอล แอสเซทส์ จำกัด (แต่ละบริษัทมีครอบครัวรัตนรักษ์เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่)

รายชื่อ	บริษัท ^{1/}		CKS		SAS		RTAR		Kgroup		BBTVEQ		BBTV	
	กรรมการ	ถือหุ้น	กรรมการ	ถือหุ้น	กรรมการ	ถือหุ้น	กรรมการ	ถือหุ้น	กรรมการ	ถือหุ้น	กรรมการ	ถือหุ้น	กรรมการ	ถือหุ้น
1.6 บริษัท จี แอล แอสเซทส์ จำกัด	✗	2.08%	✗	-	✗	-	✗	-	✗	-	✗	-	✗	-
1.6 บริษัท บีบีทีวี แชนแนลวิชั่น จำกัด	✗	0.17%	✗	-	✗	-	✗	-	✗	-	✗	13.33%	✗	-
1.7 บริษัท ทูมมหาโชค จำกัด	✗	-	✗	-	✗	-	✗	-	✗	-	✗	13.74%	✗	-
2. บริษัท เคอาร์แอนด์เอส โซซิเอทส์ จำกัด	✗	6.79%	✗	-	✗	-	✗	-	✗	-	✗	-	✗	-
3. นายถกฤกษ์ รัตนรักษ์	✗	-	✗	17.50%	✗	20.08%	✓	31.30%	✓	99.29%	✗	0.08%	✓	18.85%
4. นายชาติเชื้อ วรรณสุต	✗	-	✗	-	✗	-	✗	-	✗	-	✗	0.03%	✗	-
5. นางสุรางค์ เปรมปรีดิ์	✗	-	✗	-	✓	-	✗	-	✗	-	✓	0.03%	✓	18.85%
6. นายเชิดศักดิ์ คັນสกุล	✗	-	✓	-	✓	-	✗	-	✗	-	✓	0.00%	✓	0.08%
7. นายเจษฎ์วิริ บัญญัติเจริญ	✓	2.15%	✗	-	✗	-	✗	-	✗	-	✗	-	✗	-
8. นายเจริญ จีรวิศัลย์	✓	-	✓	0.00%	✓	-	✗	0.00%	✗	-	✓	-	✓	-
9. นางสาวรมณี บัญญัติเจริญ	✓	2.15%	✗	-	✗	-	✗	-	✗	-	✗	-	✗	-
10. บริษัท ซีเคเอส โฮลดิ้ง จำกัด	✗	-	✗	-	✗	30.00%	✗	-	✗	-	✗	-	✗	26.23%
11. บริษัท เลกซูรี่ จำกัด	✗	-	✗	20.00%	✗	-	✗	-	✗	-	✗	-	✗	-

หมายเหตุ: CKS หมายถึง บริษัท ซีเคเอส โฮลดิ้ง จำกัด
 SAS หมายถึง บริษัท ซุปเปอร์ แอสเซทส์ จำกัด
 RTAR หมายถึง บริษัท รัตนรักษ์ จำกัด
 Kgroup หมายถึง บริษัท เลกซูรี่ จำกัด

ดังนั้น บริษัทในกลุ่มรัตนรักษ์ เป็นผู้มีส่วนได้เสีย จึงไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติการเข้าทำรายการ

นอกจากนี้ นายเจริญ จีรวิศัลย์ ซึ่งถือเป็นผู้มีส่วนได้เสีย ไม่ได้ออกเสียงลงคะแนนในการประชุมคณะกรรมการบริษัทเพื่ออนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้

(2) รายการได้มาซึ่งหุ้นสามัญเพิ่มทุนของต้นสน

- คู่กรณีที่เกี่ยวข้อง

ผู้ซื้อ : บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)

ผู้ขาย : บริษัท ต้นสนเพลินิจิต จำกัด (“ต้นสน”)

- ความสัมพันธ์ระหว่างคู่กรณีและขอบเขตของส่วนได้เสียของบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

ต้นสน เข้าข่ายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ตามเกณฑ์ของประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน เนื่องจาก BBTVEQ ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (ณ วันที่ 1 มิถุนายน 2554 BBTVEQ ถือหุ้นของต้นสนคิดเป็นร้อยละ 99.99 ของทุนชำระแล้ว) และเป็นเจ้าหนี้รายใหญ่เพียงรายเดียวของต้นสน เป็นบริษัทในกลุ่ม BBTV และกลุ่มรัตนรักษ์ ซึ่งเป็นกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท ถือหุ้นรวมร้อยละ 33.07 (รายละเอียดตามข้อ (1) ข้างต้น) นอกจากนี้ นายเจริญ จีรวิศัลย์ กรรมการของบริษัท ดำรงตำแหน่งกรรมการในต้นสนและ BBTVEQ

รายชื่อ		บริษัท ^{1/}		ค้ำสน ^{2/}		BBTVEQ ^{3/}	
		กรรมการ	ถือหุ้น	กรรมการ	ถือหุ้น	กรรมการ	ถือหุ้น
1.	กลุ่ม BBTV	✗	26.28%	✗	99.99%	✗	99.87%
	1.1 BBTVEQ	✗	-	✗	99.99%	✗	-
	1.2 บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด	✗	16.43%	✗	-	✗	58.67%
	1.3 บริษัท ทูมมहाลาก จำกัด	✗	5.06%	✗	-	✗	13.74%
	1.4 บริษัท บีบีทีวี แอสเซตแมนเนจเม้นท์ จำกัด	✗	2.54%	✗	-	✗	0.40%
	1.5 บริษัท จี แอล แอสเซตส์ จำกัด	✗	2.08%	✗	-	✗	-
	1.6 บริษัท บีบีทีวี แซทเทลวิชั่น จำกัด	✗	0.17%	✗	-	✗	13.33%
	1.7 บริษัท ทูมมหาโชค จำกัด	✗	-	✗	-	✗	13.74%
2.	บริษัท เคอาร์แอนด์เอสโซซิเอตส์ จำกัด	✗	6.79%	✗	-	✗	-
3.	นายกฤตย์ รัตนรักษ์	✗	-	✗	-	✗	0.08%
4.	นายชาติเชื้อ วรรณสุด	✗	-	✗	-	✗	0.03%
5.	นางสุรางค์ เปรมปรีดิ์	✗	-	✗	-	✓	0.03%
6.	นายเชดศักดิ์ ต้นสกุล	✗	-	✓	-	✓	0.00%
7.	นายเจริญ จิววิสัย	✓	-	✓	0.00%	✓	-

หมายเหตุ: ^{1/} ข้อมูล ณ วันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นล่าสุด เมื่อวันที่ 6 กันยายน 2554

^{2/} ข้อมูล ณ วันที่ 1 มิถุนายน 2554

^{3/} ข้อมูล ณ วันที่ 25 เมษายน 2554

ดังนั้น กลุ่มรัตนรักษ์ เป็นผู้มีส่วนได้เสีย จึงไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติการเข้าทำรายการ

นอกจากนี้ นายเจริญ จิววิสัย ซึ่งถือเป็นผู้มีส่วนได้เสีย ไม่ได้ออกเสียงลงคะแนนในการประชุมคณะกรรมการบริษัทเพื่ออนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้

(3) รายการได้มาซึ่งที่ดินโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 8 และเฟส 9

- คู่กรณีที่เกี่ยวข้อง

ผู้ซื้อ : บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)

ผู้ขาย : บริษัท แกรนด์ ฟอรัจัน จำกัด (“แกรนด์ ฟอรัจัน”)

- ความสัมพันธ์ระหว่างคู่กรณีและขอบเขตของส่วนได้เสียของบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

แกรนด์ ฟอรัจัน เข้าข่ายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ตามเกณฑ์ของประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน เนื่องจากมีกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นกลุ่มเดียวกับบริษัท กล่าวคือ กลุ่มเจริญฤกษ์ ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทถือหุ้นในบริษัท ร้อยละ 58.97 (ข้อมูล ณ วันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นล่าสุดเมื่อวันที่ 6 กันยายน 2554) ถือหุ้นในแกรนด์ ฟอรัจัน ร้อยละ 40.00 (ผ่านเจริญฤกษ์ ร้อยละ 39.45 อีมาสเตอร์ แอสเซท ลิมิเต็ด ร้อยละ 0.25 นายเจตรศิริ บุญดีเจริญ ร้อยละ 0.15 และนางสาวรมณี บุญดีเจริญ ร้อยละ 0.15) (ข้อมูล ณ วันที่ 21 กรกฎาคม 2554) และกลุ่มรัตนรักษ์ ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในบริษัท ถือหุ้นบริษัท ร้อยละ 33.07 ถือหุ้น

ในแกรนด์ ฟอรัจูน ร้อยละ 60.00 (ผ่านบริษัททุนมหาโชค จำกัด ร้อยละ 30.00 และบริษัท ทุนมหาลาก จำกัด ร้อยละ 30.00)

นอกจากนี้ นายโยธิน บุญดีเจริญ นายเจริญ จิรวีศัลย์ และนายเจตรศิริ บุญดีเจริญ กรรมการของบริษัท ดำรงตำแหน่งกรรมการในแกรนด์ ฟอรัจูน

รายชื่อ	บริษัท ^{1/}		แกรนด์ ฟอรัจูน ^{2/}	
	กรรมการ	ถือหุ้น	กรรมการ	ถือหุ้น
1. กลุ่มเจริญฤกษ์	✗	58.97%	✗	40.00%
1.1 บริษัท เจริญฤกษ์ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด	✗	48.90%	✗	39.45%
1.2 บริษัท เบิ้ล พาร์ค เรสซิเดนซ์ จำกัด	✗	5.78%	✗	-
1.3 อีมาสเตอร์ แอสเซท ลิมิเต็ด	✗	-	✗	0.25%
1.4 นายโยธิน บุญดีเจริญ	✓	-	✓	0.00%
1.5 นายเจตรศิริ บุญดีเจริญ	✓	2.15%	✓	0.15%
1.6 นางสาวรมณี บุญดีเจริญ	✓	2.15%	✗	0.15%
2. กลุ่ม BBTV	✗	26.28%	✗	60.00%
2.1 บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด	✗	16.43%	✗	-
2.2 บริษัท ทุนมหาลาก จำกัด	✗	5.06%	✗	30.00%
2.3 บริษัท บีบีทีวี แอสเซทแมนเนจเม้นท์ จำกัด	✗	2.54%	✗	-
2.4 บริษัท จี แอล แอสเซทส์ จำกัด	✗	2.08%	✗	-
2.5 บริษัท บีบีทีวี แซทเทลไลท์ จำกัด	✗	0.17%	✗	-
2.6 บริษัท ทุนมหาโชค จำกัด	✗	-	✗	30.00%
3. บริษัท เคอาร์แอนด์เคสโซซิเอทส์ จำกัด	✗	6.79%	✗	-
4. นายเจริญ จิรวีศัลย์	✓	-	✓	-

หมายเหตุ: ^{1/} ข้อมูล ณ วันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นล่าสุด เมื่อวันที่ 6 กันยายน 2554

^{2/} ข้อมูล ณ วันที่ 21 กรกฎาคม 2554

ดังนั้น กลุ่มเจริญฤกษ์ และกลุ่มรัตนรักษ์ เป็นผู้มีส่วนได้เสีย จึงไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติการเข้าทำรายการ

นอกจากนี้ นายโยธิน บุญดีเจริญ นายเจริญ จิรวีศัลย์ และ นายเจตรศิริ บุญดีเจริญ กรรมการบริษัท ซึ่งเป็นกรรมการในแกรนด์ ฟอรัจูน รวมทั้งนายประพันธ์พงศ์ เวชชาชีวะ นายมงคล เปาอินทร์ และ นางสาวรมณี บุญดีเจริญ ซึ่งเป็นกรรมการในเจริญฤกษ์ (โดยเจริญฤกษ์ถือหุ้นอยู่ในแกรนด์ ฟอรัจูน) ไม่ได้ออกเสียงลงคะแนนในวาระนี้ เนื่องจากเป็นผู้มีส่วนได้เสีย

1.4 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่ได้มา

1.4.1 หุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัท สเตอร์ลิง อีควิตี้ จำกัด (“สเตอร์ลิง”)

ข้อมูลโดยสรุปของสเตอร์ลิง

ก) ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท สเตอร์ลิง อีควิตี้ จำกัด จัดทะเบียนจัดตั้งเมื่อวันที่ 22 เมษายน 2539 เพื่อประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ปัจจุบัน สเตอร์ลิงเป็นผู้ขายและสร้างบ้านบางส่วนของโครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง เฟส 1 ตั้งอยู่ที่ถนนกำแพงเพชร 6 แขวงสีกัน เขตดอนเมือง กรุงเทพมหานคร ให้แก่บริษัท ซุปเปอร์ แอสเซทส์ จำกัด ซึ่งเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในที่ดิน (ณ วันที่ 30 กันยายน 2554) โครงการดังกล่าวมีบ้านรอการขายจำนวน 6 หลัง

นอกจากนี้ สเตอร์ลิงเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างของโครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง เฟส 4 ซึ่งปัจจุบันเป็นที่ตั้งสำนักงานขาย และสระว่ายน้ำของโครงการ รวมทั้งที่ดินรอการพัฒนา 1 แปลง เนื้อที่รวม 6-1-46 ไร่ ตั้งอยู่ติดถนนพระราม 9 ห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร (โครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 3) ซึ่งมีแผนในการพัฒนาเป็นอาคารสำนักงานเพื่อให้เช่า

ข) คณะกรรมการและผู้ถือหุ้น

- คณะกรรมการของสเตอร์ลิง ตามหนังสือรับรอง ณ วันที่ 1 มิถุนายน 2554 มีจำนวน 4 ท่าน ดังนี้

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1.	นายเจริญ จีรวีศิลป์	กรรมการ
2.	นายศรีทัศน์ ไชยกำเนิด	กรรมการ
3.	นางสาวเสาวลักษณ์ สุนนันทน์	กรรมการ
4.	นายทวีผล คงเสรี	กรรมการ

หมายเหตุ : ในปัจจุบันรายชื่อกรรมการไม่มีการเปลี่ยนแปลงไปจากรายชื่อตามหนังสือรับรองดังกล่าวข้างต้น

กรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัท ได้แก่ กรรมการสองคนลงลายมือชื่อร่วมกันและประทับตราสำคัญของบริษัท

- ผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 1 มิถุนายน 2554 สเตอร์ลิง มีทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้วจำนวน 25,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 250,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท

ก่อนการทำรายการซื้อขายหุ้นในครั้งนี้ สเตอร์ลิงจะเพิ่มทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้วอีกจำนวน 15,000,000 บาท โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 150,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท เสนอขายให้แก่ BBTVEQ ทั้งจำนวน โดยจะดำเนินการเพิ่มทุนให้แล้วเสร็จก่อนการซื้อขายหุ้นครั้งนี้ ซึ่งภายหลังการเพิ่มทุน สเตอร์ลิงจะมีทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้วจำนวน 40,000,000 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 400,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท

รายละเอียดผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 1 มิถุนายน 2554 (ก่อนเพิ่มทุน) และที่คาดว่าจะเป็นการเพิ่มทุน เป็นดังนี้

รายชื่อ		ก่อนเพิ่มทุน		หลังเพิ่มทุน	
		จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1.	บริษัท รัตนรักษ์ จำกัด ^{1/}	75,000	30.00	75,000	18.75
2.	บริษัท ซีเคเอส โฮลดิ้ง จำกัด ^{1/}	75,000	30.00	75,000	18.75
3.	บริษัท ซุปเปอร์ แอสเซทส์ จำกัด ^{1/}	75,000	30.00	75,000	18.75
4.	บริษัท เค กรุ๊ป จำกัด ^{1/}	24,996	10.00	24,996	6.24
5.	นายเจริญ จิววิสัย	1	<0.01	-	-
6.	นายวีระพันธุ์ ทัพสุวรรณ	1	<0.01	1	<0.01
7.	นายศรีทัศน์ ไชยกำเนิด	1	<0.01	1	<0.01
8.	นางสาวเสาวลักษณ์ สุนนันทน์	1	<0.01	1	<0.01
9.	BBTVEQ ^{2/}	-	-	150,001	37.50
	รวม	250,000	100.00	400,000	100.00

หมายเหตุ: ^{1/} บริษัท รัตนรักษ์ จำกัด บริษัท ซีเคเอส โฮลดิ้ง จำกัด บริษัท ซุปเปอร์ แอสเซทส์ จำกัด และบริษัท เค กรุ๊ป จำกัด เป็นบริษัทที่ถือหุ้นโดยครอบครัวรัตนรักษ์

^{2/} ก่อนเข้าทำรายการของบริษัทโดยการซื้อหุ้นทั้งหมดของสเตอร์ลิงในครั้งนี้ BBTVEQ จะซื้อหุ้นจากนายเจริญ จิววิสัย และจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนทั้งจำนวน 150,000 หุ้น ทั้งนี้ ภายหลังจากเข้าทำรายการในครั้งนี้แล้ว บริษัทจะถือหุ้นสามัญทั้งหมดของสเตอร์ลิง จำนวน 400,000 หุ้น

สรุปผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน

■ ตารางสรุปผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของสเตอร์ลิงสำหรับปี 2551 - 2553

(หน่วย : ล้านบาท)	ปี 2551	ปี 2552	ปี 2553
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	8.49	14.80	4.46
ลูกหนี้กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	1.04	0.57
ต้นทุนการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ - สุทธิ	39.76	75.81	35.90
ภาษีเงินได้ถูกหัก ณ ที่จ่าย	1.02	1.02	0.20
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	0.30	0.21	0.14
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	49.58	92.87	41.26
เงินลงทุนระยะยาว - สุทธิ	6.51	15.75	17.85
ที่ดินรอการพัฒนา	812.26	812.26	812.26
ที่ดินและอาคาร - สุทธิ	19.31	27.67	25.54
เงินมัดจำ	0.11	0.11	0.11
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	838.19	855.79	855.76
รวมสินทรัพย์	887.77	948.66	897.03
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น			

(หน่วย : ล้านบาท)	ปี 2551	ปี 2552	ปี 2553
เจ้าหนี้การค้า - กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	5.73	4.68	2.35
เจ้าหนี้การค้ากิจการอื่น	2.87	-	-
เจ้าหนี้อื่นที่เกี่ยวข้องกัน	3.56	0.61	-
เงินกู้ยืมระยะสั้นและดอกเบี้ยค้างจ่ายจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	911.17	1,012.87	998.44
เงินรับล่วงหน้าจากลูกค้า	6.56	3.62	0.34
ภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย	-	1.15	-
ภาษีเงินได้หัก ณ ที่จ่ายค้างจ่าย	0.57	-	-
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	0.49	0.35	0.91
รวมหนี้สินหมุนเวียน	930.95	1,023.28	1,002.03
รวมหนี้สิน	930.95	1,023.28	1,002.03
ส่วนของผู้ถือหุ้น			
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	25.00	25.00	25.00
กำไร (ขาดทุน) ที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงในมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขาย	(6.57)	2.67	4.77
ขาดทุนสะสม	(61.61)	(102.28)	(134.78)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	(43.18)	(74.61)	(105.01)
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	887.77	948.66	897.03
รายได้			
รายได้จากการขาย	69.57	85.72	82.49
รายได้ค่าเช่า	0.97	0.97	0.97
รายได้เงินปันผล	0.11	0.21	0.28
รายได้ดอกเบี้ย	0.12	0.05	0.07
รายได้อื่น	0.00	15.62	5.18
รวมรายได้	70.77	102.56	88.99
ค่าใช้จ่าย			
ต้นทุนขาย	58.17	76.56	69.49
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2.15	6.10	3.27
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	2.80	2.37	3.14
รวมค่าใช้จ่าย	63.13	85.03	75.91
กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	7.65	17.53	13.08
ต้นทุนทางการเงิน - ดอกเบี้ยจ่าย	(53.27)	(55.70)	(43.85)
กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้	(45.63)	(38.17)	(30.78)
ภาษีเงินได้	-	(2.51)	(1.72)
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	(45.63)	(40.68)	(32.49)

หมายเหตุ: งบการเงินสำหรับปี 2551 - 2552 ตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชี ได้แก่ นางวราภรณ์ วรชิตกุล บริษัท ไพร์ชวอเตอร์เฮาส์คูเปอร์ส เอบีเอส จำกัด ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ สำหรับงบการเงินปี 2553 ตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชี ได้แก่ นายสมชาย จิน โฉมวาท บริษัท ไพร์ชวอเตอร์เฮาส์คูเปอร์ส เอบีเอส จำกัด ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

▪ **การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน**

ผลการดำเนินงานปี 2551 - 2553

รายได้รวมของสเตอร์ลิงในปี 2551 - 2553 มีจำนวน 70.77 ล้านบาท 102.56 ล้านบาท และ 88.99 ล้านบาท เพิ่มขึ้น (ลดลง) ร้อยละ 44.92 และร้อยละ (13.23) ตามลำดับ รายได้ส่วนใหญ่เป็นรายได้จากการขายบ้านบางส่วนในโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 1 โดยในปี 2551 - 2553 มีจำนวน 69.57 ล้านบาท 85.72 ล้านบาท และ 82.49 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 98.30 ร้อยละ 83.58 และร้อยละ 92.70 ของรายได้รวมในปี 2551 - 2553 ตามลำดับ นอกจากนี้ในปี 2552 - 2553 สเตอร์ลิงมีรายได้อื่นจำนวน 15.62 ล้านบาท และ 5.18 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งส่วนใหญ่มาจากรายได้ค่าตอบแทนจากการใช้สระว่ายน้ำโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 4 ซึ่งสเตอร์ลิงเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน

ค่าใช้จ่ายรวมของสเตอร์ลิงในปี 2551 - 2553 มีจำนวน 63.13 ล้านบาท 85.03 ล้านบาท และ 75.91 ล้านบาท ตามลำดับ เพิ่มขึ้น (ลดลง) ร้อยละ 34.69 และร้อยละ (10.73) ตามลำดับ ค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่ประมาณร้อยละ 90 เป็นต้นทุนขายที่เกิดขึ้นจากก่อสร้างบ้านในโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 1

ผลขาดทุนสุทธิของสเตอร์ลิงในปี 2551 - 2553 มีจำนวน 45.63 ล้านบาท 40.68 ล้านบาท และ 32.49 ล้านบาท ตามลำดับ ผลขาดทุนที่เกิดขึ้นส่วนใหญ่เป็นผลมาจากสเตอร์ลิงมีภาระดอกเบี้ยจ่ายที่ต้องชำระให้แก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน โดยกู้ยืมมาเพื่อใช้ดำเนินงาน และซื้อที่ดินสำหรับโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยในปี 2551 - 2553 สเตอร์ลิงมีดอกเบี้ยจ่ายจำนวน 53.27 ล้านบาท 55.70 ล้านบาท และ 43.85 ล้านบาท ตามลำดับ

ฐานะการเงิน ณ สิ้นปี 2551 - 2553

สินทรัพย์รวมของสเตอร์ลิงในปี 2551 - 2553 มีจำนวน 887.77 ล้านบาท 948.66 ล้านบาท และ 897.03 ล้านบาท เพิ่มขึ้น (ลดลง) ร้อยละ 6.86 และร้อยละ (5.44) ตามลำดับ สินทรัพย์ส่วนใหญ่ของสเตอร์ลิงประมาณกว่าร้อยละ 90 เป็นที่ดินรอการพัฒนา โดยมีจำนวน 812.26 ล้านบาท ในปี 2551 - 2553 ซึ่งเป็นที่ดินรอการพัฒนาของโครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 3 ที่ดินและสิ่งปลูกสร้างในส่วนของสำนักงานขายและสระว่ายน้ำของโครงการ แกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 4 และสเตอร์ลิงมีต้นทุนการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ - สุทธิในปี 2551 - 2553 จำนวน 39.76 ล้านบาท 75.81 ล้านบาท และ 35.90 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเป็นต้นทุนการก่อสร้างบ้านของโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 1 ที่เป็นส่วนของบ้านรอการขาย หากมีการขายบ้านแล้ว สเตอร์ลิงจะรับรู้ต้นทุนการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าวเป็นต้นทุนขายให้สอดคล้องกับการรับรู้รายได้จากการขาย

หนี้สินรวมของสเตอร์ลิงในปี 2551 - 2553 มีจำนวน 930.95 ล้านบาท 1,023.28 ล้านบาท และ 1,002.03 ล้านบาท ตามลำดับ หนี้สินส่วนใหญ่หรือเกือบทั้งหมดเป็นเงินกู้ยืมระยะสั้นและดอกเบี้ยค้างจ่ายจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน ได้แก่ บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด และบริษัท บีบีทีวี เอ็ดควิดี จำกัด มีจำนวน 911.17

ล้านบาท 1,012.87 ล้านบาท 998.44 ล้านบาท ในปี 2551-2553 ตามลำดับ โดยเป็นเงินกู้ยืมในรูปตัวสัญญาใช้เงิน ไม่มีหลักประกัน อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 4 ต่อปี กำหนดชำระคืนเมื่อทวงถาม

ส่วนของผู้ถือหุ้นของสเตอร์ลิงในปี 2551 - 2553 มีจำนวน (43.18) ล้านบาท (74.61) ล้านบาท และ (105.01) ล้านบาท ตามลำดับ ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ลดลงและมีจำนวนลดลงดังกล่าว เป็นผลมาจากสเตอร์ลิงมีผลขาดทุนจากการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง

1.4.2 หุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท ต้นสนเพลินจิต จำกัด (“ต้นสน”)

ข้อมูลโดยสรุปของต้นสน

ก) ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท ต้นสนเพลินจิต จำกัด จดทะเบียนจัดตั้งเมื่อวันที่ 18 พฤศจิกายน 2545 เพื่อประกอบธุรกิจการจัดการและบริหารอสังหาริมทรัพย์ ปัจจุบันต้นสนไม่มีโครงการที่อยู่ระหว่างดำเนินงาน แต่มีที่ดินเปล่า/ที่ดินรอการพัฒนาของโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 3 เฟส 5 และ เฟส 6 ถนนกำแพงเพชร 6 แขวงสีกัน เขตดอนเมือง กรุงเทพมหานคร

ที่ดินรอการพัฒนาของโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 3 และเฟส 6 เนื้อที่รวมประมาณ 53 ไร่ ได้รับการวางแผนพัฒนาให้เป็นโครงการบ้านเดี่ยวและคอนโดมิเนียม โดยที่ดินโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 3 จะพัฒนาเป็นโครงการบ้านเดี่ยว จำนวน 86 หลัง โดยคาดว่าจะเริ่มพัฒนาโครงการในปี 2556 และจะแล้วเสร็จประมาณปี 2557 และที่ดินโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 6 จะพัฒนาเป็นคอนโดมิเนียมพักอาศัยจำนวนประมาณ 4,000 ยูนิต โดยคาดว่าจะเริ่มพัฒนาโครงการในปี 2556 และจะแล้วเสร็จประมาณปี 2558 และสำหรับที่ดินโครงการแกรนด์ คาแนล เฟส 5 ปัจจุบันเป็นถนนของโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง

ข) คณะกรรมการและผู้ถือหุ้น

- คณะกรรมการของต้นสน ตามหนังสือรับรอง ณ วันที่ 1 มิถุนายน 2554 มีจำนวน 3 ท่าน ดังนี้

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1	นาย ทวีผล คงเสรี	กรรมการ
2	นาย เจริญ จิรวีศัลย์	กรรมการ
3	นาย พันธุ์ชัย สัตยาภรณ์	กรรมการ

หมายเหตุ : ในปัจจุบันรายชื่อกรรมการไม่มีการเปลี่ยนแปลงไปจากรายชื่อตามหนังสือรับรองดังกล่าวข้างต้น

กรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัท ได้แก่ กรรมการสองคนลงลายมือชื่อร่วมกันและประทับตราสำคัญของบริษัท

- ผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 1 มิถุนายน 2554 ต้นสนมีทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้วจำนวน 1,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 100,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท

ในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ต้นสนจะเพิ่มทุนจดทะเบียนจำนวน 10,000,000 บาท โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 1,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท เสนอขายให้กับบริษัทในราคาหุ้นละ 10 บาท ซึ่งภายหลังจากเพิ่มทุนดังกล่าว ต้นสนจะมีทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้วจำนวน 11,000,000 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,100,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท

รายละเอียดผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 1 มิถุนายน 2554 (ก่อนเพิ่มทุน) และที่คาดว่าจะเป็นหลังการเพิ่มทุน เป็นดังนี้

รายชื่อ	ก่อนเพิ่มทุน		หลังเพิ่มทุน	
	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1 บริษัท บีบีทีวี เอ็คควิตี้ จำกัด	99,993	100.00	99,993	9.09
2 นางสาวจุฑารัตน์ อินตาพวง	1	<0.01	1	<0.01
3 นายเจริญ จิรวิศัลย์	1	<0.01	-	-
4 นายทวีผล คงเสรี	1	<0.01	1	<0.01
5 นายพันธุชัย สัตยาภรณ์	1	<0.01	1	<0.01
6 นางสาวเพ็ญมณี ปิยะเวช	1	<0.01	1	<0.01
7 นายไพบุลย์ วงศ์จงใจหาญ	1	<0.01	1	<0.01
8 นายวันชัย บำรุงหนูใหม่	1	<0.01	1	<0.01
9 บมจ. แกรนด์ คาแนล แลนด์	-	-	1,000,001	90.91
รวม	100,000	100.00	1,100,000	100.00

รายชื่อผู้ถือหุ้นบริษัท บีบีทีวี เอ็คควิตี้ จำกัด (ณ วันที่ 25 เมษายน 2554) ประกอบด้วย

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1.	บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด	8,800,100	58.67
2.	บริษัท ทูนมหาโชค จำกัด	2,060,000	13.74
3.	บริษัท ทูนมหาลาก จำกัด	2,060,000	13.74
4.	บริษัท บีบีทีวี แซทเทลวิชั่น จำกัด	2,000,100	13.33
5.	บริษัท บีบีทีวี แอสเซตแมนเนจเม้นท์ จำกัด	59,795	0.40
6.	นายกฤตย์ รัตนรักษ์	12,000	0.08
7.	นายชาติเชื้อ วรรณสุต	4,000	0.07
8.	นางสุรางค์ เปรมปรีดิ์	4,000	0.07
9.	นายเชิดศักดิ์ ต้นสกุล	1	0.00
10.	นายพูนศักดิ์ ตั้งเชียรกุล	1	0.00
11.	นายวันชัย บำรุงหนูใหม่	1	0.00
12.	นายสหสมภพ ศรีสมวงศ์	1	0.00
13.	ร้อยเอกสุพจน์ แสงสายัณห์	1	0.00
	รวม	15,000,000	100.00

รายชื่อผู้ถือหุ้นบริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด (ณ วันที่ 1 มิถุนายน 2554) ประกอบด้วย

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1.	บริษัท ซีเคเอส โฮลดิ้ง จำกัด	160,000	26.23
2.	นายกฤตย์ รัตนรักษ์	115,000	18.85
3.	นางสุรางค์ เปรมปรีดิ์	115,000	18.85
4.	นางสาวสุทธิดา รัตนรักษ์	49,000	8.03
5.	นายชนม์ชนก เทียนประภาส	30,000	4.92
6.	บริษัท รัตนรักษ์ จำกัด	27,000	4.43
7.	กระทรวงการคลัง	25,000	4.10
8.	ร.อ.หญิง สุมิตรา จารุเสถียร	24,400	4.00
9.	บริษัท ทูนมหาลาก จำกัด	16,300	2.67
10.	นาย ไพโรจน์ เปรมปรีดิ์	14,800	2.43
11.	นางสาวชัชฎาภรณ์ รักษาเนา	9,800	1.61
12.	นางศศิธร รัตนรักษ์	6,000	0.98
13.	นางสาวจิตตума รัตนรักษ์	3,000	0.49
14.	นายชัชชน รัตนรักษ์	3,000	0.49
15.	นางสาวพิลาณูช รัตนรักษ์	3,000	0.49
16.	คุณหญิงสุร่าย สีวะระ	3,000	0.49
17.	นางประดับ บุญญานิตย์	2,000	0.33
18.	นายวีระพันธ์ ทีปสุวรรณ	1,000	0.16
19.	นายเชดศักดิ์ ต้นสกุล	500	0.08
20.	นางปณิตา ศรีสมวงศ์	500	0.08
21.	นายวิบูรณ์สุข ไพบูลย์พงษ์	500	0.08
22.	นางสาวโสภิตา สัตตบุศย์	500	0.08
23.	นายสุธาบดี สัตตบุศย์	250	0.04
24.	พลตรีสุธีรพันธ์ สัตตบุศย์	250	0.04
25.	พันโทหญิงอูรีย์ แสงสายัณห์	200	0.03
	รวม	610,000	100.00

ก) สรุปผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน

▪ ตารางสรุปผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของต้นสน สำหรับปี 2551 - 2553

(หน่วย : ล้านบาท)	ปี 2551	ปี 2552	ปี 2553
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	0.09	0.11	0.09
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	0.09	0.11	0.09
ที่ดินรอการพัฒนา	111.57	111.57	111.57

(หน่วย : ล้านบาท)	ปี 2551	ปี 2552	ปี 2553
รวมสินทรัพย์	111.66	111.68	111.66
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น			
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	114.30	153.40	153.60
ดอกเบี้ยค้างจ่ายจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	34.90	2.95	9.11
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	0.20	0.21	0.21
รวมหนี้สินหมุนเวียน	149.40	156.56	162.92
รวมหนี้สิน	149.40	156.56	162.92
ส่วนของผู้ถือหุ้น			
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	1.00	1.00	1.00
ขาดทุนสะสม	(38.73)	(45.88)	(52.26)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	(37.73)	(44.88)	(51.26)
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	111.66	111.68	111.66
รายได้			
ดอกเบี้ยรับ	0.00	0.00	0.00
รวมรายได้	0.00	0.00	0.00
ค่าใช้จ่าย			
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	0.31	0.23	0.22
รวมค่าใช้จ่าย	0.31	0.23	0.22
กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	(0.31)	(0.23)	(0.22)
ต้นทุนทางการเงิน - ดอกเบี้ยจ่าย	(8.37)	(6.91)	(6.16)
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	(8.68)	(7.14)	(6.38)

หมายเหตุ : งบการเงินสำหรับปี 2551 - 2553 ตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชี ได้แก่ นางสาวราภรณ์ วรชิตกุล บริษัท
ไพร์ชวอเตอร์เฮาส์คูเปอร์ส เอบีเอส จำกัด ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจาก
สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

▪ **การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน**

ผลการดำเนินงานปี 2551 - 2553

รายได้รวมของต้นสนในปี 2551 - 2553 มีจำนวน 811 บาท 292 บาท และ 236 บาท ตามลำดับ โดยเป็น
รายได้จากดอกเบี้ยรับทั้งจำนวน ซึ่งต้นสนยังไม่มีรายได้จากการดำเนินธุรกิจแต่อย่างใด

ค่าใช้จ่ายรวมของต้นสนในปี 2551 - 2553 มีจำนวน 0.31 ล้านบาท 0.23 ล้านบาท และ 0.22 ล้านบาท
ตามลำดับ โดยค่าใช้จ่ายทั้งจำนวนเป็นค่าใช้จ่ายในการบริหารงาน

ผลขาดทุนสุทธิของต้นสนในปี 2551 - 2553 มีจำนวน 8.68 ล้านบาท 7.14 ล้านบาท และ 6.38 ล้านบาท
ตามลำดับ ผลขาดทุนที่เกิดขึ้นส่วนใหญ่มาจากดอกเบี้ยจ่ายจากเงินกู้ยืมจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน โดยกู้ยืมเพื่อซื้อ
ที่ดินรอการพัฒนา โดยในปี 2551 - 2553 ต้นสนมีดอกเบี้ยจ่ายจำนวน 8.37 ล้านบาท 6.91 ล้านบาท และ 6.16 ล้าน
บาท ตามลำดับ

ฐานะการเงิน ณ สิ้นปี 2551 - 2553

สินทรัพย์รวมของต้นสนในปี 2551 - 2553 มีจำนวนประมาณ 112 ล้านบาท โดยสินทรัพย์เกือบทั้งหมดเป็นที่ดินรอการพัฒนา ได้แก่ ที่ดินเปล่าในโครงการ แกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 3 เฟส 5 และ เฟส 6

หนี้สินรวมของต้นสนในปี 2551 - 2553 มีจำนวน 149.40 ล้านบาท 156.56 ล้านบาท และ 162.92 ล้านบาท ตามลำดับ หนี้สินเกือบทั้งหมดเป็นเงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน และดอกเบี้ยค้างจ่ายจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน ได้แก่ บริษัท บีบีทีวี เอ็คควิตี้ จำกัด โดยเป็นเงินกู้ยืมในรูปตัวสัญญาใช้เงินไม่มีหลักประกัน อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 4 ต่อปี กำหนดชำระคืนเมื่อทวงถาม

ส่วนของผู้ถือหุ้นของต้นสนในปี 2551 - 2553 มีจำนวน (37.73) ล้านบาท (44.88) ล้านบาท และ (51.26) ล้านบาท ตามลำดับ ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ติดลบและมีจำนวนลดลงดังกล่าว เป็นผลมาจากต้นสนมีผลขาดทุนจากการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง

1.4.3 ที่ดินโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 8 และ เฟส 9

1) ที่ดินโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 8

ที่ตั้งทรัพย์สิน	ถนนกำแพงเพชร 6 แขวงสีกัน เขตดอนเมือง กรุงเทพฯ
ลักษณะของสินทรัพย์	ที่ดินเปล่าจำนวน 9 แปลง เนื้อที่รวม 3-0-08 ไร่ (1,208 ตารางวา)
โฉนดเลขที่	13484-13485, 13487-13493
เลขที่ดิน	127-128, 119-125
หน้าสำรวจเลขที่	617-618, 620-626
ผู้ถือกรรมสิทธิ์	บริษัท แกรนด์ พอร์จูน จำกัด
ภาระผูกพัน	ไม่ติดภาระผูกพันการจำนองใดๆ
มูลค่าตามบัญชี	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 เท่ากับ 31.25 ล้านบาท
ราคาประเมินที่ดินราชการ ²¹	1. ตามรายงานการประเมินของบริษัท ทีเอพี แวลูเอชัน จำกัด ฉบับลงวันที่ 16 กุมภาพันธ์ 2554 ได้ระบุว่าที่ดินที่ประเมินจำนวน 9 โฉนด มีราคาประเมินที่ดินราชการตารางวาละ 25,000 บาท 2. ตามรายงานการประเมินของบริษัท แอควิวเรท แอควิวเชอริ จำกัด ฉบับลงวันที่ 11 มีนาคม 2554 ได้ระบุว่าที่ดินที่ประเมินจำนวน 9

²¹ ราคาประเมินที่ดินราชการสูงกว่าราคาประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระ เนื่องจากทางราชการประเมินราคาที่ดินเป็นโซนกว้าง ไม่พิจารณาในรายละเอียดของลักษณะสภาพที่ดิน และไม่ได้คำนึงข้อจำกัดของที่ดินแปลงนั้นๆ ที่ดินของโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 8 ส่วนใหญ่เป็นทางการจำยอมให้กับที่ดินแปลงอื่นเพื่อใช้เป็นทางเข้าออก ที่ดินที่ไม่ติดข้อผูกพันใดๆ มีพื้นที่เหลือน้อยกว่า ทำให้มีข้อจำกัดในการใช้ประโยชน์ที่ดิน สำหรับที่ดินโครงการ แกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 8 ส่วนที่ 2 ที่ดินบางส่วนอยู่ในแนวสายไฟ และท่อน้ำมันแรงดันสูงพาดผ่าน ผู้ประเมินราคาอิสระจึงประเมินราคาที่ดินทั้งสองส่วนดังกล่าวต่ำกว่าราคาประเมินที่ดินราชการ

	โฉนด มีราคาประเมินที่ดินราชการตารางวาละ 25,000 บาท
ราคาประเมินที่ดินเพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ โดยผู้ประเมินราคาอิสระ 2 ราย ที่ได้รับความเห็นชอบจากสมาคมนักประเมินราคาอิสระไทย และสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย	<p>1. ประเมินโดยบริษัท ทีเอพี แวลูเอชัน จำกัด ตามรายงานฉบับลงวันที่ 16 กุมภาพันธ์ 2554 มูลค่ารวม 11.09 ล้านบาท โดยประเมินด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) ประกอบด้วย</p> <ul style="list-style-type: none"> - <u>ที่ดินส่วนที่ 1</u> มูลค่า 6.23 ล้านบาท (โฉนดที่ดินเลขที่ 13487-13493 รวม 7 แปลง เนื้อที่รวม 884 ตารางวา หักด้วยที่ดินที่มีสภาพเป็นทางสาธารณะประโยชน์เนื้อที่ 12.5 ตารางวา และส่วนที่ตกเป็นการจำยอมเนื้อที่ 560 ตารางวา เหลือเนื้อที่รวม 311.5 ตารางวา ราคาประเมินตารางวาละ 20,000 บาท) - <u>ที่ดินส่วนที่ 2</u> มูลค่า 4.86 ล้านบาท (โฉนดเลขที่ 13484-13485 จำนวน 2 แปลง เนื้อที่รวม 324 ตารางวา ราคาประเมินตารางวาละ 15,000 บาท) <p>2. ประเมินโดยบริษัท แอควิวเรท แอดไวเซอร์ จำกัด ตามรายงานฉบับลงวันที่ 11 มีนาคม 2554 มูลค่ารวม 10.62 ล้านบาท โดยประเมินด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) ประกอบด้วย</p> <ul style="list-style-type: none"> - <u>ที่ดินส่วนที่ 1</u> มูลค่า 4.79 ล้านบาท (โฉนดที่ดินเลขที่ 13487-13493 รวม 7 แปลง เนื้อที่รวม 884 ตารางวา หักด้วยส่วนที่เป็นชอยวิภาวดี 33 เนื้อที่ 12.5 ตารางวา และส่วนที่เป็นการจำยอมเนื้อที่ 572 ตารางวา คงเหลือเนื้อที่รวม 299.5 ตารางวา ราคาประเมินตารางวาละ 16,000 บาท) - <u>ที่ดินส่วนที่ 2</u> มูลค่า 5.83 ล้านบาท (โฉนดเลขที่ 13484-13485 จำนวน 2 แปลง เนื้อที่ 324 ตารางวา ราคาประเมินตารางวาละ 18,000 บาท)
ราคาที่ตั้งลงทำรายการ	ราคาเฉลี่ยของราคาประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระ 2 ราย ได้แก่ บริษัท ทีเอพี แวลูเอชัน จำกัด และ บริษัท แอควิวเรท แอดไวเซอร์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทที่ได้รับความเห็นชอบจากสมาคมนักประเมินราคาอิสระไทย และสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย มีราคาเท่ากับ 10.86 ล้านบาท

2) ที่ดินโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 9

ที่ตั้งทรัพย์สิน	ถนนกำแพงเพชร 6 แขวงสีกัน เขตดอนเมือง กรุงเทพฯ
ลักษณะของสินทรัพย์	ที่ดินเปล่า จำนวน 2 แปลง เนื้อที่รวม 1-0-61.6 ไร่ (461.6 ตารางวา)
โฉนดเลขที่	13600-13601
เลขที่ดิน	834, 79
หน้าสำรวจเลขที่	23367-23368

ผู้ถือกรรมสิทธิ์	บริษัท แกรนด์ พอร์จูน จำกัด
ภาระผูกพัน	ไม่ติดภาระผูกพันการจำนองใดๆ
มูลค่าตามบัญชี	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 เท่ากับ 8.10 ล้านบาท
ราคาประเมินที่ดินราชการ	<ol style="list-style-type: none"> 1. ตามรายงานการประเมินของบริษัท ทีเอพี แวลูเอชัน จำกัด ฉบับลงวันที่ 16 กุมภาพันธ์ 2554 ได้ระบุว่าที่ดินที่ประเมินจำนวน 2 โฉนด มีราคาราชการตกสำรวจ 2. ตามรายงานการประเมินของบริษัท แอควิวเรท แอดไวเซอร์ จำกัด ฉบับลงวันที่ 11 มีนาคม 2554 ได้ระบุว่าที่ดินที่ประเมินจำนวน 2 โฉนด มีราคาราชการตกสำรวจ
ราคาประเมินที่ดินและอาคาร เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ โดยผู้ประเมินราคาอิสระ 2 ราย ที่ได้รับความเห็นชอบจากสมาคมนักประเมินราคาอิสระไทย และสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย	<ol style="list-style-type: none"> 1. ประเมินโดยบริษัท ทีเอพี แวลูเอชัน จำกัด ตามรายงานการประเมิน ฉบับลงวันที่ 16 กุมภาพันธ์ 2554 มูลค่า 11.77 ล้านบาท โดยประเมินด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) (โฉนดที่ดินเลขที่ 13600-13601 จำนวน 2 แปลง เนื้อที่ 461.6 ตารางวา หักที่ดินส่วนที่ถูกแนวสายไฟฟ้า และท่อน้ำมันแรงดันสูงพาดผ่าน เนื้อที่ 115.5 ตารางวา คงเหลือเนื้อที่รวม 346.1 ตารางวา ราคาประเมินตารางวาละ 34,000 บาท) 2. ประเมินโดยบริษัท แอควิวเรท แอดไวเซอร์ จำกัด ตามรายงานการประเมินฉบับลงวันที่ 11 มีนาคม 2554 มูลค่า 8.31 ล้านบาท โดยประเมินด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) (โฉนดที่ดินเลขที่ 13600-13601 จำนวน 2 แปลง เนื้อที่ 461.6 ตารางวา หักที่ดินส่วนที่ถูกแนวสายไฟฟ้า และท่อน้ำมันแรงดันสูงพาดผ่าน เนื้อที่ 115.5 ตารางวา คงเหลือเนื้อที่รวม 346.1 ตารางวา ราคาประเมินตารางวาละ 24,000 บาท)
ราคาที่ตกลงทำรายการ	ราคาเฉลี่ยของราคาประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระ 2 ราย ได้แก่ บริษัท ทีเอพี แวลูเอชัน จำกัด และ บริษัท แอควิวเรท แอดไวเซอร์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทที่ได้รับความเห็นชอบจากสมาคมนักประเมินราคาอิสระไทย และสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย มีราคาเท่ากับ 10.04 ล้านบาท

1.5 สรุปสาระสำคัญของร่างสัญญาซื้อขายหุ้น และร่างสัญญาซื้อขายทรัพย์สิน

1.5.1 ร่างสัญญาซื้อขายหุ้นสเตอร์ลิง ระหว่างบริษัท ในฐานะ “ผู้ซื้อ” และกลุ่มผู้ขาย²² ในฐานะ “ผู้ขาย”

วัตถุประสงค์ของสัญญา : ผู้ซื้อตกลงจะซื้อหุ้นที่ซื้อขายจากผู้ขายและผู้ขายตกลงจะขายหุ้นที่ซื้อขายตลอดจน บรรดาสิทธิทั้งหลายทั้งปวงในหุ้นที่ซื้อขายให้แก่ผู้ซื้อ โดยปราศจากภาระผูกพันใดๆ ในราคาซื้อขายหุ้นละ 13.661 บาท รวมทั้งสิ้นเป็นเงิน 5,464,400 บาท ทั้งนี้ จำนวน หุ้นที่ซื้อขายจะโอนให้แก่ผู้ซื้อภายในวันที่คู่สัญญาตกลงกัน

จำนวนหุ้นที่ซื้อขาย : หุ้นสามัญของสเตอร์ลิงจำนวน 400,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท คิดเป็น สัดส่วนร้อยละ 100.00 ของหุ้นทั้งหมดของสเตอร์ลิง

เงื่อนไขบังคับก่อน : ฝ่ายผู้ซื้อ

- ที่ประชุมคณะกรรมการ และที่ประชุมผู้ถือหุ้นของผู้ซื้อ มีมติอนุมัติให้ผู้ซื้อเข้าซื้อ หุ้นที่ซื้อขายทั้งหมดจากผู้ขายตามเงื่อนไขของสัญญานี้ รวมทั้ง ที่ประชุมดังกล่าว ได้มีมติอนุมัติให้ผู้ซื้อเสนอขายหุ้นออกใหม่จำนวน 232,964,000 หุ้น (สองร้อย สามสิบสองล้านเก้าแสนหกหมื่นสี่พันหุ้น) มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ให้กับ BBTV ในราคาเสนอขายหุ้นละ 2.56 บาท รวมทั้งสิ้นเป็นเงิน 596,387,840 บาท
- คำรับรองของผู้ขายถูกต้องในวันทำสัญญาและในวันซื้อขายหุ้น
- ผู้ซื้อและ BBTV ได้ลงนามในสัญญาจองซื้อหุ้นที่ผู้ซื้อจะขายหุ้นให้แก่ BBTV
- สเตอร์ลิง และพระราม 9 ได้ลงนามในสัญญายกเลิกบันทึกข้อตกลง ฉบับลงวันที่ 5 มกราคม 2552 โดยการเลิกสัญญาดังกล่าวจะมีผลใช้บังคับเมื่อผู้ซื้อได้ซื้อหุ้นใน สเตอร์ลิงตามสัญญานี้ และ BBTV ได้จองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ซื้อตามสัญญาจอง ซื้อหุ้นเรียบร้อยแล้ว

บันทึกข้อตกลงดังกล่าวเป็นการทำข้อตกลงร่วมกันระหว่างสเตอร์ลิง และ พระราม 9 ในการร่วมกันพัฒนาโครงการบนที่ดินแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 3

- ไม่มีเหตุการณ์ใด ๆ เกิดขึ้น ซึ่งมีผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจ ของสเตอร์ลิง อันจะมีผลต่อการตัดสินใจเข้าซื้อหุ้นที่ซื้อขายของผู้ซื้อ

ฝ่ายผู้ขาย

- ที่ประชุมคณะกรรมการของผู้ขาย (ถ้ามี) มีมติอนุมัติให้ผู้ขายขายหุ้นที่ซื้อขาย ทั้งหมดให้แก่ผู้ซื้อตามเงื่อนไขของสัญญานี้
- คำรับรองของผู้ซื้อถูกต้องในวันทำสัญญาและในวันซื้อขายหุ้น

²² กลุ่มผู้ขายประกอบด้วย 1) บริษัท ซีเคเอส โฮลดิ้ง 2) บริษัท ชูปเปอร์ แอสเซทส์ จำกัด 3) บริษัท รัตนรักษ์ จำกัด 4) บริษัท เคกรูป จำกัด 5) บริษัท บีบีทีวี เอ็คควิตี้ จำกัด 6) นายวิระพันธ์ ทัพสุวรรณ 7) นายศรีทัศน์ ไชยกำเนิด และ 8) และนางสาว เสาวลักษณ์ สุนานนท์

- การบอกเลิกสัญญา : คู่สัญญาแต่ละฝ่ายมีสิทธิระงับการปฏิบัติตามสัญญานี้ ตลอดจนบอกเลิกสัญญานี้ได้ หากเกิดเหตุการณ์อย่างใดหนึ่งอย่างหนึ่ง ดังต่อไปนี้
- 1) มีการแก้ไขกฎหมาย ระเบียบ ข้อบังคับ ประกาศ หรือคำสั่งของทางราชการหรือหน่วยงานที่มีอำนาจอื่นใด ซึ่งมีผลทำให้คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งฝ่ายใดไม่สามารถซื้อขายหุ้นที่ซื้อขายได้
 - 2) มีการเปลี่ยนแปลงในภาวะเศรษฐกิจภายใน และ/หรือภายนอกประเทศ ซึ่งมีผลกระทบในทางลบอย่างร้ายแรงต่อสภาพตลาดเงิน และ/หรือตลาดทุน ไม่ว่าจะโดยทางตรงหรือทางอ้อม โดยส่งผลให้ผู้ซื้อพิจารณาระงับการขยายธุรกิจตามสัญญานี้ และ/หรือผู้ขายไม่ประสงค์จะขายหุ้นที่ซื้อขาย
 - 3) คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งฝ่ายใดไม่ปฏิบัติตามคำรับรอง หน้าที่ และ/หรือข้อสัญญาอื่นตามที่กำหนดไว้ในสัญญานี้ และมีได้แก้ไขเหตุแห่งการผิดคำรับรอง และ/หรือการไม่ปฏิบัติตามสัญญาภายใน 14 วัน นับจากวันที่ได้รับแจ้งจากคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งเป็นลายลักษณ์อักษรถึงเหตุนี้
 - 4) ข้อรับรองของแต่ละฝ่ายที่ให้ไว้ในสัญญานี้ไม่ถูกต้องหรือไม่เป็นความจริงในสาระสำคัญ
 - 5) สัญญานี้เป็นอันยกเลิกและสิ้นสุดใช้บังคับทันทีที่มีการยกเลิกสัญญาของซื้อหุ้น การที่คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งฝ่ายใดระงับยับยั้งการปฏิบัติตามสัญญานี้ และ/หรือบอกเลิกสัญญานี้ตามกรณีดังกล่าวข้างต้น ไม่ถือว่าคู่สัญญาฝ่ายดังกล่าวปฏิบัติผิดสัญญา และไม่ตัดสิทธิของคู่สัญญาฝ่ายดังกล่าวที่จะเรียกร้องค่าเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการที่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งปฏิบัติผิดคำรับรอง หน้าที่ และ/หรือข้อสัญญาอื่น ๆ ตามที่กำหนดไว้ในสัญญา

1.5.2 ร่างสัญญาซื้อขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนระหว่างบริษัท และบริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด (“BBTV”)

- วัตถุประสงค์ของสัญญา : บริษัทประสงค์จะเพิ่มทุนจดทะเบียนอีกจำนวน 232,964,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท เมื่อได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2554 ของบริษัท ในวันที่ 3 พฤศจิกายน 2554 โดยที่ BBTV ประสงค์จะจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าวจากบริษัท
- จำนวนหุ้นที่จะจองซื้อ : หุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจำนวน 232,964,000 หุ้น ในราคาจองซื้อหุ้นละ 2.56 บาท รวมทั้งสิ้นเป็นเงินจำนวน 596,387,840 บาท (ซึ่งต่อไปนี้จะเรียกว่า “ราคาจองซื้อ”)
- เงื่อนไขบังคับก่อน : ฝ่ายบริษัท
- ที่ประชุมกรรมการและที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทมีมติอนุมัติให้บริษัทเพิ่มทุนจดทะเบียนและออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน และอนุมัติให้บริษัทเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน

ออกใหม่กับ BBTV ตามราคาจองซื้อ รวมทั้งได้มีมติอนุมัติให้บริษัทดำเนินการใดๆที่จำเป็นหรือเกี่ยวเนื่องกับการเพิ่มทุนและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียง มีมติอนุมัติให้แก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิให้สอดคล้องกับการเพิ่มทุนจดทะเบียน เป็นต้น

- ที่ประชุมคณะกรรมการและที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทมีมติอนุมัติให้บริษัทเข้าซื้อหุ้นจำนวน 400,000 หุ้น จากผู้ถือหุ้นทั้งหมดของสเตอร์ลิงในราคาซื้อขายหุ้นละ 13.661 บาท รวมทั้งสิ้น 5,464,400 บาท
- คำรับรองของ BBTV ถูกต้องในวันทำสัญญาและในวันจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน
- บริษัทและผู้ถือหุ้นทุกรายของสเตอร์ลิงได้ลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นทั้งหมดในสเตอร์ลิง โดยผู้ถือหุ้นของสเตอร์ลิงได้ตกลงที่จะขายหุ้นในสเตอร์ลิงให้แก่บริษัท ตามรายละเอียดที่กล่าวมาข้างต้น
- สเตอร์ลิง และพระราม 9 ได้ลงนามในสัญญายกเลิกบันทึกข้อตกลง ฉบับลงวันที่ 5 มกราคม 2554 โดยการยกเลิกสัญญาดังกล่าวจะมีผลใช้บังคับเมื่อบริษัทได้หุ้นในสเตอร์ลิงและ BBTV ได้จองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทตามสัญญานี้เรียบร้อยแล้ว
- บันทึกข้อตกลงดังกล่าวเป็นการทำข้อตกลงร่วมกันระหว่างสเตอร์ลิง และพระราม 9 ในการร่วมกันพัฒนาโครงการบนที่ดินแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 3
- บริษัทได้ทำการจดทะเบียนเพิ่มทุนจดทะเบียนกับกระทรวงพาณิชย์เป็นที่เรียบร้อยแล้ว

ฝ่าย BBTV

- ที่ประชุมคณะกรรมการของ BBTV มีมติอนุมัติให้ BBTV จองซื้อหุ้นเพิ่มทุนในบริษัทตามเงื่อนไขของสัญญานี้
- คำรับรองของบริษัทถูกต้องในวันทำสัญญาและในวันจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน
- ไม่มีเหตุการณ์ใดๆเกิดขึ้น ซึ่งมีผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัทอันจะมีผลต่อการตัดสินใจเข้าซื้อหุ้นเพิ่มทุนของ BBTV

การบอกเลิกสัญญา

: คู่สัญญาแต่ละฝ่ายมีสิทธิระงับการปฏิบัติตามสัญญานี้ ตลอดจนบอกเลิกสัญญานี้ได้ หากเกิดเหตุการณ์อย่างใดหนึ่งอย่างหนึ่ง ดังต่อไปนี้

- 1) มีการแก้ไขกฎหมาย ระเบียบ ข้อบังคับ ประกาศหรือคำสั่งของทางราชการหรือหน่วยงานที่มีอำนาจอื่นใด ซึ่งมีผลทำให้คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งฝ่ายใดไม่สามารถเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนหรือจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน (แล้วแต่กรณี)
- 2) มีการเปลี่ยนแปลงในภาวะเศรษฐกิจภายใน และ/หรือภายนอกประเทศ ซึ่งมีผลกระทบต่อสภาพตลาดเงิน และ/หรือตลาดทุน ไม่ว่าจะโดยตรงหรือทางอ้อม โดยส่งผลให้ BBTV พิจารณาระงับการจองซื้อหุ้น

ตามสัญญาฉบับนี้ และ/หรือบริษัทไม่ประสงค์จะขายหุ้นเพิ่มทุน

- 3) คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งฝ่ายใดไม่ปฏิบัติตามคำรับรอง หน้าที่ และ/หรือข้อสัญญาอื่นใดตามที่กำหนดไว้ในสัญญาฉบับนี้ และมีได้แก่เหตุแห่งการผิดคำรับรอง และ/หรือการไม่ปฏิบัติตามสัญญา ภายใน 14 วัน นับจากวันที่ได้รับแจ้งจากคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งเป็นลายลักษณ์อักษรถึงเหตุนั้น
- 4) ข้อรับรองของคู่สัญญาแต่ละฝ่ายที่ให้ไว้ของสัญญานี้ ไม่ถูกต้องหรือไม่เป็นความจริงในสาระสำคัญ

สัญญานี้เป็นอันยกเลิกและสิ้นสุดใช้บังคับในทันทีที่มีการเลิกสัญญาซื้อขายหุ้น

การที่คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งฝ่ายใดระงับยับยั้งการปฏิบัติตามสัญญาฉบับนี้ และ/หรือยกเลิกสัญญาฉบับนี้ตามกรณีดังกล่าวข้างต้น ไม่ถือว่าคู่สัญญาฝ่ายดังกล่าวปฏิบัติผิดสัญญา และไม่ตัดสิทธิของคู่สัญญาฝ่ายดังกล่าวที่จะเรียกร้องค่าเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นจากการที่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งปฏิบัติผิดคำรับรอง หน้าที่และ/หรือข้อสัญญาอื่น ๆ ตามที่กำหนดไว้ในสัญญา

1.5.3 ร่างสัญญาซื้อขายหุ้นต้นสน ระหว่างบริษัท และต้นสน

วัตถุประสงค์ของสัญญา : ต้นสนประสงค์จะเพิ่มทุนจดทะเบียนอีกจำนวน 1,000,000 บาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท และบริษัทประสงค์จะจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าวจากต้นสน

จำนวนหุ้นที่จะจองซื้อ : หุ้นสามัญเพิ่มทุนของต้นสนจำนวน 1,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท รวมทั้งสิ้นเป็นเงินจำนวน 10,000,000 บาท (ซึ่งต่อไปในสัญญานี้จะเรียกว่า “ราคาจองซื้อ”)

เงื่อนไขบังคับก่อน : ฝ่ายบริษัท

- ที่ประชุมคณะกรรมการ และที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท ได้มีมติอนุมัติให้บริษัทจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนในต้นสนในราคาจองซื้อหุ้นละ 10 บาท ตามเงื่อนไขของสัญญานี้ รวมทั้ง ได้มีมติอนุมัติให้บริษัทดำเนินการใดๆที่จำเป็นหรือเกี่ยวข้องกับ การจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าว
- ผู้ถือหุ้นของต้นสนรายใดรายหนึ่งได้ทำการ โอนหุ้นจำนวน 1 หุ้นที่ผู้ถือหุ้นดังกล่าวถืออยู่ให้แก่บริษัท และต้นสนได้จัดแจ้งบริษัทเป็นผู้ถือหุ้นของต้นสนในสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นแล้ว ทั้งนี้ เพื่อให้บริษัทสามารถจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนได้ตามกฎหมายโดยคู่สัญญาตกลงว่าเมื่อบริษัทได้จองซื้อหุ้นเพิ่มทุนเรียบร้อยแล้ว บริษัทจะโอนคืนจำนวน 1 หุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นของต้นสนดังกล่าวในทันที
- ผู้ถือหุ้นทุกรายของต้นสนได้สละสิทธิที่จะจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนเป็นหนังสือและยินยอมให้ต้นสนนำหุ้นเพิ่มทุนออกเสนอขายให้แก่บริษัทได้
- คำรับรองของต้นสนถูกต้องในวันทำสัญญาและในวันจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน

- ไม่มีเหตุการณ์ใด ๆ เกิดขึ้น ซึ่งมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจของต้นสน อันจะมีผลต่อการตัดสินใจเข้าซื้อหุ้นเพิ่มทุนของบริษัท

ฝ่ายต้นสน

- ที่ประชุมคณะกรรมการและที่ประชุมวิสามัญได้มีมติอนุมัติให้ต้นสนทำการเพิ่มทุนจดทะเบียน โดยการออกหุ้นเพิ่มทุนและอนุมัติให้นำหุ้นเพิ่มทุนออกเสนอขายให้แก่บริษัทตามเงื่อนไขของสัญญา
- คำรับรองของบริษัทถูกต้องในวันทำสัญญาและในวันจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน

การบอกเลิกสัญญา : คู่สัญญาแต่ละฝ่ายมีสิทธิระงับการปฏิบัติตามสัญญานี้ ตลอดจนบอกเลิกสัญญานี้ได้ หากเกิดเหตุการณ์อย่างใดหนึ่งอย่างหนึ่ง ดังต่อไปนี้

- 1) มีการแก้ไขกฎหมาย ระเบียบ ข้อบังคับ ประกาศหรือคำสั่งของทางราชการหรือหน่วยงานที่มีอำนาจอื่นใด ซึ่งมีผลทำให้คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งฝ่ายใดไม่สามารถเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนหรือจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน (แล้วแต่กรณี)
- 2) มีการเปลี่ยนแปลงในภาวะเศรษฐกิจภายใน และ/หรือภายนอกประเทศ ซึ่งมีผลกระทบในทางลบอย่างร้ายแรงต่อสภาพตลาดเงิน และ/หรือตลาดทุน ไม่ว่าจะโดยทางตรงหรือทางอ้อม โดยส่งผลให้บริษัทพิจารณาการจองซื้อหุ้นตามสัญญาฉบับนี้ และ/หรือต้นสนไม่ประสงค์จะขายหุ้นเพิ่มทุน
- 3) คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งฝ่ายใดไม่ปฏิบัติตามคำรับรอง หน้าที่ และ/หรือข้อสัญญาอื่นใดตามที่กำหนดไว้ในสัญญาฉบับนี้ และมีได้แก้ไขเหตุแห่งการผิดคำรับรอง และ/หรือการไม่ปฏิบัติตามสัญญา ภายใน 14 วัน นับจากวันที่ได้รับแจ้งจากคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งเป็นลายลักษณ์อักษรถึงเหตุนั้น
- 4) ข้อรับรองของคู่สัญญาแต่ละฝ่ายที่ให้ไว้ของสัญญาฉบับนี้ ไม่ถูกต้องหรือไม่เป็นความจริงในสาระสำคัญ

สัญญานี้เป็นอันยกเลิกและสิ้นผลใช้บังคับในทันทีที่มีการเลิกสัญญาซื้อขายหุ้น

การที่คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งฝ่ายใดระงับยับยั้งการปฏิบัติตามสัญญาฉบับนี้ และ/หรือบอกเลิกสัญญาฉบับนี้ตามกรณีดังกล่าวข้างต้น ไม่ถือว่าคู่สัญญาฝ่ายดังกล่าวปฏิบัติผิดสัญญา และไม่ตัดสิทธิของคู่สัญญาฝ่ายดังกล่าวที่จะเรียกร้องค่าเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นจากการที่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งปฏิบัติผิดคำรับรอง หน้าที่และ/หรือข้อสัญญาอื่น ๆ ตามที่กำหนดไว้ในสัญญา

1.5.4 ร่างสัญญาซื้อขายทรัพย์สิน ระหว่างบริษัท ในฐานะ “ผู้จะซื้อ” และบริษัท แกรนด์ ฟอรัจัน จำกัด ในฐานะ “ผู้จะขาย”

- วัตถุประสงค์ของสัญญา : ผู้จะขายตกลงจะขายและโอนกรรมสิทธิ์ทรัพย์สินที่จะซื้อจะขายให้แก่ผู้จะซื้อ และผู้จะซื้อตกลงจะซื้อและรับโอนกรรมสิทธิ์ทรัพย์สินที่จะซื้อจะขายจากผู้จะขาย และจะชำระราคาซื้อขายของทรัพย์สินที่จะซื้อจะขายดังกล่าวให้แก่ผู้จะขายในวันโอนกรรมสิทธิ์ โดยคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายตกลงจะซื้อจะขายทรัพย์สินที่จะซื้อจะขาย รวมทั้งสิ้นเป็นเงินจำนวน 20,893,900 บาท (ซึ่งต่อไปนี้จะเรียกว่า “ราคาซื้อขาย”)
- รายละเอียดทรัพย์สินที่จะซื้อจะขาย : ที่ดิน โฉนดเลขที่ 13484-13485, 13487-13493, 13600-13601 ตั้งอยู่ที่ถนนกำแพงเพชร 6 แขวงสีกัน เขตดอนเมือง กรุงเทพมหานคร จำนวน 11 แปลง เนื้อที่รวม 4-0-69.6 ไร่ หรือ 1,669.6 ตารางวา (ซึ่งต่อไปนี้จะเรียกว่า “ทรัพย์สินที่จะซื้อจะขาย”)
- เงื่อนไขบังคับก่อน : ฝ่ายผู้จะซื้อ
- ที่ประชุมคณะกรรมการและที่ประชุมผู้ถือหุ้นของผู้จะซื้อมีมติอนุมัติให้ผู้จะซื้อเข้าซื้อทรัพย์สินที่จะซื้อจะขายจากผู้จะขายตามเงื่อนไขของสัญญานี้
 - คำรับรองของผู้จะขายถูกต้องในวันทำสัญญานี้และในวันโอนกรรมสิทธิ์
 - ทรัพย์สินที่จะซื้อจะขายจะต้องปลอดจากภาระติดพันใด ๆ เว้นแต่ การจำยอมในทรัพย์สินที่จะซื้อจะขายที่มีอยู่แล้วก่อนวันที่คู่สัญญาลงนามในสัญญานี้ซึ่งยังคงมีต่อไปได้หลังจากวันโอนกรรมสิทธิ์ โดยไม่ต้องยกเลิก/เพิกถอน
- ฝ่ายผู้ขาย
- ที่ประชุมคณะกรรมการของผู้จะขายมีมติอนุมัติให้ผู้จะขายขายทรัพย์สินที่จะซื้อจะขายทั้งหมดให้แก่ผู้จะซื้อตามเงื่อนไขของสัญญานี้
 - คำรับรองของผู้จะซื้อถูกต้องในวันทำสัญญานี้และในวันโอนกรรมสิทธิ์
- การบอกเลิกสัญญา : คู่สัญญาแต่ละฝ่ายมีสิทธิระงับการปฏิบัติตามสัญญานี้ ตลอดจนบอกเลิกสัญญานี้ได้ หากเกิดเหตุการณ์อย่างใดหนึ่งอย่างหนึ่ง ดังต่อไปนี้
- 1) มีการแก้ไขกฎหมาย ระเบียบ ข้อบังคับ ประกาศหรือคำสั่งของทางราชการหรือหน่วยงานที่มีอำนาจอื่นใด ซึ่งมีผลทำให้คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งฝ่ายใดไม่สามารถซื้อขายทรัพย์สินที่จะซื้อจะขายได้
 - 2) มีการเปลี่ยนแปลงในภาวะเศรษฐกิจภายใน และ/หรือภายนอกประเทศ ซึ่งมีผลกระทบในทางลบอย่างร้ายแรงต่อสภาพตลาดเงิน และ/หรือตลาดทุน ไม่ว่าจะโดยตรงหรือทางอ้อม โดยส่งผลให้ผู้จะซื้อพิจารณาการขยับธุรกิจตามสัญญานี้ และ/หรือผู้จะขายไม่ประสงค์จะขายทรัพย์สินที่จะซื้อจะขาย

- 3) คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งฝ่ายใดไม่ปฏิบัติตามคำรับรอง หน้าที่ และ/หรือข้อสัญญาอื่นใดตามที่กำหนดไว้ในสัญญาฉบับนี้ และมีได้แก้ไขเหตุแห่งการผิดคำรับรอง และ/หรือการไม่ปฏิบัติตามสัญญา ภายใน 14 วัน นับจากวันที่ได้รับแจ้งจากคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งเป็นลายลักษณ์อักษรถึงเหตุนั้น
- 4) ข้อรับรองของคู่สัญญาแต่ละฝ่ายที่ให้ไว้ของสัญญานี้ ไม่ถูกต้องหรือไม่เป็นความจริงในสาระสำคัญ

การที่คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งฝ่ายใดระงับยับยั้งการปฏิบัติตามสัญญาฉบับนี้ และ/หรือบอกเลิกสัญญาฉบับนี้ตามกรณีดังกล่าวข้างต้น ไม่ถือว่าคู่สัญญาฝ่ายดังกล่าวปฏิบัติผิดสัญญา และไม่ตัดสิทธิของคู่สัญญาฝ่ายดังกล่าวที่จะเรียกร้องค่าเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นจากการที่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งปฏิบัติผิดคำรับรอง หน้าที่และ/หรือข้อสัญญาอื่น ๆ ตามที่กำหนดไว้ในสัญญา

2. ข้อมูลโดยสรุปของบริษัท

2.1 ประวัติความเป็นมาที่สำคัญ

บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “GLAND”) เดิมชื่อบริษัท มีเดีย ออฟ มีเดียส์ จำกัด (มหาชน) (“มีเดียส์”) ก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 22 เมษายน 2528 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มแรกจำนวน 200,000 บาท และเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นับตั้งแต่วันที่ 8 กุมภาพันธ์ 2539 ซึ่งขณะนั้นประกอบธุรกิจผลิตรายการโทรทัศน์และจำหน่ายเวลาโฆษณาในรายการโทรทัศน์ และต่อมาในปี 2552 ได้ดำเนินการผลิตรายการโทรทัศน์โดยเน้นด้านรายการข่าวเป็นหลัก และผลิตรายการทางโทรทัศน์ดาวเทียม / เคเบิลทีวี

บริษัทได้มีการเปลี่ยนแปลงการดำเนินธุรกิจครั้งสำคัญในวันที่ 17 ธันวาคม 2552 เมื่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2552 ได้มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ด้วยกระบวนการโอนกิจการทั้งหมด (Entire Business Transfer: EBT) จากบริษัท แกรนด์ คาแนล จำกัด (“แกรนด์ คาแนล”) ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่มเจริญกฤษ²³ และการซื้อสินทรัพย์จากบริษัทในกลุ่มรัตนรักษ์²⁴ ซึ่งการเข้าทำรายการดังกล่าวถือเป็นการจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ทางอ้อม (Backdoor Listing) และส่งผลให้บริษัทมีการเปลี่ยนแปลงการดำเนินธุรกิจครั้งสำคัญ โดยการขยายจากธุรกิจโทรทัศน์ไปสู่ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และกลุ่มเจริญกฤษเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นราย

²³ ภายหลังเสร็จสิ้นกระบวนการโอนกิจการทั้งหมดแล้ว แกรนด์ คาแนล ได้จดทะเบียนเลิกและชำระบัญชีในรอบระยะเวลาบัญชีเดียวกันกับที่โอนกิจการ ดังนั้น แกรนด์ คาแนล จึงคืนทรัพย์สินที่เหลืออยู่ อันได้แก่ หุ้นสามัญของบริษัทที่แกรนด์ คาแนล ได้รับเป็นสิ่งที่ตอบแทนจากการขายและโอนกิจการทั้งหมดของแกรนด์ คาแนลให้แก่บริษัท โดยให้แก่ผู้ถือหุ้นของแกรนด์ คาแนล ได้แก่ บริษัท เจริญกฤษ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด บริษัท เบ็ล พาร์ก เรสซิเดนซ์ จำกัด นายเจตศิริ บุญดีเจริญ และนางสาวรมณี บุญดีเจริญ

²⁴ กลุ่มรัตนรักษ์ ประกอบด้วยกลุ่ม BBTV (ได้แก่ บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด บริษัท บีบีทีวี แอสเซตแมนเนจเม้นท์ จำกัด บริษัท บีบีทีวี แซทเทลไลท์ จำกัด บริษัท ทูมมहाลาก จำกัด และบริษัท จี แอล แอสเซทส์ จำกัด) บริษัท เค อาร์ แอนด์ แอสโซซิเอทส์ จำกัด และ/หรือบุคคลที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ บริษัทในกลุ่มรัตนรักษ์ที่ได้ขายสินทรัพย์ให้แก่บริษัท ประกอบด้วย บริษัท เค อาร์ แอนด์ แอสโซซิเอทส์ จำกัด บริษัท ทูมมहाลาก จำกัด และบริษัท จี แอล แอสเซทส์ จำกัด

ใหญ่และผู้บริหารหลักของบริษัท โดยบริษัท ได้ยื่นคำขอให้รับหลักทรัพย์ใหม่ตามข้อกำหนดว่าด้วยการรับหุ้นสามัญ เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ และคำขอปรับย้ายหมวดธุรกิจจากหมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ภายใต้ กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ เป็นหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ภายใต้กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และ ได้รับอนุมัติรับหุ้นสามัญของบริษัท เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์และปรับย้ายหมวดธุรกิจเมื่อวันที่ 21 มกราคม 2553

เพื่อให้สอดคล้องกับประสบการณ์ของผู้บริหารชุดใหม่ ตลอดจนทิศทางการดำเนินธุรกิจที่จะมุ่งเน้นด้านการ พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เป็นหลักในอนาคต ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2553 เมื่อวันที่ 26 มีนาคม 2553 ได้มีมติ อนุมัติให้บริษัทโอนขายหุ้นบริษัท มีเดีย สตูดิโอ จำกัด ที่ดำเนินธุรกิจโทรทัศน์ และเป็นบริษัทย่อย โดยบริษัทถือหุ้น ร้อยละ 99.99 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ให้กับบริษัท สตรองโฮลด์ แอสเซ็ทส์ จำกัด ซึ่งส่งผลให้ โครงสร้างธุรกิจของบริษัทเป็นธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และธุรกิจสนามกอล์ฟอย่างเต็มตัว และต่อมาเมื่อวันที่ 6 พฤษภาคม 2553 บริษัทได้จดทะเบียนเปลี่ยนชื่อบริษัทเป็น บริษัท แกรนด์ คาเนล แลนด์ จำกัด (มหาชน) และใช้ชื่อย่อ หลักทรัพย์ว่า “GLAND”

ต่อมาที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2554 เมื่อวันที่ 28 เมษายน 2554 ได้มีมติอนุมัติให้บริษัท โอนขายหุ้น บริษัท เขาเขียวคันทรีคลับ จำกัด (“KKCC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท ดำเนินธุรกิจสนามกอล์ฟ ซึ่งบริษัทถือหุ้น จำนวน 30,000,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 70.28 ของทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้วของ KKCC โดยขายหุ้นดังกล่าว ให้แก่ BBTVEQ เพื่อให้บริษัทได้ทุ่มเทพรรพยากรเพื่อสนับสนุนการดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อย่างเต็มที่ และมีมติ ให้บริษัทเข้าซื้อสินทรัพย์เพื่อพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ในอนาคต ได้แก่ การซื้อที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 2 จากบริษัท เจริญฤกษ์ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด และการซื้อที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ คาเนล คอนมือง เฟส 7 จากบริษัท แกรนด์ ฟอรัจัน จำกัด รวมทั้งมีมติอนุมัติการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้จาก หุ้นละ 4 บาท เป็นหุ้นละ 1 บาท²⁵ และอนุมัติการออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญของบริษัท ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น ในอัตราส่วน 25 หุ้นเดิมต่อ 1 หน่วยของใบสำคัญแสดงสิทธิ จำนวนไม่เกิน 164,377,963 หน่วย

นอกจากนี้ ที่ประชุมผู้ถือหุ้นดังกล่าวยังได้มีมติอนุมัติการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุน จำนวน 985,454,053 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท โดยมีรายละเอียดดังนี้

- (1) จัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 111,066,191 หุ้น เพื่อรองรับการจ่ายปันผลเป็นหุ้นสามัญของบริษัท
- (2) จัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 547,942,960 หุ้น เพื่อเสนอขายให้กับ บริษัท เจริญฤกษ์ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด ในราคาเสนอขายหุ้นละ 1.83 บาท เพื่อใช้ชำระราคาที่ดินโครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 2
- (3) จัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 162,066,939 หุ้น เพื่อเสนอขายให้กับ บริษัท แกรนด์ ฟอรัจัน จำกัด ใน ราคาเสนอขายหุ้นละ 1.83 บาท เพื่อใช้ชำระราคาที่ดินโครงการแกรนด์ คาเนล คอนมือง เฟส 7
- (4) จัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 164,377,963 หุ้น เพื่อสำรองไว้สำหรับการใช้สิทธิของผู้ถือใบสำคัญแสดง สิทธิ ครั้งที่ 1

²⁵ การเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้จากหุ้นละ 4 บาท เป็นหุ้นละ 1 บาท มีผลต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ตั้งแต่วันที่ 9 พฤษภาคม 2554 เป็นต้นไป

ทั้งนี้ ณ วันที่ 6 กันยายน 2554 บริษัทมีทุนจดทะเบียนจำนวน 5,094,903,133 บาท และมีทุนที่ออกและเรียกชำระแล้วจำนวน 4,768,456,333 บาท

2.2 ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

บริษัทดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ปัจจุบัน โครงสร้างธุรกิจของบริษัทประกอบด้วยบริษัทย่อย 3 บริษัท²⁶ ดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ บริษัท บริษัท เบ็ล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (ณ วันที่ 3 สิงหาคม 2554 มีทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว 2,064.26 ล้านบาท บริษัทถือหุ้นร้อยละ 79.57) บริษัท พระราม 9 สแควร์ จำกัด (ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 มีทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว 1,000.00 ล้านบาท บริษัทถือหุ้นร้อยละ 78.12) และบริษัท พระราม 9 สแควร์ โฮเต็ล จำกัด (ณ วันที่ 3 สิงหาคม 2554 มีทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว 25.00 ล้านบาท บริษัทถือหุ้นผ่านบริษัท พระราม 9 สแควร์ จำกัด ซึ่งถือหุ้นร้อยละ 99.99) รายละเอียดการดำเนินโครงการในแต่ละบริษัท มีดังนี้

1. บริษัท

- 1) โครงการเบ็ล สกาย คอนโดมิเนียม (“โครงการเบ็ล สกาย”) : โครงการอาคารที่พักอาศัยสูง 8 ชั้น จำนวน 17 อาคาร รวม 3,315 ยูนิต ตั้งอยู่ที่ถนนกำแพงเพชร 6 (ถนนคู่ขนานกับถนนวิภาวดีรังสิต เลียบกับทางรถไฟทางรถไฟสายเหนือ) แขวงบางเขน เขตหลักสี่ กรุงเทพมหานคร เนื้อที่รวม 35-0-12.9 ไร่ (14,012.9 ตารางวา)



- ภาพแสดง โครงการเบ็ล สกาย เมื่อแล้วเสร็จ -

บริษัทเป็นผู้ถือกรรมสิทธิ์ที่ดิน 11 แปลง เนื้อที่รวม 14,013 ตารางวา ปัจจุบัน โครงการเบ็ล สกาย อยู่ระหว่างการยื่นขอรื้อถอนรายงานผลการศึกษาผลกระทบสิ่งแวดล้อม (EIA) และยื่นขออนุญาตก่อสร้าง ปัจจุบันได้พัฒนาถมดินไปแล้วบางส่วน และก่อสร้างสะพานข้ามคลองเปรมประชากร มูลค่าเงินลงทุนในเฟสที่ 1 (จำนวน 7 อาคาร) ประมาณ 2,000 ล้านบาท คาดว่าจะเริ่มก่อสร้างเฟสที่ 1 ได้ประมาณ

²⁶ โครงสร้างธุรกิจข้างต้นไม่ได้รวมบริษัทซึ่งในปัจจุบันไม่ได้ประกอบกิจการ ได้แก่ บริษัท เอ็ม แอนด์ ดี เอนเตอร์เทนเมนท์ จำกัด (บริษัทถือหุ้นร้อยละ 80) ซึ่งอยู่ระหว่างการดำเนินคดีฟ้องร้องภายใต้การพิจารณาของศาลอุทธรณ์ และบริษัท อีดูรา (ประเทศไทย) จำกัด (บริษัทถือหุ้นร้อยละ 35) ซึ่งศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาด

ไตรมาสที่ 4 ของปี 2554 โดยจะเริ่มทยอยรับรู้รายได้ประมาณกลางปี 2556 โดยจะสร้างรายได้ให้กับบริษัทประมาณ 5,000 ล้านบาท

- 2) โครงการอาคารสำนักงาน : โครงการอาคารสำนักงานเกรด B+ ถึง A- โดยมีพื้นที่เช่าประมาณ 66,000 ตารางเมตร ประกอบด้วย ส่วนโพเดียม ซึ่งเป็นอาคาร 8 ชั้น พร้อมชั้นใต้ดิน 1 ชั้น และส่วนสำนักงานเป็นอาคาร 2 อาคาร สูง 31 ชั้น และ 38 ชั้น ตามลำดับ ตั้งอยู่บริเวณแยกรัชดา-พระราม 9 โครงการอยู่ด้านหลังโครงการศูนย์การค้า เซ็นทรัลพลาซ่า แกรนด์ พระราม 9 ปัจจุบันอยู่ระหว่างการก่อสร้างเพิ่มเติมในส่วนอาคารบี

มูลค่าเงินลงทุนของโครงการ (ไม่นับรวมที่เปิดใช้แล้วบางส่วน) รวมประมาณ 2,200 ล้านบาท บริษัทคาดว่าจะใช้เวลาก่อสร้างประมาณ 3 ปี จะแล้วเสร็จและเปิดให้บริการในส่วนของอาคารบีได้ในครึ่งปีหลังของปี 2555 สำหรับอาคารเอจะเริ่มมีรายได้ค่าเช่าตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2556 และคาดว่าจะก่อให้เกิดรายได้ค่าเช่าและค่าบริการประมาณปีละ 430 ล้านบาท (ค่าเฉลี่ยปี 2557-2559 ซึ่งโครงการเปิดให้เช่าทั้งสองอาคาร)



- ภาพแสดงโครงการอาคารสำนักงานเดอะไพน์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 -

บริษัทเป็นผู้ถือกรรมสิทธิ์บนที่ดินและสิ่งปลูกสร้างโครงการ ซึ่งปัจจุบันดำเนินการก่อสร้างแล้วเสร็จบางส่วนและเปิดให้บริการแล้วในส่วนโพเดียม แบ่งเป็นพื้นที่สำนักงาน 3 ชั้น และพื้นที่จอดรถ 5 ชั้นคิดเป็นพื้นที่ประมาณ 40,000 ตารางเมตร โดยเป็นพื้นที่ให้เช่าเท่ากับ 7,805 ตารางเมตร ซึ่ง ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 มีอัตราการใช้พื้นที่ร้อยละ 100 ของพื้นที่เช่าทั้งหมด

- 3) โครงการแกรนด์ คาแนล : โครงการบ้านเดี่ยวบริเวณถนนกำแพงเพชร 6 แขวงสีกัน เขตดอนเมือง กรุงเทพมหานคร ใกล้สถานีรถไฟฟ้าหลักสี่ และทางด่วนชั้นที่ 2 และทางยกระดับไฮปเวลล์ สำหรับโครงการ 1 ประกอบด้วยที่ดินจัดสรรจำนวน 194 แปลง โครงการ 2 ประกอบด้วยที่ดินจัดสรรจำนวน 199 แปลง บริษัทเป็นผู้ถือสิทธิในการบริหารจัดการ บริหารการตลาดและ

บริหารการขายโครงการ โดยในปี 2553 บริษัทได้รับค่าบริหารโครงการและค่าบริหารอื่นๆ รวม 38.93 ล้านบาท



- ภาพแสดงโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง -

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 บริษัทรับจ้างบริหารงานขายโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง โครงการ 1 จำนวน 43 แปลง ปัจจุบันเหลือพื้นที่ขายในส่วนที่ดินเปล่าจำนวน 10 แปลง และโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง โครงการ 2 รับบริหารงานขาย และงานทั่วไปจำนวน 199 แปลง ปัจจุบันเหลือพื้นที่ขายจำนวน 163 แปลง

- 4) โครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 2 : โครงการตั้งอยู่ติดกับถนนพระราม 9 ห่างจากสี่แยกรัชดา - พระราม 9 ประมาณ 100 เมตร แขวงห้วยขวาง เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร สามารถเข้าออกได้ 2 ทาง คือ ถนนพระราม 9 และถนนรัชดาภิเษก



- ภาพแสดงโครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 2 เมื่อแล้วเสร็จ -

ปัจจุบันโครงการยังเป็นที่ดินว่างเปล่าที่พัฒนาแล้ว บริษัท วางแผนพัฒนาเป็นโครงการอาคารสำนักงานเกรด B+ ถึง A พื้นที่เช่าประมาณ 98,000 ตารางเมตร ประกอบด้วย พื้นที่สำนักงานให้เช่า 88,258 ตารางเมตร พื้นที่ส่วนโพลีเดียมเป็นส่วนพื้นที่เช่าสำหรับร้านค้า ร้านอาหาร 6,064 ตารางเมตร และพื้นที่ศูนย์ประชุมและแสดงสินค้า (Exhibition Hall) พื้นที่ประมาณ 3,500 ตารางเมตร โดยโครงการดังกล่าวเป็นโครงการที่ต่อเนื่องในพื้นที่ของโครงการแกรนด์ พระราม 9 มูลค่าเงินลงทุนประมาณ 7,700 ล้านบาท คาดการณ์ว่าจะสามารถเริ่มก่อสร้างได้

ประมาณไตรมาสที่ 1 ของปี 2556 และจะเริ่มทยอยรับรู้รายได้ตั้งแต่ครั้งปีหลังของปี 2558 โดยจะสร้างรายได้ให้กับบริษัทปีละประมาณ 520 ล้านบาท

- 5) โครงการแกรนด์ คาแนล : เป็นพื้นที่หน้าโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง ถนนกำแพงเพชร 6 ดอนเมือง เฟส 7
- แขวงสีกัน เขตดอนเมือง กรุงเทพมหานคร ปัจจุบันโครงการยังเป็นที่ดินว่างเปล่า เนื้อที่รวม 31-3-00.5 ไร่ ซึ่งมีลักษณะเป็นถนน ป้อมขาม และส่วนห่อมของโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง



- ภาพแสดงโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 7 เมื่อแล้วเสร็จ -

บริษัทวางแผนในการพัฒนาโครงการเป็นโครงการพื้นที่เช่าศูนย์การค้า (Community Mall) และสนามฟุตบอลหญ้าเทียม หรือโครงการรูปแบบอื่นที่สร้างผลตอบแทนที่ดี มูลค่าเงินลงทุนประมาณ 400 ล้านบาท คาดการณ์ว่าจะสามารถเริ่มก่อสร้างได้ประมาณไตรมาสที่ 2 ของปี 2556 และจะแล้วเสร็จประมาณไตรมาสที่ 1 ของปี 2557 โดยจะสร้างรายได้ค่าเช่าประมาณปีละ 40 ล้านบาท (ค่าเช่าเฉลี่ย 3 ปีแรก (ปี 2557 - 2560)) ปัจจุบันอยู่ระหว่างการศึกษารูปแบบโครงการและสถาปัตยกรรม

2. บริษัท บริษัท เบ็ล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (“เบ็ล”)

เบ็ลจดทะเบียนก่อตั้งขึ้นในปี 2537 ปัจจุบัน (ณ วันที่ 3 สิงหาคม 2554) มีทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้วจำนวน 2,064,261,300 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 20,642,613 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท โดยมีรายละเอียด ดังนี้

รายชื่อ	จำนวนหุ้นที่ถือ	ร้อยละ
1. บมจ. แกรนด์ คาแนล แลนด์	16,425,383	79.57
2. นายป๊ิก โต เหลียง	2,064,261	10.00
3. บจก. อิตาเลียน ไทยแลนด์	1,352,257	6.55
4. บมจ. อิตาเลียนไทย ดีเวล็อปเม้นต์	473,133	2.29
5. บจก. สยามสตีล ซินดิเคต	317,358	1.54
6. บจก. วี แอนด์ เค คอนซัลแตนท์	6,221	0.03
7. นางสาวพริษา รัตนปริชาเวช	4,000	0.02
รวม	20,642,613	100.00

ปัจจุบันเบ็ลมีโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ 1 โครงการ ได้แก่ โครงการเบ็ล แกรนด์ พระราม 9

โครงการเบิ้ล แกรนด์ พระราม 9 : โครงการอาคารที่พักอาศัย 8 อาคาร จำนวน 1,992 ยูนิต เป็นอาคารสูง 27 ชั้น 34 ชั้น 36 ชั้น 43 ชั้น อย่างละ 2 อาคาร พร้อมชั้นใต้ดิน มีพื้นที่ซึ่งขออนุญาตก่อสร้างรวมทั้งสิ้น 343,313 ตารางเมตร โดยอาคารทั้งหมดตั้งอยู่บนโปเดียมสูง 6 ชั้น ซึ่งพัฒนาเป็นพื้นที่พาณิชย์กรรมเพื่อเช่า จำนวน 2 ชั้น และพื้นที่สำหรับจอดรถยนต์จำนวน 4 ชั้น ตั้งอยู่บริเวณแยกรัชดา-พระราม 9 ใกล้สี่แยก อสมท โดยโครงการห่างจากสถานีรถไฟฟ้ามหานครประมาณ 400 เมตร



- ภาพแสดง โครงการเบิ้ล แกรนด์ พระราม 9 เมื่อแล้วเสร็จ -

โครงการในส่วนอาคารที่ 1 - 4 ได้เปิดขายแล้ว โดย ณ สิ้นปี 2553 มียอดที่ขายได้แล้ว 2,574 ล้านบาท และ ณ สิ้นเดือนสิงหาคม 2554 มียอดขายประมาณร้อยละ 60 ของจำนวนยูนิตทั้งหมด

มูลค่าเงินลงทุนรวมของโครงการโดยประมาณ 8,000 ล้านบาท ปัจจุบัน การก่อสร้างในเฟสที่ 1 ในส่วนงานโครงสร้างและสถาปัตยกรรม แล้วเสร็จร้อยละ 64 งานระบบประกอบอาคาร แล้วเสร็จร้อยละ 35 โดยคาดว่าโครงการจะก่อให้เกิดรายได้ประมาณ 14,000 ล้านบาท ซึ่งจะทยอยรับรู้รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์สำหรับเฟสที่ 1 และเฟสที่ 2 ในปี 2555

3. บริษัท พระราม 9 สแควร์ จำกัด (“พระราม 9”)

พระราม 9 สแควร์จดทะเบียนก่อตั้งขึ้นในปี 2538 โดยกลุ่มเจริญฤกษ์ ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มแรก 1 ล้านบาท เพื่อประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ปัจจุบัน (ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554) พระราม 9 มีทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้วจำนวน 1,000 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 10 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท โดยมีรายละเอียด ดังนี้

รายชื่อ	จำนวนหุ้นที่ถือ	ร้อยละ
1. บมจ. แกรนด์ คาแนล แลนด์	7,812,496	78.12
2. บมจ. อิตาเลียนไทย ดีเวลล็อปเมนต์	2,000,000	20.00
3. บจก. ซิตี้ เรียดดี้	187,500	1.88
4. อื่นๆ	4	0.00
รวม	10,000,000	100.00

ปัจจุบัน พระราม 9 มีโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ 1 โครงการ ได้แก่ โครงการอาคารสำนักงาน จี แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 1.2) และโครงการที่เกี่ยวข้อง 1 โครงการ คือ ศูนย์การค้าเซ็นทรัล พลาซ่า แกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 1.1)

โครงการอาคารสำนักงาน จี : โครงการอาคารสำนักงานเกรดเอบวก โดยมีพื้นที่เช่าประมาณ
แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ 69,800 ตารางเมตร เป็นอาคารสูง 2 อาคาร สูง 26 ชั้น และ 36 ชั้น
พระราม 9 (ส่วน 1.2) ตามลำดับ ตั้งอยู่บริเวณแยกรัชดา-พระราม 9 โดยโครงการอยู่ติดกับ
สถานีรถไฟฟ้าหอนครและโครงการศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า
แกรนด์ พระราม 9



- ภาพแสดงโครงการอาคารสำนักงาน
จี-แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์พระราม 9 เมื่อแล้วเสร็จ -

มูลค่าเงินลงทุนของโครงการโดยประมาณ 4,200 ล้านบาท คาดว่าจะ
ใช้เวลาก่อสร้างประมาณ 3 ปี และจะแล้วเสร็จและเริ่มให้บริการ
ประมาณปี 2556 โดยคาดว่าจะก่อให้เกิดรายได้ประมาณปีละ 450
ล้านบาท

ปัจจุบัน พระราม 9 เป็นผู้ถือสิทธิตามสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว 30 ปี
พร้อมสิทธิในการต่อสัญญาไปอีก 10 ปี พร้อมด้วยสัญญาเช่าระยะ
สั้นในช่วงเวลาก่อสร้างจำนวน 3 ปี และปัจจุบันโครงการอยู่ระหว่าง
การก่อสร้างงานฐานรากและชั้นใต้ดินของอาคาร

โครงการศูนย์การค้า เซ็นทรัล : พระราม 9 ยังเป็นผู้ถือใบอนุญาตก่อสร้างของทั้งโครงการศูนย์การค้า

พลาซา แกรนด์ พระราม 9
(ส่วน 1.1)

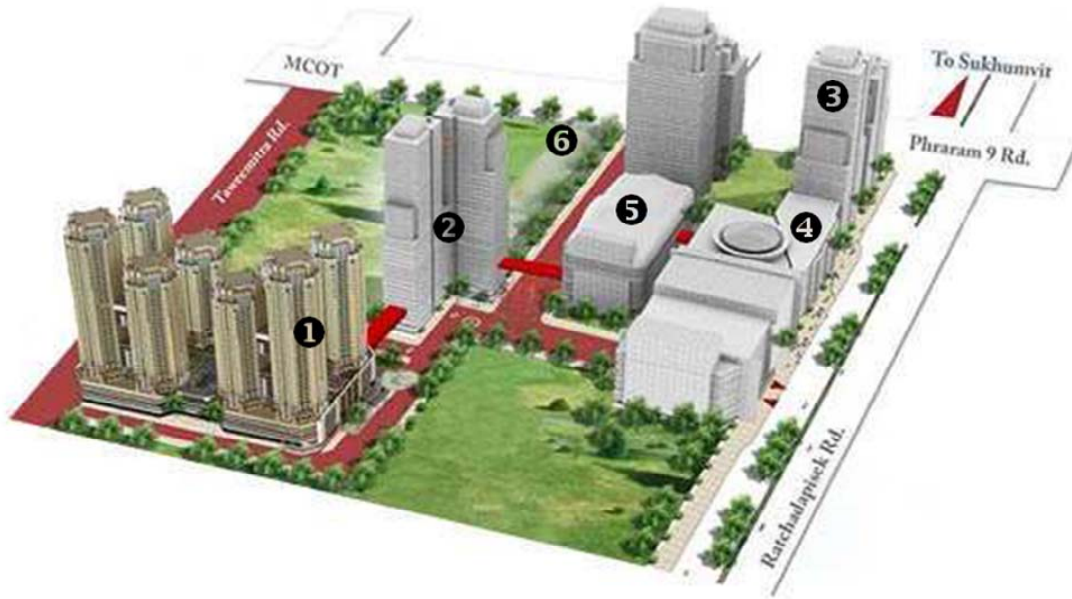
เซ็นทรัลพลาซา แกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 1.1) และโครงการ แกรนด์ พระราม 9 ส่วน 2 (อาคารสำนักงานและศูนย์แสดงสินค้าและพื้นที่ค้าปลีก) สำหรับโครงการศูนย์การค้า เซ็นทรัลพลาซา แกรนด์ พระราม 9 เป็นโครงการที่พัฒนาโดยบริษัท เซ็นทรัลพัฒนา ไนน์สแควร์ จำกัด (บริษัทที่ถือหุ้นใหญ่โดยกลุ่มเซ็นทรัลพัฒนา และพระราม 9 ถือหุ้นร้อยละ 3.27 ในบริษัทนี้)

ในการดำเนินงานโครงการศูนย์การค้า เซ็นทรัลพลาซา แกรนด์ พระราม 9 บริษัทจะเป็นผู้ก่อสร้างโครงการโดยว่าจ้างบริษัท ซีพีเอ็น คอนสตรัคชั่น แมเนจเม้นท์ จำกัด เป็นผู้ก่อสร้าง และจะขายโครงการทั้งหมดให้กับ บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา ไนน์ สแควร์ จำกัด ซึ่งบริษัทจะได้รับประโยชน์จากการที่มีความหลากหลายในโครงการและเป็นแม่เหล็กอย่างดี (Magnet) มาดำเนินธุรกิจในบริเวณโครงการศูนย์การค้า เซ็นทรัลพลาซา แกรนด์ พระราม 9 ซึ่งช่วยเสริมและดึงดูดให้พื้นที่โครงการแกรนด์ พระราม 9 ในส่วนอาคารสำนักงานและส่วนอื่นๆ ที่จะพัฒนาเป็นจุดศูนย์กลางการค้าและธุรกิจที่น่าสนใจมากยิ่งขึ้น ทั้งนี้ โครงการศูนย์การค้าเซ็นทรัล พลาซา แกรนด์ พระราม 9 มีกำหนดก่อสร้างแล้วเสร็จและเปิดดำเนินการภายในปี 2554

4. บริษัท พระราม 9 สแควร์ โฮเทล จำกัด (“พระราม 9 โฮเทล”)

พระราม 9 โฮเทล จดทะเบียนก่อตั้งขึ้นในปี 2538 โดยกลุ่มเจริญฤกษ์ ในนามบริษัท ซีเคอ จำกัด ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มแรก 1 ล้านบาท เพื่อประกอบธุรกิจพัฒนาโครงการ โรงแรมและบริการ ณ วันที่ 3 สิงหาคม 2554 มีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 25.00 ล้านบาท ปัจจุบันยังไม่มีการประกอบธุรกิจใดๆ แต่คาดว่าจะเริ่มดำเนินการศึกษาความเป็นไปได้ในการพัฒนาโครงการในบริเวณแยกรัชดา-พระราม 9 ในช่วง 1-2 ปี ข้างหน้า

แผนภาพที่ตั้งโครงการแกรนด์ พระราม 9



โครงการแกรนด์ พระราม 9 เป็นโครงการพัฒนาธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ขนาดใหญ่ พื้นที่ประมาณ 1.1 ล้านตารางเมตร บนที่ดิน 70 ไร่ บริเวณสี่แยกอโศก-ดินแดง จุดตัดของถนนรัชดาภิเษก-พระราม 9 ซึ่งบริษัทมุ่งมั่นจะทำให้เป็นแลนด์มาร์กแห่งใหม่ของกรุงเทพฯ เพราะทำเลนี้จัดเป็นทำเลที่ดี เนื่องจากอยู่ห่างจากแยกสุขุมวิท-อโศก เพียง 2 กิโลเมตร ทั้งใกล้สถานีรถไฟฟ้าใต้ดินพระราม 9 ซึ่งใช้เวลาเพียงไม่กี่นาทีจากถนนสาทร สีลม และสุขุมวิท ก็สามารถเดินทางถึงแลนด์มาร์กแห่งนี้ โครงการนี้ประกอบไปด้วย 6 โครงการ ซึ่งปัจจุบันบริษัทได้เริ่มดำเนินการพัฒนาแล้ว 3 โครงการ (ทั้ง 3 โครงการเป็นกรรมสิทธิ์ของบริษัท) ดังนี้

- หมายเลข 1 **โครงการ เบ็ล แกรนด์ พระราม 9** ดำเนินการภายใต้บริษัท เบ็ล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด ซึ่งบริษัทถือหุ้นอยู่ร้อยละ 79.57 โดยเป็นโครงการที่พักอาศัย จำนวน 1,992 ยูนิต เป็นอาคารสูง 27 ชั้น 34 ชั้น 36 ชั้น 43 ชั้น อย่างละ 2 อาคาร พร้อมชั้นใต้ดิน มีพื้นที่ซึ่งขออนุญาตก่อสร้างรวมทั้งสิ้น 343,313 ตารางเมตร โดยอาคารทั้งหมดตั้งอยู่บน โปเดียมสูง 6 ชั้น ซึ่งพัฒนาเป็นพื้นที่พาณิชยกรรมเพื่อเช่าจำนวน 2 ชั้น และพื้นที่สำหรับจอดรถยนต์จำนวน 4 ชั้น ปัจจุบันการก่อสร้างในเฟสที่ 1 งานสถาปัตยกรรมแล้วเสร็จร้อยละ 64 งานระบบประกอบอาคารแล้วเสร็จร้อยละ 35
- หมายเลข 2 **โครงการอาคารสำนักงานเดอะไนน์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9** ดำเนินการภายใต้บริษัท เป็นโครงการอาคารสำนักงานเกรด B+ ถึง A- โดยมีพื้นที่เช่าประมาณ 66,000 ตารางเมตร ประกอบด้วย ส่วนโปเดียม ซึ่งเป็นอาคาร 8 ชั้น พร้อมชั้นใต้ดิน 1 ชั้น และส่วนสำนักงานเป็นอาคาร 2 อาคารสูง 31 ชั้น และ 38 ชั้น ตามลำดับ ปัจจุบันอาคารก่อสร้างเสร็จแล้วบางส่วน และได้เปิดใช้พื้นที่บางส่วน ได้แก่ ส่วนของอาคาร 8 ชั้น และชั้นใต้ดิน 1 ชั้น โดยชั้นใต้ดิน ชั้น 1 และชั้น 2 เป็นพื้นที่ส่วนสำนักงานให้เช่า ส่วนที่เหลือเป็นพื้นที่สำหรับจอดรถยนต์ ปัจจุบันอยู่ระหว่างการก่อสร้างเพิ่มเติมในส่วนอาคารบี
- หมายเลข 3 **โครงการอาคารสำนักงาน จี แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 1.2)** ดำเนินการภายใต้บริษัท พระราม 9 สแควร์ จำกัด ซึ่งบริษัทถือหุ้นอยู่ร้อยละ 78.12 เป็นโครงการอาคารสำนักงานเกรด A+

โดยมีพื้นที่เช่าประมาณ 69,800 ตารางเมตร เป็นอาคารสูง 2 อาคาร สูง 26 ชั้น และ 36 ชั้น ตามลำดับ ปัจจุบันบริษัทเริ่มก่อสร้างส่วนงานชั้นใต้ดิน เพื่อเชื่อมต่อศูนย์การค้าเซ็นทรัล พลาซ่า แกรนด์ พระราม 9

ทั้งนี้ ยังมีศูนย์การค้าในโครงการที่พัฒนาและมีกรรมสิทธิ์ในสิทธิการเช่าโดยกลุ่มเซ็นทรัลพัฒนา คือ

หมายเลข 4 **โครงการศูนย์การค้า เซ็นทรัล พลาซ่า แกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 1.1)** เป็นโครงการที่พัฒนาโดยบริษัท เซ็นทรัล พัฒนา โนนส์แควร์ จำกัด ซึ่งบริษัทได้รับประโยชน์จากการที่มีความหลากหลายในโครงการและเป็นแม่เหล็กดึงดูดให้พื้นที่โครงการแกรนด์ พระราม 9 ในส่วนอาคารสำนักงาน และส่วนอื่นๆ ที่จะพัฒนาเป็นจุดศูนย์กลางการค้าและธุรกิจที่น่าสนใจมากขึ้น

โครงการในอนาคตของบริษัทมี 2 โครงการ คือ

หมายเลข 5 **โครงการอาคารสำนักงานแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 2** โครงการอาคารสำนักงานเกรด B+ ถึง A โดยมีพื้นที่เช่า 98,000 ตารางเมตร ประกอบด้วย พื้นที่สำนักงานให้เช่า 88,258 ตารางเมตร พื้นที่ส่วนโพเดียมเป็นส่วนพื้นที่เช่าสำหรับร้านค้า ร้านอาหาร 6,064 ตารางเมตร และพื้นที่ศูนย์ประชุมและแสดงสินค้า (Exhibition Hall) พื้นที่ประมาณ 3,500 ตารางเมตร โดยโครงการดังกล่าว จะเป็นโครงการต่อเนื่องในพื้นที่ของโครงการแกรนด์ พระราม 9

หมายเลข 6 **โครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 3** ซึ่งปัจจุบันเป็นที่ดินเปล่ารอการพัฒนาเป็นโครงการอาคารสำนักงานเพื่อให้เช่าแก่ลูกค้ารายหนึ่ง ซึ่งไม่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท

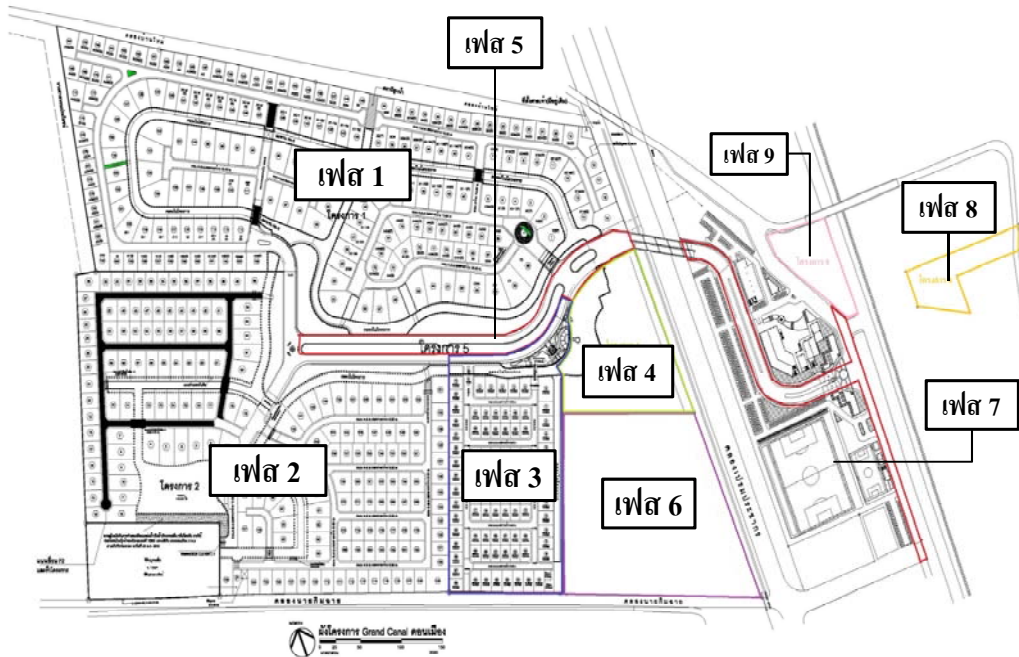
ที่ดินดังกล่าวเป็นกรรมสิทธิ์ของบริษัท สเตอร์ลิง อีควิตี้ จำกัด ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท บริษัทได้รับสิทธิ (Call option) หรือสิทธิในการปฏิเสธก่อน (Right of first refusal) ในการซื้อทรัพย์สินเพื่อพัฒนาโครงการ ตามบันทึกข้อตกลงที่ได้ทำไว้กับกลุ่มรัตนรักษ์ (บุคคลที่เกี่ยวข้อง) ตั้งแต่ปี 2552 ในราคายุติธรรมตามผู้ที่ประเมินราคาอิสระที่บริษัทและผู้ให้สิทธิ จะร่วมกันแต่งตั้งจากบัญชีรายชื่อของผู้ประเมินราคาอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสมาคมนักประเมินราคาอิสระไทย และสมาคมผู้ประเมินค่าสินทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยบริษัทจะขออนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทครั้งที่ 1/2554 ในวันที่ 3 พฤศจิกายน 2554 ในการซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของสเตอร์ลิง เพื่อให้ได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวผ่านทาง การถือหุ้น และมีอำนาจควบคุมทั้งหมดในสเตอร์ลิง

โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง



แผนภาพที่ตั้งโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง



โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง โครงการบ้านเดี่ยวบริเวณดอนเมืองใกล้สถานีรถไฟฟ้าหลักสี่ และทางด่วนชั้นที่ 2 และทางยกระดับโอบเพลส สำหรับเฟส 1 ประกอบด้วยที่ดินจัดสรรจำนวน 194 แปลง เฟส 2 ประกอบด้วยที่ดินจัดสรรจำนวน 199 แปลง โดยเป็นโครงการบ้านเดี่ยวคุณภาพสูงที่มีสิ่งแวดล้อมและสาธารณูปโภคส่วนกลางที่ดีเยี่ยม เน้นการออกแบบให้ได้บรรยากาศโรแมนติกของนครเวนิส ประเทศอิตาลี และราคาที่แข่งขันได้กับโครงการบ้านคุณภาพในระดับเดียวกันในกรุงเทพฯ ปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือกรรมสิทธิ์ในการบริหารจัดการ บริหารการตลาด บริหารการขายโครงการ และบริหารการก่อสร้าง สำหรับเฟสอื่นๆ มีรายละเอียดการดำเนินโครงการดังนี้

เฟส 1 บริษัทถือเป็นผู้ถือกรรมสิทธิ์ในการบริหารจัดการ บริหารการตลาด บริหารการขายโครงการ

- เฟส 2 บริษัทเป็นผู้ถือกรรมสิทธิ์ในการบริหารจัดการ บริหารการตลาด บริหารการขายโครงการ
- เฟส 3 ที่ดินเปล่า กรรมสิทธิ์ของต้นสน ซึ่งบริษัทจะขออนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทครั้งที่ 1/2554 ในวันที่ 3 พฤศจิกายน 2554 ในการซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของต้นสน (จำนวน 1 ล้านหุ้น คิดเป็นร้อยละ 90.91 ของทุนชำระแล้วของต้นสนภายหลังการเพิ่มทุน) (“ขออนุมัติต่อผู้ถือหุ้นต่อการได้มาซึ่งหุ้นต้นสน”) เพื่อให้ได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวผ่านทาง การถือหุ้นและมีอำนาจควบคุมในต้นสน โดยได้วางแผนการพัฒนายให้เป็นบ้านเดี่ยว
- เฟส 4 ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง ปัจจุบันเป็นที่ตั้งสำนักงานขาย และสระว่ายน้ำ กรรมสิทธิ์ของสเตอร์ลิง ซึ่งบริษัทจะขออนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทครั้งที่ 1/2554 ในวันที่ 3 พฤศจิกายน 2554 ในการซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของสเตอร์ลิง เพื่อให้ได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวผ่านทาง การถือหุ้นและมีอำนาจควบคุมทั้งหมดในสเตอร์ลิง โดยได้วางแผนการพัฒนายให้เป็นคลับเฮ้าส์ของโครงการ
- เฟส 5 ถนนหลักของโครงการ กรรมสิทธิ์ของต้นสน ซึ่งบริษัทจะขออนุมัติต่อผู้ถือหุ้นต่อการได้มาซึ่งหุ้นต้นสน เพื่อให้ได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวผ่านทาง การถือหุ้นและมีอำนาจควบคุมในต้นสน
- เฟส 6 ที่ดินเปล่า กรรมสิทธิ์ของต้นสน ซึ่งบริษัทจะขออนุมัติต่อผู้ถือหุ้นต่อการได้มาซึ่งหุ้นต้นสน เพื่อให้ได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวผ่านทาง การถือหุ้นและมีอำนาจควบคุมในต้นสน โดยได้วางแผนการพัฒนายให้เป็นอาคารชุดพักอาศัย
- เฟส 7 ที่ดินว่างเปล่า และเป็นสวนหย่อมของโครงการ แกรนด์ คาแนล ดอนเมือง กรรมสิทธิ์ของบริษัท โดยบริษัทวางแผนพัฒนาโครงการเป็น 2 เฟส กล่าวคือ เฟสแรกพื้นที่ประมาณ 21 ไร่ วางแผนพัฒนาเป็นโครงการพื้นที่เช่าศูนย์การค้า (Community Mall) ประกอบด้วย ร้านค้าและซูเปอร์มาร์เก็ต และสนามฟุตบอลหญ้าเทียมให้เข้าขนาด 1,050 ตารางเมตร 7 สนาม สำหรับเฟส 2 บริษัทจะเริ่มพัฒนาโครงการต่อเมื่อโครงการในเฟสแรกมีผลการดำเนินงานประสบความสำเร็จ หรือบริษัทอาจจะพิจารณาพัฒนาโครงการในรูปแบบอื่นที่สามารถให้ผลตอบแทนได้ดีกว่า ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับความเหมาะสมและความคุ้มค่าในการดำเนินโครงการ
- เฟส 8 ที่ดินเปล่า กรรมสิทธิ์ของแกรนด์ ฟอรัจัน ซึ่งบริษัทจะขออนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทครั้งที่ 1/2554 ในวันที่ 3 พฤศจิกายน 2554 ในการซื้อสินทรัพย์ดังกล่าว โดยได้วางแผนการพัฒนายให้เป็นทาวน์เฮ้าส์
- เฟส 9 ที่ดินเปล่า กรรมสิทธิ์ของแกรนด์ ฟอรัจัน ซึ่งบริษัทจะขออนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทครั้งที่ 1/2554 ในวันที่ 3 พฤศจิกายน 2554 ในการซื้อสินทรัพย์ดังกล่าว โดยได้วางแผนการพัฒนายให้เป็น Hypermarket และพื้นที่ร้านค้าให้เช่า

สรุปรายละเอียดสินทรัพย์ที่บริษัทได้รับสิทธิซื้อ (Call Option) และสิทธิในการปฏิเสธก่อน (Right of First Refusal) ในการซื้อทรัพย์สินเพื่อพัฒนาโครงการจากกลุ่มเจริญฤกษ์และกลุ่มรัตนรักษ์

1. สินทรัพย์ที่บริษัทได้ใช้สิทธิซื้อ

- สินทรัพย์ของโครงการต่างๆ ที่บริษัทได้มาแล้วตามการอนุมัติของที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2552 เมื่อวันที่ 17 ธันวาคม 2552

สินทรัพย์	เจ้าของกรรมสิทธิ์	หมายเหตุ
สินทรัพย์ของกลุ่มเจริญฤกษ์		
1) ที่ดินและอาคาร โครงการเบิ้ล แกรนด์ พระราม 9	เบิ้ล	บริษัทได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวผ่านทาง การถือหุ้นและมีอำนาจควบคุมในเบิ้ล ในสัดส่วน ร้อยละ 78.57 ของทุนชำระแล้วของเบิ้ล
2) ที่ดิน และอาคาร โครงการอาคาร สำนักงาน เดอะไนน์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9	บจก. แกรนด์ คาแนล	-
3) ที่ดินเปล่า โครงการเบิ้ล สกาย	บจก. แกรนด์ คาแนล	-
สินทรัพย์ของกลุ่มรัตนรักษ์		
4) สิทธิการเช่าโครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 1.2	พระราม 9	บริษัทได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวผ่านทาง การถือหุ้นและมีอำนาจควบคุมในพระราม 9 ใน สัดส่วนร้อยละ 78.12 ของทุนชำระแล้วของ พระราม 9

- สินทรัพย์ของโครงการต่างๆ ที่จะขออนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2554 ในวันที่ 3 พฤศจิกายน 2554

สินทรัพย์	เจ้าของกรรมสิทธิ์	หมายเหตุ
สินทรัพย์กลุ่มรัตนรักษ์		
5) ที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 3 เฟส 5 และเฟส 6	ต้นสน	} บริษัทจะเข้าทำรายการซื้อหุ้นสามัญ ทั้งหมดของสเตอร์ลิง และหุ้นสามัญเพิ่ม ทุนของต้นสน เพื่อให้ได้มาซึ่งสินทรัพย์ ดังกล่าวผ่านทาง การถือหุ้นและมีอำนาจ ควบคุมในสเตอร์ลิง และต้นสน
6) ที่ดิน อาคารคลับเฮาส์ และสระว่ายน้ำ น้ำ โครงการแกรนด์ คาแนล ดอน เมือง เฟส 4	สเตอร์ลิง	
7) ที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 3	สเตอร์ลิง	

สินทรัพย์	เจ้าของกรรมสิทธิ์	หมายเหตุ
8) ที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 8 และ เฟส 9	แกรนด์ ฟอรัจูน	-

2. สินทรัพย์ที่บริษัทยังไม่ได้ใช้สิทธิซื้อ

สินทรัพย์	เจ้าของกรรมสิทธิ์	หมายเหตุ
สินทรัพย์กลุ่มเจริญฤกษ์		
9) ที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 10 เนื้อที่รวม 1-2-00 ไร่ หรือ 600 ตารางวา	แกรนด์ ฟอรัจูน	ปัจจุบันที่ดินใช้ประโยชน์เป็นที่พักคนงาน เรือนเพาะชำ และคลังสินค้า บริษัทมี ความเห็นที่ที่ดินไม่สามารถพัฒนาเป็น โครงการต่างๆได้ จึงไม่ใช้สิทธิซื้อ
10) ที่ดินเปล่าโครงการโครงการเบ็ด พาร์ค ถนนนราธิวาสราชนครินทร์ เนื้อที่รวม 1-1-28.1 ไร่ หรือ 528.1 ตารางวา	บริษัท เบ็ด พาร์ค เรสซิเดนซ์ จำกัด	ปัจจุบันเป็นที่ดินว่างเปล่า บริษัทมีความเห็น ว่า ยังไม่มีแผนการพัฒนาในอนาคต จึงยังไม่ ใช้สิทธิซื้อ อย่างไรก็ตาม บริษัทยังคงมีสิทธิ ซื้อ (Call Option) และสิทธิปฏิเสธก่อน (Right of First Refusal) ในการซื้อทรัพย์สินใน อนาคตตามบันทึกข้อตกลง

- โครงสร้างรายได้ ของบริษัทและบริษัทย่อยสำหรับปี 2551 - 2553 และงวด 6 เดือนแรกของปี 2554 เป็น
ดังนี้

	ปี 2551 ^{1/}		ปี 2552 ^{2/}		ปี 2553		ม.ค. - มิ.ย. 2554	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้ค่าโฆษณา	-	-	40.26	79.38	129.13	30.26	-	-
รายได้จากการขายและการผลิต	-	-	0.38	0.75	3.71	0.87	-	-
รายได้เกี่ยวกับสนามกอล์ฟ	-	-	4.15	8.18	87.59	20.52	-	-
รายได้จากธุรกิจให้เช่าและบริการ	-	-	2.58	5.09	70.21	16.45	34.91	62.39
รายได้อื่น	482.54	100.00	3.35	6.60	136.16	31.90	21.04	37.61
- รายได้อื่น	0.52	0.11	3.35	6.60	14.69	3.44	3.64	6.51
- กำไรจากการปรับโครงสร้างหนี้	457.07	94.72	-	-	-	-	-	-
- กำไรจากการลดหนี้โดยผู้บริหารแผน	24.95	5.17	-	-	-	-	-	-
- กำไรจากการขายเงินลงทุน	-	-	-	-	121.47 ^{3/}	28.46	17.40	31.10
รายได้รวม	482.54	100.00	50.72	100.00	426.80	100.00	55.95	100.00

หมายเหตุ ^{1/} งบการเงินรวมปี 2551 รวมผลการดำเนินงานของเบ็ด พระราม 9 สแควร์ และพระราม 9 สแควร์ โฮเต็ล ซึ่งเป็น
บริษัทย่อยของพระราม 9 สแควร์

- ^{2/} เมื่อวันที่ 17 ธันวาคม 2552 บริษัทได้เปลี่ยนแปลงการดำเนินธุรกิจครั้งสำคัญ โดยบริษัทได้เข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และมีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการถือหุ้น โดยกลุ่มเจริญกฤษเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่เกินกว่าร้อยละ 50 และมีอำนาจควบคุมบริษัท โดยการเข้าทำรายการดังกล่าวเป็นรายการซื้อธุรกิจแบบย้อนกลับ ซึ่งมีเคยส์เป็นบริษัทใหญ่ตามกฎหมาย แต่เป็นผู้ถูกซื้อในทางบัญชี ดังนั้นบริษัทได้จัดทำงบการเงินรวมสำหรับปี 2552 ในรูปแบบการซื้อธุรกิจแบบย้อนกลับ โดยธุรกิจโทรทัศน์ และธุรกิจสนามกอล์ฟ ซึ่งเป็นธุรกิจเดิมจะรับรู้ผลการดำเนินงานตั้งแต่วันที่ 18 ธ.ค. 2552 จนถึง 31 ธ.ค. 2552
- ^{3/} กำไรจากการขายเงินลงทุนจำนวน 121.47 ล้านบาท เกิดจากการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัท มีเคยส์คูโอ จำกัด ซึ่งขณะนั้นมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัท ให้แก่บริษัท สตรองโฮลด์ แอสเซ็ทส์ จำกัด

■ คณะกรรมการและผู้ถือหุ้น

- คณะกรรมการบริษัท ณ วันที่ 7 กรกฎาคม 2554 มีจำนวน 9 ท่าน ดังนี้

รายชื่อ	ตำแหน่ง
1. นายโยชิน บุญดีเจริญ	ประธานกรรมการ
2. นายประพันธ์พงศ์ เวชชาชีวะ	กรรมการ
3. นายเจตศิริ บุญดีเจริญ	กรรมการ
4. นายเจริญ จิววิสัย	กรรมการ
5. นายมงคล เปาอินทร์	กรรมการ
6. นางสาวรมณี บุญดีเจริญ	กรรมการ
7. นายชยยุทธ วิทยาวงศ์รุจิ	กรรมการอิสระ และประธานกรรมการตรวจสอบ
8. นายนิพนธ์ วิสิษฐยุทธศาสตร์	กรรมการอิสระ และกรรมการตรวจสอบ
9. นายบรรพต หงษ์ทอง	กรรมการอิสระ และกรรมการตรวจสอบ

ทั้งนี้ กรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัท ได้แก่ กรรมการในลำดับที่ 1 - 6 ลงลายมือชื่อร่วมกันสองในหกคนและประทับตราสำคัญของบริษัท

■ ผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 6 กันยายน 2554 (วันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นล่าสุด เพื่อกำหนดรายชื่อในการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2554) บริษัทมีทุนจดทะเบียนจำนวน 5,094,903,133 บาท ทุนที่ออกและชำระแล้วจำนวน 4,768,456,333 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 4,768,456,333 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท โดยมีรายละเอียดผู้ถือหุ้น ดังนี้

	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละของจำนวนหุ้นทั้งหมด
1.	กลุ่มบริษัท เจริญกฤษ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด		
	- บริษัท เจริญกฤษ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด ^{1/}	2,331,707,212	48.90
	- บริษัท เบ็ล พาร์ค เรสซิเดนซ์ จำกัด ^{2/}	275,457,776	5.78

	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละของ จำนวนหุ้น ทั้งหมด
	- นายเจตรศิริ บุญดีเจริญ	102,479,731	2.15
	- นางสาวรมณี บุญดีเจริญ	102,479,731	2.15
	รวม	2,812,124,450	58.97
2.	กลุ่มบริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด ^{3/}		
	บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด	783,356,574	16.43
	บริษัท ทูมมहाลาก จำกัด	241,512,380	5.06
	บริษัท บีบีทีวี แอสเซตแมนเนจเม้นท์ จำกัด	121,298,464	2.54
	บริษัท จี แอล แอสเซตส์ จำกัด	99,071,135	2.08
	บริษัท บีบีทีวี แซทเทลไลท์ จำกัด	7,955,137	0.17
	รวม	1,253,193,690	26.28
3.	บริษัท เคอาร์แอนด์เอส โซซิเอทส์ จำกัด ^{4/}	323,553,818	6.79
4.	KIM ENG SECURITIES (HONG KONG) LIMITED	164,324,324	3.45
5.	กลุ่มนางยุวดี บุญครอง	34,233,090	0.72
6.	ธนาคารกรุงเทพจำกัด (มหาชน)	23,167,567	0.49
7.	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	21,708,876	0.46
8.	กลุ่มนายประกิจ เล้าหวีวิทยุ	15,618,602	0.33
9.	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	14,004,437	0.29
10.	กลุ่มนายสมศักดิ์ นันทยาภิรมย์	8,752,128	0.18
	รวมผู้ถือหุ้น 10 รายแรก	4,670,680,982	97.95
11.	ผู้ถือหุ้นอื่น	97,775,351	2.05
	รวม	4,768,456,333	100.00

หมายเหตุ : ^{1/} รายชื่อผู้ถือหุ้นบริษัท เจริญกฤษ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด ประกอบด้วย

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1	ทอปไลน์ แอสเซต ลิมิเต็ด	4,800,000	32.21
2	นายโยธิน บุญดีเจริญ	3,630,670	24.37
3	บริษัท สกายเวย์ เรียลตี้ จำกัด ^{1/}	2,560,000	17.18
4	บริษัท ทาวน์สัน เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด	1,333,329	8.95
5	นาย เจตรศิริ บุญดีเจริญ	1,320,001	8.86
6	ทาวน์สัน ลิมิเต็ด	1,100,000	7.38
7	นางสาวรมณี บุญดีเจริญ	120,000	0.81
8	นางสาวกษมา บุญดีเจริญ	6,000	0.04

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
9	นายกิตติวัฒน์ บุญดีเจริญ	6,000	0.04
10	นายจิรวัดน์ บุญดีเจริญ	6,000	0.04
11	นางสาวธราพร บุญดีเจริญ	6,000	0.04
12	นางบักกัญญา บุญดีเจริญ	6,000	0.04
13	นางสาวพิรยา บุญดีเจริญ	6,000	0.04
	รวม	14,900,000	100.00

- ^{1/} รายชื่อผู้ถือหุ้น ประกอบด้วย บริษัท บริเก็ท ไทย จำกัด (ถือหุ้นโดย นางสาวรมณี บุญดีเจริญและควีน แมรี่ อินเตอร์เนชั่นแนล ลิมิเต็ด ร้อยละ 50.00 และร้อยละ 49 ของทุนจดทะเบียน ตามลำดับ) และบริษัท เบ็ด พาร์ค เรสซิเดนซ์ จำกัด ถือหุ้นร้อยละ 50 และร้อยละ 50 ของทุนจดทะเบียน ตามลำดับ
- ^{2/} รายชื่อผู้ถือหุ้น บริษัท เบ็ด พาร์ค เรสซิเดนซ์ จำกัด ประกอบด้วย บริษัท เคอะ พีวเจอร์ แอสเซท จำกัด (ถือหุ้นโดยคุณเจตรศิริ บุญดีเจริญ และคุณรมณี บุญดีเจริญ คนละร้อยละ 50 ของทุนจดทะเบียน) นางสาวรมณี บุญดีเจริญ ทอปไลน์ แอสเซท ลิมิเต็ด ควีน แมรี่ อินเตอร์เนชั่นแนล ลิมิเต็ด และนายเจตรศิริ บุญดีเจริญ ถือหุ้นร้อยละ 33.33 ร้อยละ 33.33 ร้อยละ 16.67 ร้อยละ 16.33 และร้อยละ 0.33 ของทุนจดทะเบียน ตามลำดับ
- ^{3/} กลุ่มบริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด แต่ละบริษัทมีครอบครัวรัตนรักษ์เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่
- ^{4/} ถือหุ้นทั้งหมดโดยคุณกฤตย์ รัตนรักษ์

สรุปผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน

เมื่อวันที่ 17 ธันวาคม 2552 บริษัทได้เปลี่ยนแปลงการดำเนินธุรกิจครั้งสำคัญ โดยบริษัทได้เข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และมีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการถือหุ้น โดยกลุ่มเจริญกฤษเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่เกินกว่าร้อยละ 50 และมีอำนาจควบคุมบริษัท การเข้าทำรายการดังกล่าวเป็นรายการซื้อธุรกิจแบบย้อนกลับ กล่าวคือ มีเคียส์เป็นบริษัทใหญ่ตามกฎหมาย แต่เป็นผู้ถูกซื้อในทางบัญชี ดังนั้นบริษัทได้จัดทำงบการเงินรวมสำหรับปี 2552 ในรูปแบบการซื้อธุรกิจแบบย้อนกลับ โดยธุรกิจโทรทัศน์และธุรกิจสนามกอล์ฟ ซึ่งเป็นธุรกิจเดิมจะรับรู้ผลการดำเนินงานในปี 2552 ตั้งแต่วันที่ 18 ธ.ค. 2552 จนถึง 31 ธ.ค. 2552 สำหรับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งเป็นธุรกิจหลักใหม่จะรวมผลการดำเนินงานเต็มปี ในปี 2551 - 2552 ของบริษัท เบ็ด ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด บริษัท พระราม 9 สแควร์ จำกัด และบริษัท พระราม 9 สแควร์ โฮเต็ล จำกัด

ดังนั้น ข้อมูลที่นำเสนอในงบการเงินรวมตามที่กล่าวข้างต้น จะมีความแตกต่างจากงบการเงินรวมของบริษัท ก่อนการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในปี 2552 และเพื่อให้สอดคล้องกับการดำเนินธุรกิจในอนาคตและมาตรฐานการบัญชีที่เกี่ยวข้อง ตารางสรุปผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัทและบริษัทย่อย การวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทและบริษัทย่อยที่แสดงตามรายละเอียดด้านล่าง จะอ้างอิงงบการเงินรวมที่จัดทำแบบการซื้อธุรกิจแบบย้อนกลับ

■ ตารางสรุปผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัทและบริษัทย่อยสำหรับปี 2551 - 2553 และงวด 6 เดือนแรกของปี 2554

งบการเงินรวม	31 ธ.ค. 2551		31 ธ.ค. 2552		31 ธ.ค. 2553		30 มิ.ย. 2554	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
งบแสดงฐานะการเงิน								
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	5.86	0.18	196.40	2.65	234.56	3.02	634.49	7.29
เงินลงทุนชั่วคราว	-	-	508.58	6.86	28.24	0.36	-	-
ลูกหนี้การค้า-สุทธิ	-	-	115.37	1.56	12.97	0.17	10.30	0.12
ลูกหนี้เงินทรองจ่ายและเงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน-สุทธิ	0.20	0.01	16.03	0.22	-	-	-	-
สินค้าคงเหลือ-สุทธิ	2,560.57	79.70	3,676.29	49.57	4,850.57	62.47	6,038.34	69.39
เงินจ่ายล่วงหน้าตามสัญญาก่อสร้าง - สุทธิ	53.50	1.67	354.70	4.78	253.43	3.26	223.13	2.56
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1.69	0.05	30.68	0.41	16.63	0.21	15.70	0.18
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	2,621.82	81.60	4,898.06	66.04	5,396.41	69.50	6,921.95	79.55
เงินลงทุนในกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	104.52	3.25	104.52	1.41	104.52	1.35	104.52	1.20
เงินลงทุนระยะยาวอื่น - สุทธิ	-	-	1.23	0.02	1.59	0.02	-	-
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน - สุทธิ	-	-	-	-	1,178.85	15.18	1,264.71	14.53
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ - สุทธิ	5.30	0.17	1,723.83	23.24	689.94	8.89	16.97	0.20
อาคารระหว่างก่อสร้างเพื่อให้เช่า-สุทธิ	189.46	5.90	218.29	2.94	-	-	-	-
ค่าเช่าที่ดินจ่ายล่วงหน้ากิจการที่เกี่ยวข้องกัน - สุทธิ	113.83	3.54	208.14	2.81	202.16	2.60	198.73	2.28
เงินมัดจำตามสัญญาจะซื้อหรือจะเช่าที่ดินกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	177.73	5.53	113.98	1.54	113.98	1.47	113.98	1.31
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน								
ลิขสิทธิ์-สุทธิ	-	-	0.60	0.01	-	-	-	-
โปรแกรมคอมพิวเตอร์-สุทธิ	-	-	12.00	0.16	0.91	0.01	5.63	0.06
ค่าความนิยม	-	-	103.34	1.39	-	-	-	-
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น								
ภาษีหัก ณ ที่จ่ายและภาษีจ่ายล่วงหน้า	-	-	26.88	0.36	30.65	0.39	30.43	0.35
เงินฝากธนาคารติดภาระค้ำประกัน	-	-	1.95	0.03	44.03	0.57	43.86	0.50
อื่นๆ	0.29	0.01	3.79	0.05	1.36	0.02	0.67	0.01
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	591.13	18.40	2,518.56	33.96	2,367.99	30.50	1,779.50	20.45
รวมสินทรัพย์	3,212.95	100.00	7,416.61	100.00	7,764.40	100.00	8,701.45	100.00
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น								
หนี้สินหมุนเวียน								
เงินเบิกเกินบัญชีธนาคาร	-	-	2.16	0.03	-	-	-	-
เจ้าหนี้การค้า	94.83	2.95	162.88	2.20	258.74	3.33	551.69	6.34
เงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	-	-	84.00	1.13	71.56	0.92	75.36	0.87
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	50.80	1.58	540.90	7.29	-	-	-	-
ภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย	-	-	5.29	0.07	0.03	0.00	5.12	0.06
ค่างวดที่ยังไม่รับรู้ปันรายได้	32.56	1.01	83.64	1.13	304.90	3.93	462.70	5.32

รายงานความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อการได้มาซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

งบการเงินรวม	31 ธ.ค. 2551		31 ธ.ค. 2552		31 ธ.ค. 2553		30 มิ.ย. 2554	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
เงินตรองรับกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	43.48	1.35	-	-	-	-	-	-
เจ้าหนี้เงินประกันผลงาน	4.23	0.13	7.63	0.10	19.11	0.25	36.39	0.42
หนี้สินหมุนเวียนอื่น								
ค่านายหน้าค้างจ่าย	-	-	20.28	0.27	0.08	0.00	0.08	0.00
ค่าใช้จ่ายค้างจ่ายอื่น	2.68	0.08	34.78	0.47	14.93	0.19	5.97	0.07
รายได้รับล่วงหน้า	-	-	15.01	0.20	1.58	0.02	2.03	0.02
ดอกเบี้ยจ่ายค้างจ่าย	1.62	0.05	10.06	0.14	0.48	0.01	0.48	0.01
อื่นๆ	0.48	0.01	40.03	0.54	10.68	0.14	15.04	0.17
รวมหนี้สินหมุนเวียน	230.67	7.18	1,006.65	13.57	682.09	8.78	1,154.86	13.27
หนี้สินไม่หมุนเวียน								
เงินมัดจำรับตามสัญญาจะซื้อขายอาคาร	107.00	3.33	645.85	8.71	1,079.15	13.90	1,452.15	16.69
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน - สุทธิ	-	-	430.51	5.80	879.40	11.33	1,239.36	14.24
เงินประกันการเช่า	-	-	4.53	0.06	5.33	0.07	5.29	0.06
ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน	-	-	-	-	-	-	1.36	0.02
ค่าตอบแทนผู้บริหารแผนค้างจ่าย	-	-	1.00	0.01	1.00	0.01	-	-
ค่าลงทะเบียนสมาชิกโรคภัยไข้เจ็บ-สุทธิ	-	-	0.08	0.00	0.04	0.00	-	-
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	107.00	3.33	1,081.96	14.59	1,964.92	25.31	2,698.16	31.01
รวมหนี้สิน	337.67	10.51	2,088.61	28.16	2,647.02	34.09	3,853.02	44.28
ส่วนของผู้ถือหุ้น								
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	3,064.26	95.37	3,532.40	47.63	3,532.40	45.49	3,643.47	41.87
ต้นทุนการรวมธุรกิจ	-	-	1,611.42	21.73	1,510.56	19.45	1,386.78	15.94
ทุนของกิจการที่รับรู้ในการซื้อธุรกิจแบบย้อนกลับ	3,064.26	95.37	5,143.82	69.36	5,042.96	64.95	5,030.24	57.81
ส่วนปรับปรุงให้เป็นราคาตามบัญชีจากการซื้อสินทรัพย์ภายใต้การควบคุมเดียวกัน	-	-	(423.19)	(5.71)	(423.19)	(5.45)	(423.19)	(4.86)
ผลกำไรที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุน	-	-	0.15	0.00	0.50	0.01	-	-
กำไร(ขาดทุน)สะสม								
จัดสรรแล้ว								
ทุนสำรองตามกฎหมาย	-	-	4.10	0.06	8.00	0.10	8.00	0.09
ยังไม่ได้จัดสรร	(188.98)	(5.88)	(145.56)	(1.96)	(223.77)	(2.88)	(258.29)	(2.97)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่	2,875.28	89.49	4,579.32	61.74	4,404.50	56.73	4,356.76	50.07
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0.00	0.00	748.68	10.09	712.88	9.18	491.66	5.65
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	2,875.28	89.49	5,328.00	71.84	5,117.38	65.91	4,848.43	55.72
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,212.95	100.00	7,416.61	100.00	7,764.40	100.00	8,701.45	100.00

งบการเงินรวม	ปี 2551		ปี 2552		ปี 2553		ม.ค. - มิ.ย. 2554	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ								
รายได้								
รายได้ค่าโฆษณา	-	-	40.26	79.39	129.13	30.26	-	-
รายได้จากการขายและการผลิต	-	-	0.38	0.74	3.71	0.87	-	-
รายได้เกี่ยวกับสนามกอล์ฟ	-	-	4.15	8.18	87.59	20.52	-	-
รายได้จากธุรกิจให้เช่าและบริการ	-	-	2.58	5.09	70.21	16.45	34.91	62.39
กำไรจากการขายเงินลงทุน	-	-	-	-	121.47	28.46	17.40	31.11
รายได้อื่น	482.54	100.00	3.35	6.60	14.69	3.44	3.64	6.50
รวมรายได้	482.54	100.00	50.71	100.00	426.80	100.00	55.95	100.00
ค่าใช้จ่าย								
ต้นทุนโฆษณา	-	-	21.35	42.11	91.21	21.37	-	-
ต้นทุนขายและการผลิต	-	-	0.46	0.91	3.71	0.87	-	-
ต้นทุนเกี่ยวกับสนามกอล์ฟ	-	-	5.94	11.70	67.66	15.85	-	-
ต้นทุนจากธุรกิจให้เช่าและบริการ	-	-	2.66	5.24	49.81	11.67	21.01	37.55
ค่าใช้จ่ายในการขาย	3.69	0.76	15.73	31.02	22.48	5.27	4.21	7.52
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	21.16	4.39	26.59	52.43	134.14	31.43	46.07	82.34
ค่าตอบแทนกรรมการ	0.60	0.12	2.01	3.96	7.17	1.68	13.49	24.11
ค่าความนิยมตัดจ่าย	-	-	-	-	103.34	24.21	-	-
รวมค่าใช้จ่าย	25.45	5.27	74.74	147.37	479.53	112.35	84.78	151.52
กำไร (ขาดทุน) ก่อนต้นทุนทางการเงิน และภาษีเงินได้	457.09	94.73	(24.02)	(47.37)	(52.72)	(12.35)	(28.83)	(51.52)
ต้นทุนทางการเงิน	5.12	1.06	2.66	5.24	33.05	7.74	10.78	19.27
กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้	451.97	93.66	(26.68)	(52.61)	(85.77)	(20.10)	(39.61)	(70.79)
ภาษีเงินได้	0.00	0.00	3.54	6.98	(0.48)	(0.11)	7.78	13.90
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	451.96	93.66	(23.14)	(45.63)	(86.25)	(20.21)	(47.38)	(84.68)

กระแสเงินสด

หน่วย : ล้านบาท	ปี 2551	ปี 2552	ปี 2553	ม.ค. - มิ.ย. 2554
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน	(38.04)	(217.76)	(452.85)	(348.51)
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน	(171.41)	(98.16)	719.99	397.02
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน	213.64	310.00	(228.97)	351.42
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดสุทธิเพิ่มขึ้น (ลดลง)	4.20	(5.91)	38.16	399.92
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดต้นงวด	1.66	5.86	196.40	234.56
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้นจากการรับ โอนกิจการ	-	54.57	-	-
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้นจากการรวม ธุรกิจแบบย้อนกลับ	-	141.88	-	-
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดปลายงวด	5.86	196.40	234.56	634.49

- หมายเหตุ:** - งบการเงินสำหรับปี 2551 ที่นำมาเปรียบเทียบในงบการเงินปี 2552 เป็นงบการเงินที่รวมผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัท เบ็ล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด บริษัท พระราม 9 สแควร์ จำกัด และบริษัท พระราม 9 สแควร์ โฮเต็ล จำกัด เนื่องจากในปี 2552 กิจการได้เข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยบริษัทเป็นบริษัทใหญ่ทางกฎหมาย แต่เป็นผู้ถูกซื้อทางบัญชี ดังนั้นงบการเงินรวมจึงจัดทำแบบการซื้อธุรกิจแบบย้อนกลับ ทั้งนี้งบการเงินสำหรับปี 2551 ของเบ็ล ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี ได้แก่ นายพฤษชัย พิษณุวงษ์ สำนักงานสอบบัญชี ดี ไอ เอ จำกัด งบสำหรับปี 2551 ของพระราม 9 ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี ได้แก่ ร.ค.ชุมพล พุ่มรุจษา บริษัท สำนักงาน ซี.พี.เอ. จำกัด งบสำหรับปี 2551 ของพระราม 9 สแควร์ โฮเต็ล ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี ได้แก่ นายวัลลภ ผลโกมล คณะบุคคลศิริรังษี การบัญชี ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีที่ไม่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
- งบการเงินสำหรับปี 2552 ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี ได้แก่ ดร.วิรัช อภิเมธีธำรง สำนักงานดร. วิรัช แอนด์ แอสโซซิเอทส์ ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
- งบการเงินสำหรับปี 2553 และงวด 6 เดือนแรกของปี 2554 ผ่านการตรวจสอบ และ/หรือสอบทานจากผู้สอบบัญชี ได้แก่ นางสุวิมล กฤตยาเกียรติ ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

	ปี 2551	ปี 2552	ปี 2553	ม.ค. - มิ.ย. 2554
อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	11.37	4.87	7.91	5.99
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.03	0.81	0.40	0.56
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	n.a. ²	0.23	2.11	0.98 ¹
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (วัน)	n.a. ²	1,543	171	369
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้ (เท่า)	0.00 ³	0.24	1.01	0.10 ¹
ระยะเวลาชำระหนี้ (วัน)	n.a. ³	1,525	357	3,471
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการหากำไร (Profitability Ratio)				
อัตรากำไรขั้นต้น (ร้อยละ)	n.a. ²	35.80	26.92	39.82
อัตรากำไรสุทธิ (ร้อยละ)	93.66	(45.63)	(20.21)	(84.68)
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ร้อยละ)	15.72	(0.56)	(1.65)	(1.90) ¹
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratio)				
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ร้อยละ)	14.07	(0.44)	(1.14)	(1.15) ¹
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร (ร้อยละ)	232.21	(1.48)	(2.09)	(3.09) ¹
อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ (เท่า)	15.02	0.95	5.62	1.36 ¹
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (Financial Policy Ratio)				
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.12	0.39	0.52	0.79

หมายเหตุ: ¹ ปรับการคำนวณเป็นรายปีเพื่อการเปรียบเทียบ

² ในปี 2551 บริษัทไม่มีรายได้จากการขายและลูกหนี้การค้า

³ ในปี 2551 บริษัทไม่มีต้นทุนขาย

■ การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน

ผลการดำเนินงานปี 2551 - 2553

รายได้รวมของบริษัทและบริษัทย่อยในปี 2551 - 2553 มีจำนวน 482.54 ล้านบาท 50.71 ล้านบาท และ 426.80 ล้านบาท ตามลำดับ รายได้รวมในปี 2551 เกือบทั้งหมดเป็นกำไรจากการปรับโครงสร้างหนี้ และกำไรจากการลดหนี้โดยผู้บริหารแผนของเบ็ล ซึ่งมีจำนวน 457.07 ล้านบาท และ 24.95 ล้านบาท ในปี 2552 รายได้รวมลดลงมากเป็นผลจากบริษัทไม่มีรายการพิเศษเหมือนปีก่อน และการรับรู้ผลการดำเนินงานจากธุรกิจสื่อ และธุรกิจสนามกอล์ฟเพียง 14 วัน (18 ธ.ค.2552 - 31 ธ.ค.2552) อันเป็นผลจากการบันทึกบัญชีการซื้อธุรกิจแบบย้อนกลับ สำหรับปี 2553 การเพิ่มขึ้นของรายได้รวมเป็นผลจากการรวมผลการดำเนินงานเต็มปีของธุรกิจสนามกอล์ฟ ซึ่งดำเนินการโดยบริษัท เขาเขี้ยวคันทรี่คลับ จำกัด และรวมผลการดำเนินงานของธุรกิจสื่อซึ่งดำเนินงานโดยบริษัท มีเดีย สตูดิโอ จำกัด งวด 3 เดือนแรกของปี 2553 และบริษัทได้จำหน่ายเงินลงทุนในบริษัท มีเดีย สตูดิโอ จำกัด ที่ดำเนินธุรกิจสื่อออกไปเมื่อวันที่ 30 มีนาคม 2553 ทำให้บริษัทมีผลกำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนดังกล่าวจำนวน 121.47 ล้านบาท โดยบริษัทยังไม่มีรายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เนื่องจากยังไม่ถึงเกณฑ์การรับรู้รายได้

ค่าใช้จ่ายรวมของบริษัทและบริษัทย่อยในปี 2551 - 2553 มีจำนวน 25.45 ล้านบาท 74.74 ล้านบาท และ 479.53 ล้านบาท ค่าใช้จ่ายรวมในปี 2551 เกือบทั้งหมดเป็นค่าใช้จ่ายในการบริหาร ในปี 2552 ค่าใช้จ่ายรวมเพิ่มขึ้นจากการรับรู้ค่าใช้จ่ายจากธุรกิจสื่อ และธุรกิจสนามกอล์ฟ 14 วัน และมีค่าใช้จ่ายในการขาย และค่าใช้จ่ายในการบริหารเพิ่มขึ้นจากค่าธรรมเนียมที่ปรึกษาต่างๆ ในการควบคุมธุรกิจ สำหรับปี 2553 ค่าใช้รวมเพิ่มขึ้นจากการรับรู้ค่าใช้จ่ายของธุรกิจสื่อ 3 เดือนแรกของปี 2553 และรับรู้ค่าใช้จ่ายธุรกิจสนามกอล์ฟเต็มปีตามที่กล่าวข้างต้น และมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นจากค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าโฆษณาประชาสัมพันธ์โครงการอสังหาริมทรัพย์ นอกจากนี้บริษัทได้ตัดจำหน่ายค่าความนิยมที่เกิดจากการรวมธุรกิจจำนวน 103.34 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทได้จำหน่ายเงินลงทุนในบริษัท มีเดีย สตูดิโอ จำกัด ทั้งจำนวน

กำไร (ขาดทุน) สุทธิของบริษัทและบริษัทย่อยในปี 2551 - 2553 มีจำนวน 451.96 ล้านบาท (23.14) ล้านบาท และ (86.25) ล้านบาท กำไรสุทธิของปี 2551 เป็นผลกำไรจากการปรับโครงสร้างหนี้ของเบ็ล ในขณะที่ปี 2552 - 2553 บริษัทและบริษัทย่อยมีผลขาดทุนสุทธิจากการดำเนินงาน เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารจากการประชาสัมพันธ์โครงการ ในขณะที่ยังไม่สามารถรับรู้รายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เนื่องจากยังไม่ถึงเกณฑ์การรับรู้รายได้

ผลการดำเนินงานงวด 6 เดือนแรกของปี 2554

รายได้รวมของบริษัทและบริษัทย่อยสำหรับงวด 6 เดือนแรกของปี 2554 มีจำนวน 55.95 ล้านบาท ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีจำนวน 338.63 ล้านบาท การลดลงอย่างมากของรายได้รวมในงวดนี้เป็นผลมาจากบริษัทและบริษัทย่อยไม่มีรายได้จากธุรกิจสื่อ และจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัท เขาเขี้ยวคันทรี่คลับ จำกัด เมื่อวันที่ 28 เมษายน 2554 บริษัทได้จัดประเภทรายได้จากธุรกิจสนามกอล์ฟเป็นส่วนการดำเนินงานที่ยกเลิก โดยรับรู้เพียงกำไรสำหรับงวดในธุรกิจสนามกอล์ฟจำนวน 5.82 ล้านบาท และในงวดนี้บริษัทและบริษัทย่อยมีกำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัท เขาเขี้ยวคันทรี่คลับ จำกัด จำนวน 16.26 ล้านบาท ทั้งนี้บริษัทและบริษัทย่อยยังไม่มีรายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เนื่องจากยังไม่ถึงเกณฑ์การรับรู้รายได้

ค่าใช้จ่ายรวมของบริษัทและบริษัทย่อยสำหรับงวด 6 เดือนแรกของปี 2554 มีจำนวน 84.78 ล้านบาท ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีจำนวน 356.25 ล้านบาท การลดลงอย่างมากของค่าใช้จ่ายรวมเป็นผลมาจากบริษัทไม่มีค่าใช้จ่ายจากธุรกิจสื่อ อันเป็นผลจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทย่อยที่ดำเนินธุรกิจสื่อออกไปเมื่อเดือนมีนาคม 2553 และธุรกิจสนามกอล์ฟ บริษัทรับรู้เป็นกำไรจากส่วนการดำเนินงานที่ยกเลิกอันเนื่องมาจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทย่อยที่ดำเนินธุรกิจสนามกอล์ฟออกไปเมื่อเดือนเมษายน 2554

กำไร (ขาดทุน) สุทธิของบริษัทและบริษัทย่อยสำหรับงวด 6 เดือนแรกของปี 2554 มีจำนวน (47.38) ล้านบาท บริษัทและบริษัทย่อยยังคงมีผลขาดทุนสุทธิจากการดำเนินงานเนื่องจากยังสามารถรับรู้รายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ในขณะที่มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารจากการประชาสัมพันธ์โครงการ

ฐานะการเงิน ณ สิ้นปี 2551 - 2553

สินทรัพย์รวม ณ สิ้นปี 2551 - 2553 มีจำนวน 3,212.95 ล้านบาท 7,416.61 ล้านบาท และ 7,764.40 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 4,203.66 ล้านบาท และ 347.79 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 131 และร้อยละ 5 ในปี 2552 - 2553 ตามลำดับ สินทรัพย์ส่วนใหญ่ของบริษัทและบริษัทย่อย ได้แก่ สินค้ำคงเหลือ โดยสินค้ำคงเหลือ ณ สิ้นปี 2551 - 2553 มีจำนวน 2,560.57 ล้านบาท 3,676.29 ล้านบาท และ 4,850.57 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 79.70 ร้อยละ 49.57 และร้อยละ 62.47 ของสินทรัพย์รวม โดยสินค้ำคงเหลือดังกล่าวเกือบทั้งหมดเป็นสินทรัพย์โครงการเบ็ด แกรนด์ พระราม 9 โดยเป็นอสังหาริมทรัพย์รอการขาย ซึ่งเบ็ดอยู่ระหว่างการพัฒนาโครงการ และสินทรัพย์โครงการศูนย์การค้า เซ็นทรัลพลาซ่า แกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 1.1) ซึ่งบริษัทย่อยเป็นผู้ก่อสร้างโครงการ โดยบริษัทจะรับรู้เป็นสินค้ำคงเหลือเมื่อเริ่มพัฒนาโครงการ และจะหยุดบันทึกเมื่อการก่อสร้างแล้วเสร็จ โดยจะตัดจ่ายสินค้ำคงเหลือเป็นต้นทุนขายตามสัดส่วนของพื้นที่ที่โอนขาย

การเพิ่มขึ้นอย่างมากของสินทรัพย์รวมในปี 2552 มีสาเหตุหลักมาจากการได้มาซึ่งสินทรัพย์โครงการอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ ได้แก่ ที่ดินเปล่าโครงการเบ็ด สกาย ที่ดินและอาคารอาคารสำนักงานเดอะไนน์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 อันเกิดจากการรวมธุรกิจ การเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์รวม ณ สิ้นปี 2553 มีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของสินค้ำคงเหลือของโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา ในขณะที่มีการลดลงของที่ดิน อาคารและอุปกรณ์สุทธิจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจสื่อ ทำให้สินทรัพย์ประเภทเครื่องมือและอุปกรณ์ผลิตรายการโทรทัศน์ลดลง 137.54 ล้านบาท และการลดลงของลูกหนี้การค้า 102.40 ล้านบาท

หนี้สินรวมของบริษัทและบริษัทย่อย ณ สิ้นปี 2551 - 2553 มีจำนวน 337.67 ล้านบาท 2,088.61 ล้านบาท และ 2,647.02 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 1,750.94 ล้านบาท และ 558.41 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 518.54 และร้อยละ 26.74 ในปี 2552 - 2553 ตามลำดับ หนี้สินรวมส่วนใหญ่ของบริษัทและบริษัทย่อย ได้แก่ เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน และเงินมัดจำรับตามสัญญาจะซื้อจะขายอาคาร โดยเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน ณ สิ้นปี 2552 - 2553 มีจำนวน 514.51 ล้านบาท และ 950.97 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 25 และร้อยละ 36 ของหนี้สินรวม ตามลำดับ เงินมัดจำรับตามสัญญาจะซื้อจะขายอาคาร ณ สิ้นปี 2551 - 2553 มีจำนวน 107 ล้านบาท 645.85 ล้านบาท และ 1,079.15 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 32 ร้อยละ 31 และร้อยละ 41 ของหนี้สินรวม ตามลำดับ

การเพิ่มขึ้นอย่างมากของหนี้สินรวม ณ สิ้นปี 2552 มีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของเงินมัดจำรับตามสัญญาจะซื้อจะขายอาคารจำนวน 538.85 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มจากโครงการอาคารชุดที่เริ่มเปิดจอง การเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินจำนวน 514.51 ล้านบาท และการเพิ่มขึ้นของ เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้อง

กันจำนวน 490.10 ล้านบาท เพื่อนำมาใช้ในโครงการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทและบริษัทย่อย การเพิ่มขึ้นของหนี้สินรวมในปี 2553 มีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน 436.46 ล้านบาท การรับเงินมัดจำรับตามสัญญาจะซื้อจะขายอาคารที่เพิ่มขึ้นจำนวน 433.30 ล้านบาท ตามความคืบหน้าของโครงการขายอาคารชุด และการเพิ่มขึ้นของค่างวดที่ยังไม่รับรู้เป็นรายได้จำนวน 221.25 ล้านบาท ในขณะที่บริษัทได้ชำระคืนเงินกู้ยืมให้แก่กิจการที่เกี่ยวข้องกันระหว่างปีทั้งจำนวน 540.90 ล้านบาท

ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทและบริษัทย่อย ณ สิ้นปี 2551 - 2553 มีจำนวน 2,875.28 ล้านบาท 5,328.00 ล้านบาท และ 5,117.38 ล้านบาท เพิ่มขึ้น (ลดลง) จำนวน 2,452.72 ล้านบาท และ (210.62) ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น (ลดลง) ร้อยละ 85.30 และร้อยละ (3.95) ในปี 2552 - 2553 ตามลำดับ การเพิ่มขึ้นของส่วนของผู้ถือหุ้น ณ สิ้นปี 2552 จากการรวมธุรกิจซื้อและธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ โดยการบันทึกบัญชีการซื้อธุรกิจแบบย้อนกลับ สำหรับการลดลงของส่วนของผู้ถือหุ้นในปี 2553 มีสาเหตุหลักมาจากการจ่ายเงินปันผลจำนวน 123.28 ล้านบาท ซึ่งเป็นการจ่ายเงินปันผลจากกำไรสะสมก่อนรวมกิจการ (ในไตรมาส 2 ปี 2553) โดยงบการเงินเฉพาะกิจการ บริษัทมีกำไรสะสม ณ สิ้นปี 2553 จำนวน 315.66 ล้านบาท และผลขาดทุนสุทธิสำหรับปี 2553 จำนวน 86.25 ล้านบาท

ฐานะการเงิน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554

สินทรัพย์รวมของบริษัท และบริษัทย่อย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 มีจำนวน 8,701.45 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2553 จำนวน 937.05 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 12.07 ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นสินค้างเหลือจำนวน 1,187.77 ล้านบาท และการเพิ่มขึ้นของเงินสดจำนวน 399.92 ล้านบาท ในขณะที่มีการลดลงของที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิจำนวน 672.97 ล้านบาท จากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทย่อยที่ดำเนินธุรกิจสนามกอล์ฟ ทำให้สินทรัพย์ถาวรที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจสนามกอล์ฟลดลง

หนี้สินรวมของบริษัท และบริษัทย่อย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 มีจำนวน 3,853.02 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2553 จำนวน 1,206 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 45.56 ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของเงินมัดจำรับตามสัญญาจะซื้อจะขายอาคารจำนวน 373 ล้านบาท เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินจำนวน 363.76 ล้านบาท เจ้าหนี้การค้าจำนวน 292.95 ล้านบาท และค่างวดที่ยังไม่รับรู้เป็นรายได้จำนวน 157.80 ล้านบาท

ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท และบริษัทย่อย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 มีจำนวน 4,848.43 ล้านบาท ลดลงจากสิ้นปี 2553 จำนวน 268.95 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 5.26 สาเหตุหลักเป็นผลมาจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทย่อย การจ่ายเงินปันผลเป็นเงินสดจำนวน 123.41 ล้านบาท โดยเป็นการจ่ายเงินปันผลจากกำไรสะสมก่อนรวมกิจการ ซึ่งงบการเงินเฉพาะกิจการ ณ 30 มิถุนายน 2554 บริษัทมีกำไรสะสมจำนวน 225.60 ล้านบาท ในขณะที่บริษัทมีทุนชำระแล้วเพิ่มขึ้นจำนวน 111.06 ล้านบาท จากการจ่ายเงินปันผลเป็นหุ้นปันผลสำหรับผลการดำเนินงานปี 2553

2.3 ภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของบริษัท

ภาพรวมธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นธุรกิจที่มีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก เนื่องจากเป็นธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมต่างๆ เช่น ภาคการก่อสร้าง ภาคการผลิตวัสดุก่อสร้าง ภาคแรงงาน และภาคการเงิน เป็นต้น โดยภาวะเศรษฐกิจในปี 2553 มีอัตราการขยายตัวประมาณร้อยละ 8 จากปี 2552 และสำหรับงวด 6 เดือนแรกของปี 2554 ขยายตัวร้อยละ 3 จากงวดเดียวกันของปีก่อน โดยการขยายตัวเป็นผลมาจากการขยายตัวของภาคการส่งออกสินค้าและการบริการ และการใช้จ่ายของภาครัฐเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ทำให้อุปสงค์ภายในประเทศฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง โดยดัชนี

ราคาบ้านพร้อมที่ดิน ดัชนีทาวเฮาส์พร้อมที่ดิน และดัชนีที่ดินได้เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งดัชนีราคาบ้านเดี่ยวพร้อมที่ดินในปี 2552 - 2553 และงวด 6 เดือนแรกของปี 2554 เท่ากับร้อยละ 157.6 ร้อยละ 158.1 และร้อยละ 182.1 ตามลำดับ ดัชนีราคาทาวน์เฮาส์พร้อมที่ดินในปี 2552 - 2553 และงวด 6 เดือนแรกของปี 2554 เท่ากับร้อยละ 154.9 ร้อยละ 155.9 และร้อยละ 173.6 ดัชนีราคาที่ดินในปี 2552 - 2553 และงวด 6 เดือนแรกของปี 2554 เท่ากับร้อยละ 183.9 ร้อยละ 186.4 และร้อยละ 212.6

หากพิจารณาจำนวนที่อยู่อาศัยที่จดทะเบียนเพิ่มในเขตกรุงเทพฯและปริมณฑลในปี 2553 ที่เท่ากับ 107,904 หลัง ขยายตัวจากปี 2552 ที่เท่ากับ 94,977 หลัง หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 13.6 การขยายตัวเพิ่มขึ้นส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของอาคารชุดและทาวน์เฮาส์เป็นจำนวน 6,194 หลัง และ 4,082 หลัง คิดเป็นเพิ่มขึ้นร้อยละ 11.5 และร้อยละ 49.3 ตามลำดับ โดยเป็นผลมาจากสถานการณ์ทางเศรษฐกิจที่คลี่คลายลงตั้งแต่กลางปี 2552 ทำให้ตลาดที่อยู่อาศัยได้กลับมารุ่งเรืองอีกครั้ง รวมทั้งมาตรการกระตุ้นธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีผลถึงสิ้นปี 2553 (เช่น ลดค่าธรรมเนียมโอนจากเดิมร้อยละ 2 เหลือร้อยละ 0.01 สำหรับอสังหาริมทรัพย์ที่ได้รับอนุญาตจัดสรรที่ดิน อสังหาริมทรัพย์ที่เป็นอาคารที่อยู่อาศัยพร้อมที่ดินที่ไม่ได้รับอนุญาตให้จัดสรร อาคารสำนักงาน และห้องชุดตามกฎหมายว่าด้วยอาคารชุด และลดค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนจาก 1% เหลือ 0.01% ของวงเงินที่จำนองจะลดให้เฉพาะการจดทะเบียนอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่ภายใต้กฎหมายการจัดสรรที่ดิน กฎหมายอาคารชุด เท่านั้น เป็นต้น)

สำหรับงวด 6 เดือนแรกของปี 2554 มีจำนวนที่อยู่อาศัยจดทะเบียนจำนวน 39,411 หลัง ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนที่เท่ากับ 48,876 หลัง หรือลดลงร้อยละ 19.4 การลดลงส่วนใหญ่เป็นผลมาจากอาคารชุดลดลงเป็นจำนวน 10,204 หลัง คิดเป็นลดลงร้อยละ 39.2 จากงวดเดียวกันของปีก่อน โดยโครงการอาคารชุดส่วนใหญ่ที่มีการเปิดตัวมากในช่วงปีที่ผ่านมาจะทยอยสร้างเสร็จในช่วงปลายปี 2554 และต่อเนื่องไปถึงปี 2555 และ 2556 รวมทั้งมาจากโครงการอาคารชุดเอื้ออาทรที่มีการสร้างเสร็จน้อยในปี 2554 นี้

ตารางแสดงที่อยู่อาศัยจดทะเบียนเพิ่มในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล และดัชนีราคาบ้านพร้อมที่ดิน ดัชนีทาวเฮาส์พร้อมที่ดิน และดัชนีที่ดิน

หน่วย: หลัง	ปี 2551	ปี 2552	ปี 2553	งวด 6 เดือนแรก ของปี 2553	งวด 6 เดือนแรก ของปี 2554
บ้านเดี่ยวและบ้านแฝด	36,914	30,136	33,322	15,337	16,818
ทาวน์เฮาส์	7,637	8,280	12,362	6,690	5,119
อาคารพาณิชย์	4,158	2,836	2,301	842	1,671
อาคารชุด	34,049	53,725	59,919	26,007	15,803
รวม	82,758	94,977	107,904	48,876	39,411
ดัชนีราคาบ้านพร้อมที่ดิน	160.2	157.6	158.1	161.2	182.1
ดัชนีทาวเฮาส์พร้อมที่ดิน	156.2	154.9	155.9	156.3	173.6
ดัชนีที่ดิน	180.2	183.9	186.4	187.5	212.6

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

แนวโน้มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

จากรายงานของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) เมื่อวันที่ 31 สิงหาคม 2554 ได้ประมาณการภาวะเศรษฐกิจไทยในปี 2554 จะขยายตัวในได้ประมาณร้อยละ 3.5 - 4.0 โดยมีปัจจัยที่สามารถสนับสนุนการขยายตัวดังกล่าวจากเศรษฐกิจของประเทศในทวีปเอเชียยังคงสามารถขยายตัวในเกณฑ์ที่ดี สภาพการเมืองที่มีความแน่นอนมากขึ้น รวมทั้งการลงทุนภาคเอกชน รายได้ภาคครัวเรือนและภาคการท่องเที่ยวมีแนวโน้มขยายตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง

สำหรับปัจจัยลบที่สำคัญต่อแนวโน้มของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในไตรมาส 2 ของปี 2554 คือ การขึ้นอัตราดอกเบี้ย โดยคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) มีมติปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 2 ครั้ง ทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 2.5 ต่อปี มาอยู่ที่ระดับร้อยละ 3.00 ปี เพื่อเป็นการชะลอและลดแรงกดดันเงินเฟ้อ ซึ่งสอดคล้องกับการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศในภูมิภาคเอเชีย รวมทั้งในเดือนกรกฎาคม 2554 คณะกรรมการนโยบายการเงินได้ปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกร้อยละ 0.25 ทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นมาอยู่ในระดับร้อยละ 3.25 ต่อปี การปรับอัตราดอกเบี้ยของธนาคารแห่งประเทศไทยเพื่อชะลออัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้นจะส่งผลกระทบต่อผู้ที่ต้องการซื้อที่อยู่อาศัยให้ต้องรับภาระดอกเบี้ยที่สูงขึ้นด้วย

อย่างไรก็ตาม จากรายงานแนวโน้มธุรกิจประจำเดือนมิถุนายน 2554 ของธนาคารแห่งประเทศไทย ได้สำรวจความเห็นจากผู้ประกอบการธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เกี่ยวกับการคาดการณ์แนวโน้มธุรกิจไตรมาสที่ 3 ได้ข้อสรุปที่เห็นตรงกันว่าภาวะอสังหาริมทรัพย์ยังอยู่ในเกณฑ์ดีจากแนวโน้มเศรษฐกิจที่ขยายตัวต่อเนื่องและแนวโน้มสินเชื่อที่อยู่อาศัยยังคงขยายตัวดี โดยผู้บริโภคสามารถเข้าถึงสินเชื่อได้ง่ายจากการแข่งขันระหว่างสถาบันการเงินจะเป็นปัจจัยสำคัญ รวมทั้งโครงการบ้านเพื่อที่อยู่อาศัยหลังแรกของธนาคารอาคารสงเคราะห์ ซึ่งเปิดตัวในวันที่ 9 พฤษภาคม 2554 โดยได้รับดอกเบี้ยร้อยละ 0 เป็นระยะเวลา 2 ปี มีระยะเวลากู้ 30 ปี โดยกำหนดมูลค่าที่อยู่อาศัยไม่เกิน 30 ล้านบาท และออกค่าโอนกรรมสิทธิ์ให้ ซึ่งช่วยกระตุ้นตลาดอสังหาริมทรัพย์ได้เป็นอย่างดี ในขณะที่มาตรการกระตุ้นของรัฐบาลใหม่ที่ยังไม่มีความชัดเจนจะส่งผลให้ผู้บริโภคเลื่อนการตัดสินใจซื้อหรือโอนกรรมสิทธิ์ออกไปเพื่อรอรับสิทธิประโยชน์จากมาตรการในอนาคต แต่เมื่อพิจารณาประกอบกับพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่เข้มแข็ง โดยมีปัจจัยสนับสนุนด้านการจ้างงาน จากการลงทุนในภาคการผลิตและการส่งออกที่ยังคงเติบโตในระดับสูง ปัจจัยเหล่านี้จะเป็นแรงผลักดันให้เศรษฐกิจไทยยังคงเติบโตต่อเนื่องตลอดปี 2554 ซึ่งคาดว่าธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ยังคงสามารถขยายตัวได้

ภาวะอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ส่วนที่อยู่อาศัย (Residential)

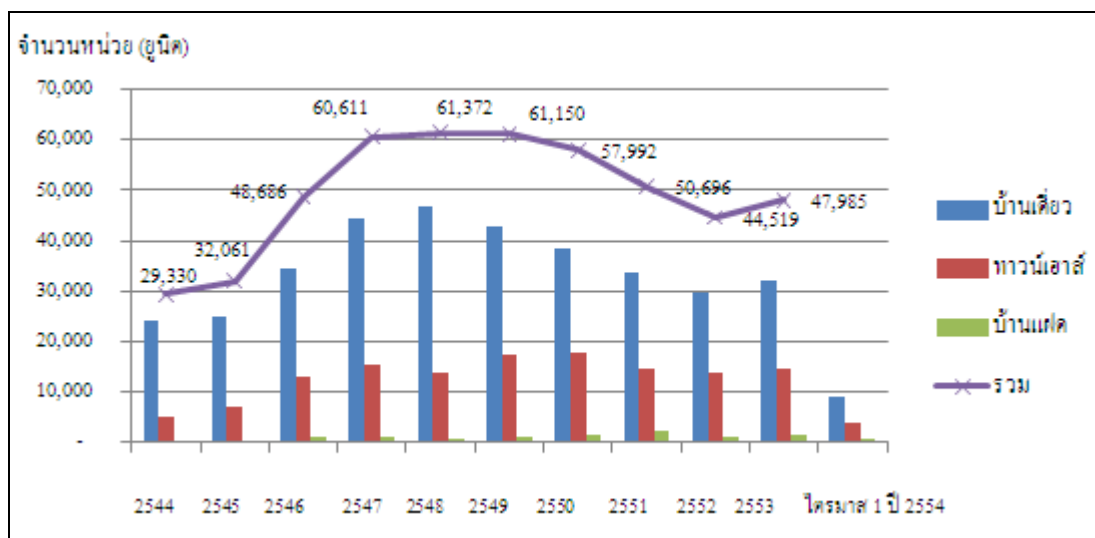
การพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยสามารถแบ่งได้เป็น 2 รูปแบบ คือ โครงการแนวราบ (บ้านเดี่ยว บ้านแฝด และทาวน์เฮ้าส์) และโครงการแนวสูง (คอนโดมิเนียม)

โครงการแนวราบ

ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2554 มีจำนวนยอดที่อยู่อาศัยจดทะเบียนเพิ่มในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล จำนวน 21,937 หน่วย ลดลงร้อยละ 0.4 จากงวดเดียวกันของปีก่อน โดยที่อยู่อาศัยประเภทบ้านเดี่ยวมียอดจดทะเบียนใหม่จำนวน 16,818 หน่วย เพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 9.66 และทาวน์เฮ้าส์มียอดจดทะเบียนใหม่จำนวน 5,119 หน่วย ลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 23.48

หากพิจารณาเฉพาะผู้ประกอบการที่จดทะเบียนในแห่งประเทศไทย ที่เป็นผู้พัฒนาโครงการในไตรมาสที่ 2 ปี 2554 พบว่ามีจำนวนหน่วยที่อยู่อาศัยที่อยู่ระหว่างการพัฒนาจำนวน 70,652 หน่วย แบ่งเป็นบ้านเดี่ยว 53,445 หน่วย และ ทาวน์เฮ้าส์ 12,707 หน่วย คิดเป็นมูลค่าตลาดรวม 200,627 ล้านบาท เมื่อพิจารณาจำนวนหน่วยขายใหม่ ผู้ประกอบการรายใหญ่ที่เปิดตัวโครงการในไตรมาสนี้ 3 อันดับแรก ได้แก่ บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) ร้อยละ 33 บริษัท พุกผา จำกัด (มหาชน) ร้อยละ 31 และ บริษัท เอเชียนพร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) ร้อยละ 13

**จำนวนยอดจดทะเบียนบ้านใหม่ของที่อยู่อาศัยโครงการเนบราบ (บ้านเดี่ยว บ้านแฝด และทาวน์เฮ้าส์)
ปี 2544 - ไตรมาส 1 ปี 2554**



ที่มา : บริษัท ซีบีริชาร์ด เอลิส ประเทศไทย

โครงการแนวสูง

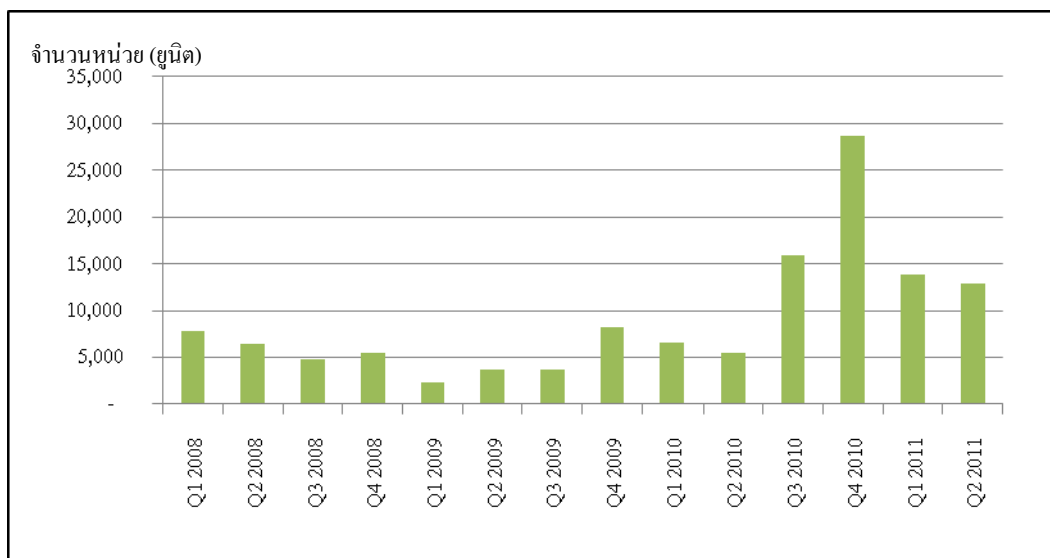
ในไตรมาสที่ 2 ปี 2554 อสังหาริมทรัพย์ประเภทโครงการแนวสูงสามารถเติบโตมากกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยมีจำนวนห้องชุดใหม่ที่มีการเปิดขายทั้งหมดรวม 12,841 หน่วย เปรียบเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนที่เปิดขายทั้งหมดรวม 6,573 หน่วย เพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 95.36 แต่ชะลอตัวลงเมื่อเปรียบเทียบกับไตรมาส 1 ของปี 2554 ที่มีจำนวนเปิดขายทั้งหมดรวม 13,864 หน่วย หรือลดลงร้อยละ 7.38

การพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ประเภทอาคารชุดยังคงสามารถขยายตัวได้จากการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภคที่มีความต้องการที่อยู่อาศัยใกล้ที่ทำงาน เดินทางสะดวก ใกล้ย่านธุรกิจและใจกลางเมือง รวมทั้ง หากรัฐบาลส่งเสริมการก่อสร้างโครงการรถไฟฟ้า 3 สาย ได้แก่ สายสีแดง (บางซื่อ-ตลิ่งชัน และ บางซื่อ-รังสิต) สายสีม่วง (บางซื่อ-บางใหญ่) และสายสีเขียว (หมอชิต-สะพานใหม่) เร่งดำเนินการให้แล้วเสร็จโดยเร็ว ย่อมส่งผลดีให้ผู้บริโภคสนใจซื้อที่อยู่อาศัยตามแนวบริเวณเส้นทางรถไฟฟ้าสายใหม่กันมากขึ้น

อย่างไรก็ตาม การขยายตัวของอาคารชุดที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วอาจเกิดความกลัวจากภาวะฟองสบู่ที่เคยเกิดขึ้นในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจในปี 2540 แต่สถานการณ์ในปัจจุบันมีความแตกต่างออกไป เนื่องจากผู้บริโภคมีการซื้อเพื่ออยู่อาศัยเองมากกว่าแต่ก่อน ขณะที่ที่ดินในเขตกรุงเทพมหานครมีจำกัดและราคาแพง รวมทั้งการออกมาตรการกำหนดอัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกัน (Loan to Value) ไม่เกินร้อยละ 90 ของราคาซื้อขายของ

คณะกรรมการนโยบายสถาบันการเงิน (กนส.) โดยมีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 1 มกราคม 2554 ช่วยชะลอความร้อนแรงของตลาดคอนโดมิเนียมไปพอสมควร

ยอดจดทะเบียนอาคารชุดใหม่ ตั้งแต่ปีไตรมาส 1 ปี 2551 - ไตรมาส 2 ปี 2554



ที่มา : บริษัท ซีบีริชาร์ด เอลิส ประเทศไทย

ภาวะอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ส่วนพาณิชย์กรรม (Commercial)

อสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์กรรมสามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภทหลัก ได้แก่ พื้นที่อาคารสำนักงานและพื้นที่ค้าปลีก

อาคารสำนักงาน

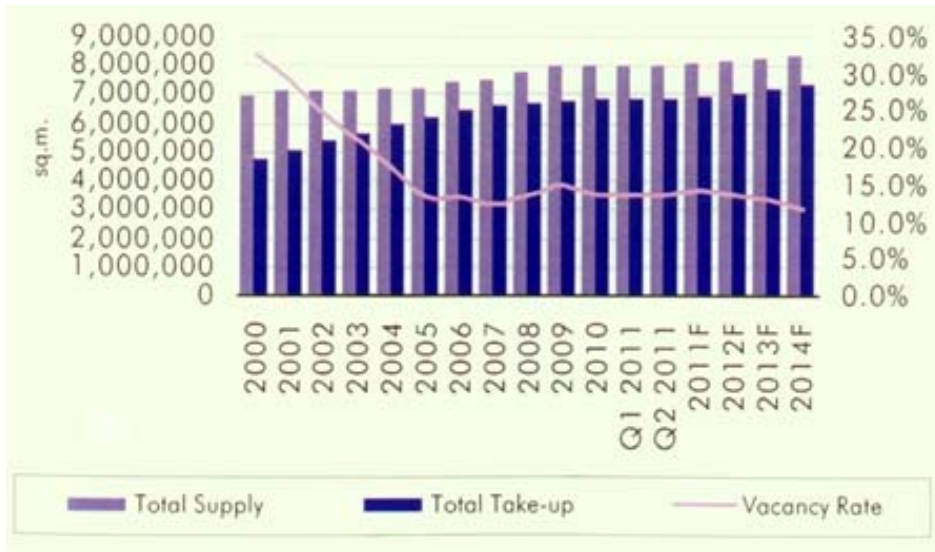
ภาพรวมของอาคารสำนักงานให้เช่าในไตรมาสที่ 2 ปี 2554 ในด้านการใช้พื้นที่ที่มีสัญญาของการขยายตัว เนื่องจากการขยายพื้นที่เช่าของผู้เช่าเดิม ขณะที่อาคารสำนักงานมีพื้นที่ 7,99,5433 ตารางเมตร โดยเป็นอาคารสำนักงานมีพื้นที่เช่าแล้วทั้งหมดรวม 6,913,151 ตารางเมตร หรือร้อยละ 86.5 ของพื้นที่อาคารสำนักงานให้เช่าทั้งหมด

โครงการอาคารสำนักงานให้เช่าที่เปิดตัวและคาดว่าจะแล้วเสร็จไม่เกินปี 2557 มีประมาณ 329,153 ตารางเมตร โดยร้อยละ 69.4 จะอยู่นอกเขตศูนย์กลางธุรกิจ (Central Business District หรือ CBD) สำหรับอาคารที่มีกำหนดแล้วเสร็จในปี 2554 เป็นอาคารเกรด A จำนวน 2 อาคาร ได้แก่ อาคารสาทร สแควร์ (พื้นที่ 73,584 ตารางเมตร) และอาคารปาร์ก เวนเซอร์ (พื้นที่ 27,000 ตารางเมตร)

จากการรายงานของทาง ซีบี ริชาร์ด เอลิส²⁷ สํารวจพบว่าผู้เช่าอาคารสำนักงานอีกร้อยละ 59 ของผู้เช่าที่ติดต่อสอบถามมีความต้องการขยายพื้นที่สำนักงาน ซึ่งให้เห็นว่าปัจจัยสำคัญที่ขับเคลื่อนความต้องการใช้พื้นที่ในปัจจุบันมาจากการขยายตัวทางธุรกิจของผู้เช่าที่มีพื้นที่อยู่แล้วมากกว่าที่จะเป็นความต้องการของผู้เช่าที่เป็นบริษัทจัดตั้งใหม่

²⁷ ตลาดออฟฟิศ-ค่าเช่าในกทม.ปรับตัวดีขึ้น, 29 สิงหาคม 2554, หนังสือพิมพ์กรุงเทพธุรกิจ

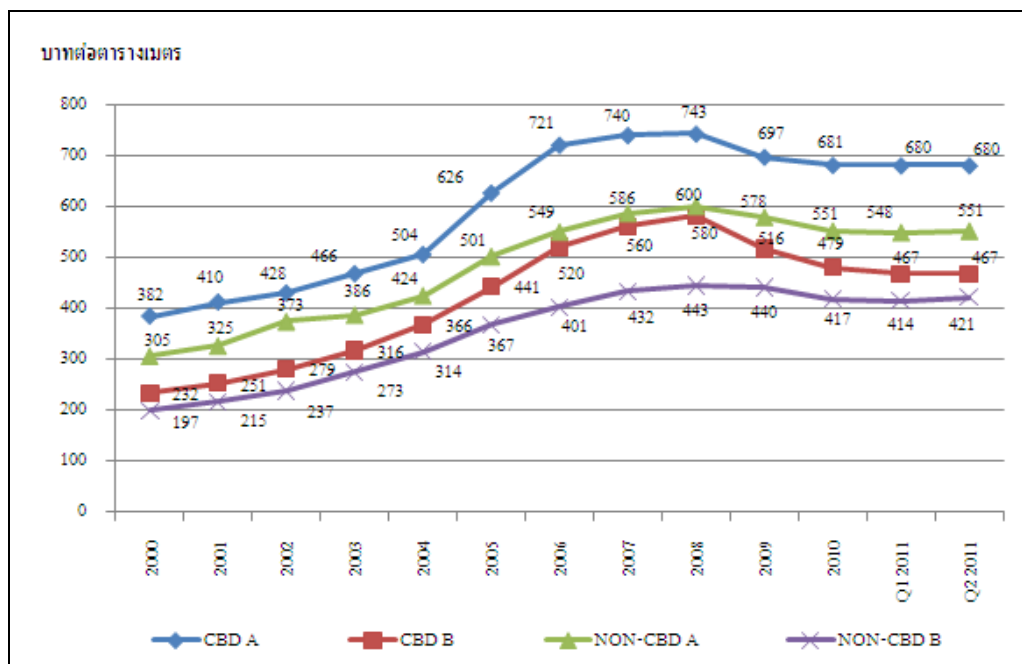
พื้นที่อาคารสำนักงานให้เช่าทั้งหมด พื้นที่อาคารสำนักงานที่มีผู้เช่าแล้ว และอัตราว่างของพื้นที่สำนักงานในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล ในปี 2543 - ไตรมาส 2 ปี 2554 และประมาณการปี 2554 - 2557



ที่มา : บริษัท ซีบีวีชาร์ด เอลิส ประเทศไทย

นอกจากนี้ จากรายงานอสังหาริมทรัพย์กรุงเทพมหานคร ประจำปีไตรมาสที่ 2 ปี 2554 ของบริษัท ซีบีวีชาร์ด เอลิส ประเทศไทย อัตราค่าเช่าพื้นที่อาคารสำนักงานไตรมาส 2 ปี 2554 ปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากไตรมาส 1 ของปี 2554 โดยอัตราค่าเช่าพื้นที่อาคารสำนักงานในโซน CBD เกรด A และเกรด B ไม่เปลี่ยนแปลงที่อัตรา 680 บาทต่อตารางเมตร และ 467 บาทต่อตารางเมตร ตามลำดับ ขณะที่ NON-CBD เกรด A และเกรด B ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 551 บาทต่อตารางเมตร และ 421 บาทต่อตารางเมตร ตามลำดับ

อัตราค่าเช่าพื้นที่อาคารสำนักงานในเขตกรุงเทพมหานครปี 2543 - ไตรมาส 2 ปี 2554



ที่มา : บริษัท ซีบีวีชาร์ด เอลิส ประเทศไทย

พื้นที่ค้าปลีก (Retail)

ณ ไตรมาส 2 ของปี 2554 ปริมาณพื้นที่ค้าปลีกให้เช่าในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑลมีจำนวน 5,527,714 ตารางเมตร เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.1 จากสิ้นปี 2553 โดยการขยายตัวของพื้นที่ค้าปลีกได้รับปัจจัยบวกจากการบริโภคภายในประเทศที่ขยายตัวเพิ่มขึ้น

ในอนาคตมีโครงการวางแผนจะเปิดโครงการในอีก 2 - 3 ปี ซึ่งจะทำให้มีพื้นที่เช่าเพิ่มขึ้น โดยสิ้นปี 2554 มีโครงการที่คาดว่าจะสร้างแล้วเสร็จที่สำคัญ ได้แก่ โครงการศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า 9 มีพื้นที่ร้านค้า 118,000 ตารางเมตร และ เมกา มอลล์ บางนา มีพื้นที่ร้านค้ากว่า 180,000 ตารางเมตร

อัตราการใช้พื้นที่เฉลี่ยในเขตกรุงเทพฯและปริมณฑล (Occupancy Rate) ในไตรมาส 2 ปี 2554 เท่ากับร้อยละ 90.7 ปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.1 เทียบกับไตรมาสก่อนและเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.5 เทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ซึ่งเป็นอัตราที่ค่อนข้างคงที่ โดยอัตราการใช้พื้นที่ในเขตกรุงเทพฯชั้นในอยู่ในระดับร้อยละ 87.3 เนื่องจากการปิดปรับปรุงของศูนย์การค้า ZEN แต่ได้รับปัจจัยบวกจากการพัฒนาในรูปแบบของคอมมูนิตี้ มอลล์ บริเวณเขตกรุงเทพฯชั้นนอกที่มีอัตราการใช้พื้นที่สูงถึงร้อยละ 98.9

อัตราการเช่าพื้นที่ค้าปลีกเฉลี่ยในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล



ที่มา : บริษัท ซีบีวีชาร์ด เอลิส ประเทศไทย

แนวโน้มปริมาณพื้นที่ค้าปลีกให้เช่าในอนาคต จะมีการแข่งขันในรูปแบบพื้นที่ค้าปลีกและศูนย์การค้าที่หลากหลายมากขึ้นตั้งแต่ศูนย์การค้าขนาดใหญ่ เช่น ศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า 9 และ เมกา มอลล์ บางนา การพัฒนารูปแบบโครงการศูนย์การค้าปลีกใกล้บ้านหรือคอมมูนิตี้ มอลล์ เช่น โครงการเดอะไนน์ Neighborhood Center รวมถึงการพัฒนาพื้นที่ค้าปลีกขนาดเล็กใกล้บ้าน เช่น โครงการ The Junction ของบริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) และการใช้พื้นที่ผสมระหว่างพื้นที่ค้าปลีกกับที่พักอาศัยหรืออาคารสำนักงาน ได้แก่ โครงการเทอมินอล 21 และโครงการแกรนด์พาราไดส์ 9 เป็นต้น ซึ่งรูปแบบการพัฒนาเป็นรูปแบบที่ผู้ประกอบการเริ่มหันมาให้ความสนใจพัฒนากันมากขึ้น

2.4 ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจของบริษัท

ความเสี่ยงทางจากการดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

1. ความเสี่ยงจากความเพียงพอของแหล่งเงินทุนเพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการ

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นหนึ่งในธุรกิจที่ต้องใช้เงินลงทุนสูง เพื่อใช้ในการซื้อที่ดิน พัฒนาและก่อสร้างโครงการ จึงจำเป็นต้องพึ่งพาเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเป็นแหล่งเงินทุนหลักในการดำเนินธุรกิจ หากบริษัทไม่สามารถจัดหาแหล่งเงินทุนที่เพียงพอตามแผนพัฒนาโครงการที่บริษัทกำหนดไว้ ก็อาจส่งผลกระทบต่อแผนการดำเนินงานและผลประกอบการได้

อย่างไรก็ดี ตลอดระยะเวลาของการดำเนินธุรกิจที่ผ่านมา บริษัทได้รับการสนับสนุนด้านการเงินอย่างดีจากสถาบันการเงินชั้นนำหลายแห่ง ซึ่งเป็นพันธมิตรทางธุรกิจของบริษัทมาช้านาน ในการดำเนินโครงการที่ผ่านมา บริษัทจะดำเนินการจัดหาสินเชื่อสถาบันการเงินเพื่อรองรับโครงการก่อนเริ่มขึ้นโครงการ โครงการของบริษัทในช่วงที่ผ่านมาจะได้รับการสนับสนุนวงเงินสินเชื่อจากสถาบันการเงินก่อนการก่อสร้าง และการมีสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่งผลให้บริษัทมีภาพลักษณ์ และความน่าเชื่อถือเพิ่มมากขึ้น ทำให้บริษัทสามารถระดมทุนจากแหล่งเงินทุนที่หลากหลายมากขึ้นด้วยต้นทุนที่ต่ำลง รวมถึงกลุ่มผู้บริหารของบริษัท ที่มีชื่อเสียง และมีประสบการณ์ในธุรกิจมาอย่างยาวนาน จึงเชื่อมั่นได้ว่าบริษัทจะมีเงินทุนที่เพียงพอในการพัฒนาโครงการต่างๆ

2. ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย และนโยบายในการให้สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยของธนาคารพาณิชย์

ผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศ ทั้งภาวะเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจากราคาเชื้อเพลิงและสินค้าเกษตรที่ปรับตัวสูงขึ้น และสภาพเศรษฐกิจโลก ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศปรับตัวสูงขึ้น และเข้าสู่ภาวะดอกเบี้ยขาขึ้น ทั้งนี้จากนโยบายภาครัฐโดยคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงไตรมาส 2 ปี 2554 รวม 2 ครั้ง และในเดือนกรกฎาคม 2554 อีก 1 ครั้ง ทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นมามีอยู่ในระดับร้อยละ 3.25 ต่อปี

อย่างไรก็ตาม บริษัทมีนโยบายจัดหาแหล่งเงินทุนโดยการกู้ยืมของแต่ละโครงการ (Project Finance) เพื่อให้สอดคล้องกับระยะเวลาการก่อสร้าง นอกจากนี้ด้วยโครงการที่มีศักยภาพด้วยรูปแบบของโครงการที่ดิบทนทำเลที่ดี รวมถึงผลงานในอดีตที่ผ่านมาและชื่อเสียงของทีมผู้บริหาร บริษัทจึงได้รับการพิจารณาจากสถาบันการเงินด้วยข้อเสนอที่อยู่ในเงื่อนไขและอัตราดอกเบี้ยที่ดี

3. ความเสี่ยงจากการขาดแคลนผู้รับเหมาและแรงงานที่มีคุณภาพ

บริษัทมีนโยบายให้ความสำคัญกับคุณภาพของสินค้าเพื่อให้เป็นที่พอใจของลูกค้า จึงให้ความสำคัญกับการควบคุมดูแลการก่อสร้างในโครงการต่างๆ เพื่อเป็นการรักษาคุณภาพและมาตรฐานของงานก่อสร้าง บริษัทจำเป็นต้องสรรหาผู้รับเหมาและแรงงานตลอดจนผู้ออกแบบ วิศวกรที่ปรึกษา วิศวกร ผู้ควบคุมงานที่มีความรู้ความชำนาญที่จะสามารถก่อสร้างอาคารให้มีคุณภาพที่ดี เสร็จทันเวลา และในราคาที่แข่งขันได้

อย่างไรก็ดี จากการที่บริษัทมีนโยบายบริหารความเสี่ยงโดยการสร้างความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้รับเหมาของบริษัทอย่างต่อเนื่อง โดยคัดเลือกผู้รับเหมาที่ดีมีคุณภาพจากประสบการณ์การทำงานที่เคยทำงานร่วมกันมา

อย่างยาวนาน ทำให้มีความมั่นใจได้ในระดับหนึ่งว่างานที่ได้จะมีคุณภาพเป็นไปตามมาตรฐาน และสามารถส่งมอบงานตามระยะเวลาที่กำหนดไว้ นอกจากนี้ บริษัทยังมีผู้จัดการโครงการ วิศวกรโครงการ และหัวหน้าผู้ควบคุมงานก่อสร้าง เข้าไปตรวจและควบคุมดูแลงานก่อสร้างเพื่อให้แน่ใจถึงคุณภาพงานของผู้รับเหมาแต่ละรายอย่างต่อเนื่อง และลดผลกระทบจากความเสียดังกล่าว

4. ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้าง

ในการประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ราคาวัสดุก่อสร้างถือเป็นต้นทุนหลักที่สำคัญของการพัฒนาโครงการ ในกรณีที่ราคาวัสดุก่อสร้างเปลี่ยนแปลงสูงขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนการก่อสร้างของบริษัท

อย่างไรก็ดี บริษัทมีแนวทางการบริหารความเสี่ยงด้วยการกระจายความเสี่ยงบางส่วนไปยังผู้รับเหมา โดยการกำหนดปริมาณวัสดุก่อสร้างรวมไว้ในสัญญาว่าจ้างรับเหมาก่อสร้าง สำหรับวัสดุก่อสร้างที่บริษัทเป็นผู้จัดหาเอง บริษัทมีนโยบายการสั่งซื้อเป็นจำนวนมาก เพื่อทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาดของต้นทุนวัสดุก่อสร้าง และมีอำนาจต่อรองกับผู้ค้าวัสดุก่อสร้าง

5. ความเสี่ยงจากการรับรู้รายได้และผลประกอบการที่ต่ำในช่วงเริ่มโครงการ

โครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ส่วนใหญ่ของบริษัท อยู่ในระยะเริ่มต้นพัฒนา บริษัทจึงจำเป็นต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมาก อีกทั้งโครงการดังกล่าวเป็นโครงการขนาดใหญ่ ใช้เวลาในการก่อสร้างค่อนข้างนาน ส่งผลให้บริษัทยังไม่สามารถรับรู้รายได้สำหรับโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายในระยะเวลาอันสั้นได้

อย่างไรก็ตาม เพื่อให้มีรายได้อย่างสม่ำเสมอและไม่ให้กระทบต่อผลประกอบการของบริษัทมากนัก บริษัทจึงมีแผนในการพัฒนาโครงการหลากหลายประเภท ที่คาดว่าบริษัทจะสามารถรับรู้รายได้ได้เร็วกว่า นอกจากนี้ บริษัทยังเป็นผู้บริหารโครงการและบริหารการขายโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง โครงการ 1 และ 2 และให้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงาน (อาคารเดอะไนน์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9) จึงมีการรับรู้รายได้จากการบริหารโครงการและการบริการดังกล่าวในช่วงปี 2552-2554

6. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงกฎหมาย ระเบียบข้อบังคับที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

การเปลี่ยนแปลงกฎหมาย ระเบียบ ข้อบังคับ และกฎกระทรวงที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์จะส่งผลกระทบต่อต้นทุน และค่าใช้จ่ายในการดำเนินโครงการของบริษัทโดยตรง ซึ่งหากมีการเปลี่ยนแปลงไปในทางที่เข้มงวดขึ้น ก็อาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท

อย่างไรก็ดี บริษัทได้ทำการศึกษาและติดตามการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบต่างๆ อย่างต่อเนื่อง เพื่อเตรียมความพร้อมในการรับมือต่อนโยบายของภาครัฐที่เปลี่ยนแปลงไป โดยได้ดำเนินการพัฒนาโครงการต่างๆ ที่มีอยู่ให้สอดคล้องกับนโยบายที่เปลี่ยนแปลงมาโดยตลอด ทำให้บริษัทสามารถลดผลกระทบจากความเสียดังกล่าวได้ในระดับหนึ่ง

7. ความเสี่ยงด้านสิทธิการเช่า

ที่ดินสำหรับการดำเนินโครงการอาคารจี-แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 ซึ่งดำเนินการโดย บริษัท พระราม 9 สแควร์ จำกัด เป็นที่ดินเช่าระยะยาว 30 ปี พร้อมสิทธิในการต่อสัญญาต่อไปอีก 10 ปี ถึงแม้สัญญาเช่าดังกล่าวจะเป็นสัญญาระยะยาว แต่เนื่องจากในสัญญาเช่ามีข้อกำหนดในการบอกเลิกสัญญาเช่าก่อนครบ

กำหนดระยะเวลาเช่าได้ หากบริษัทปฏิบัติผิดสัญญาเช่า ดังนั้น บริษัทจะต้องระมัดระวังไม่ปฏิบัติผิดสัญญาเช่า จนอาจเป็นเหตุบอกเลิกสัญญาเช่าหรือถูกเรียกเบี้ยปรับ

8. ความเสี่ยงจากนโยบายการจัดซื้อที่ดินมาพัฒนาโครงการในอนาคต

บริษัทไม่มีนโยบายถือครองทรัพย์สินหรือที่ดินเปล่าที่ไม่พร้อมจะพัฒนา แต่จะใช้วิธีวางแผนในการจัดซื้อที่ดินให้เพียงพอต่อรอบระยะเวลาในการพัฒนาโครงการของบริษัท โดยจะพิจารณาที่ดินแต่ละแห่งให้เหมาะสมกับกลุ่มลูกค้าแล้วจึงพัฒนาโครงการ

อย่างไรก็ตามบริษัทได้สิทธิในการซื้อก่อน (Call Option) และสิทธิในการปฏิเสธก่อน (Right of First Refusal) ในที่ดินเพื่อการพัฒนาโครงการในอนาคตจากกลุ่มเจริญฤกษ์และกลุ่มรัตนรักษ์ ซึ่งที่ดินดังกล่าว ตั้งอยู่ในทำเลที่ดี มีศักยภาพในการพัฒนาโครงการในอนาคต และบริษัทยังมีนโยบายที่จะพัฒนาโครงการบนพื้นที่สำคัญๆ ในเมือง (Prime Area) ที่ไม่ได้จำกัดเฉพาะพื้นที่ศูนย์กลางธุรกิจ (CBD Area) ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงในการจัดหาที่ดินไม่สูงมากนัก

3. ความสมเหตุสมผลของรายการ

3.1 ความสมเหตุสมผล และประโยชน์ของรายการ

การซื้อหุ้นของสเตอร์ลิงและต้นสน และการซื้อที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล คอนมืองเฟส 8 และเฟส 9 ทำให้บริษัทได้มาซึ่งที่ดิน ที่บริษัทมีแผนจะพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่มีศักยภาพ ได้แก่ โครงการอาคารสำนักงานให้เช่าระยะยาว อาคารชุดพักอาศัย บ้านเดี่ยว ทาวน์เฮ้าส์ และพื้นที่ร้านค้าและ Hypermarket ให้เช่า โดยราคาซื้อสินทรัพย์ดังกล่าวมีความเหมาะสม ไม่สูงไปกว่าราคาประเมินทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาอิสระ หรือมูลค่าตามบัญชีของหุ้นหลังปรับปรุงด้วยราคาประเมินทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาอิสระ รวมทั้งรายการอื่นๆที่เกี่ยวข้อง ซึ่งเมื่อพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนของโครงการต่างๆอยู่ในระดับที่ดี และสูงกว่าต้นทุนทางการเงินของบริษัท

บริษัทจะมีสินทรัพย์เพิ่มขึ้นเพื่อพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ได้อย่างต่อเนื่อง ในราคาที่เหมาะสม และสามารถลดความเสี่ยงจากการเพิ่มขึ้นของราคาที่ดินในอนาคตได้ โดยบริษัทจะมีขนาดธุรกิจที่ใหญ่ขึ้น และมีต้นทุนต่อขนาดที่ลดลง รวมทั้งจะมีรายได้เพิ่มขึ้นจากการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าว อันจะนำมาซึ่งผลตอบแทนและมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการของบริษัท

นอกจากนี้การทำรายการในครั้งนี้ ทำให้บริษัทได้มาซึ่งที่ดินจากผู้ถือหุ้นใหญ่ที่มีการประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อันอาจเป็นการแข่งขันกับบริษัท จึงเป็นการลดความเสี่ยงจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นจากการที่ผู้ถือหุ้นใหญ่ดังกล่าว จะนำที่ดินซึ่งมีความเกี่ยวข้องในเชิงทำเลที่ตั้งกับโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของบริษัท มาพัฒนาในเชิงการแข่งขันกับโครงการของบริษัท

3.2 ข้อดีและข้อด้อยระหว่างการทำรายการกับการไม่ทำรายการ

1) ข้อดีของการทำรายการ

1.1) โอกาสเพิ่มรายได้ และผลตอบแทนที่ต่อเนื่องในระยะยาว

การทำรายการในครั้งนี้ ทำให้ในอนาคตบริษัทจะมีรายได้เพิ่มขึ้น ทั้งรายได้จากการขาย รายได้ค่าเช่าและบริการ จากการพัฒนาโครงการต่างๆบนสินทรัพย์ที่ได้มาจากการทำรายการในครั้งนี้ ได้แก่ รายได้จากการขายบ้านเดี่ยวของโครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง เฟส 3 รายได้จากการขายทาวน์เฮ้าส์ของโครงการแกรนด์ คาแนล

คอนเมือง 8 และรายได้จากการขายอาคารชุดพักอาศัยโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 6 โดยประมาณการรายได้จากการขายโครงการดังกล่าว รวมประมาณ 8,000 ล้านบาท ซึ่งจะทยอยรับรู้รายได้ในช่วงปี 2556 - 2557 รายได้ค่าเช่าและบริการพื้นที่อาคารสำนักงานโครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 3 ซึ่งบริษัทได้ทำสัญญาให้เช่าพื้นที่ระยะยาวกับลูกค้ารายหนึ่งแล้ว ซึ่งไม่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท โดยคาดว่าจะมีรายได้จากการเช่าพื้นที่ ตั้งแต่ปี 2557 ประมาณปีละ 230 ล้านบาท (ค่าเช่าเฉลี่ยในช่วง 3 ปีแรก) และค่าเช่าพื้นที่ Hypermarket และร้านค้า โครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 9 โดยคาดว่าจะมีรายได้จากการเช่าพื้นที่ ตั้งแต่ปี 2556 ประมาณปีละ 10 ล้านบาท (ค่าเช่าเฉลี่ยในช่วง 3 ปีแรก) ซึ่งการมีกระแสเงินสดรับจากค่าเช่าเพิ่มขึ้นดังกล่าว ถือเป็น การกระจายความเสี่ยงด้านรายได้ ให้มีความสม่ำเสมอของต่อเนื่องในระยะยาว (Recurring Income) นอกเหนือจากรายได้จากการขายโครงการอสังหาริมทรัพย์ซึ่งเป็นรายได้ที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาที่ขายเท่านั้น

การพัฒนาโครงการดังกล่าวจะทำให้บริษัทมีรายได้และสร้างผลตอบแทนให้แก่กิจการที่ต่อเนื่องระยะยาวในอนาคต เพิ่มเติมจากโครงการเดิมที่อยู่ระหว่างดำเนินงาน ได้แก่ โครงการเบิ้ล แกรนด์ พระราม 9 เป็นอาคารชุดพักอาศัยจำนวน 1,992 ยูนิต คาดว่าจะมีรายได้จากโครงการรวมประมาณ 14,000 ล้านบาท ทยอยรับรู้รายได้ในเวลา 3 ปี เริ่มตั้งแต่ปี 2555 โครงการเบิ้ล สกาย คอนโดมิเนียม เป็นอาคารชุดพักอาศัยจำนวน 3,315 ยูนิต คาดว่าจะมีรายได้จากโครงการรวมประมาณ 5,000 ล้านบาท ทยอยรับรู้รายได้ในเวลา 5 ปี เริ่มตั้งแต่ประมาณกลางปี 2556 โครงการอาคารสำนักงานเดอะไนน์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 เป็นโครงการอาคารสำนักงานให้เช่าเกรด B+ ถึง A- ซึ่งจะเปิดให้บริการในครึ่งหลังของปี 2555 โดยจะมีรายได้จากค่าเช่าและบริการประมาณปีละ 430 ล้านบาท (ค่าเฉลี่ยปี 2557-2559 ซึ่งโครงการเปิดให้เช่าทั้งสองอาคาร) และโครงการอาคารสำนักงาน จี แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 1.2) เป็นโครงการอาคารสำนักงานให้เช่าเกรด A+ ซึ่งจะเปิดให้บริการประมาณปี 2556 โดยจะมีรายได้จากค่าเช่าและบริการประมาณปีละ 450 ล้านบาท (ค่าเช่าเฉลี่ยในช่วง 3 ปีแรก) รวมทั้งมีรายได้จากการบริหารโครงการบ้านเดี่ยวของโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง โครงการ 1 และ 2 และรายได้จากการขายโครงการศูนย์การค้า เซ็นทรัลพลาซ่า แกรนด์ พระราม 9 ซึ่งบริษัทเป็นผู้ก่อสร้าง

ทั้งนี้ ในปัจจุบันโครงการต่างๆของบริษัทอยู่ระหว่างการก่อสร้างและพัฒนา จึงยังไม่ได้รับรู้รายได้จากโครงการต่างๆ มีเพียงรายได้จากค่าเช่าและบริการของอาคารบางส่วนที่เปิดใช้แล้ว โดยบริษัทและบริษัทย่อยมีรายได้จากธุรกิจให้เช่าและบริการจำนวน 70.21 ล้านบาท และ 34.91 ล้านบาท ในปี 2553 และในครึ่งแรกของปี 2554 ตามลำดับ

1.2) เพิ่มขนาดธุรกิจของบริษัท

การทำรายการในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทและบริษัทย่อยมีขนาดธุรกิจที่ใหญ่ขึ้นจากในปัจจุบัน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 ที่มีสินทรัพย์รวมจำนวน 8,701.45 ล้านบาท โดยคาดว่าเมื่อโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จากที่ดินเปล่าที่ได้มาจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ก่อสร้างแล้วเสร็จ ภายในประมาณปี 2556 - 2557 บริษัทและบริษัทย่อยจะมีสินทรัพย์เพิ่มขึ้นอีกประมาณ 8,000 ล้านบาท ทั้งนี้ ไม่นับรวมกับสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นจากโครงการอื่นๆที่อยู่ระหว่างการพัฒนาและดำเนินการ นอกจากนี้ ภายหลังจากที่โครงการดังกล่าวแล้วเสร็จบริษัทและบริษัทย่อยจะมีรายได้จากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น ทั้งรายได้จากการขายโครงการ ค่าเช่าพื้นที่สำนักงาน อาคาร Hypermarket และร้านค้า รวมทั้งค่าบริการที่เกี่ยวข้อง ซึ่งช่วยเพิ่มขนาดธุรกิจ กระแสเงินสด และศักยภาพการดำเนินธุรกิจให้แก่บริษัทในระยะยาว

1.3) เป็นการลงทุนในที่ดินที่มีศักยภาพ

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทเป็นเจ้าของที่ดินเพิ่มขึ้นบนถนนพระราม 9 ซึ่งเป็นที่ดินที่ต่อเนื่องในบริเวณโครงการแกรนด์ พระราม 9 บนทำเลที่มีศักยภาพสูงและจะเป็นย่านธุรกิจที่สำคัญแห่งใหม่ของกรุงเทพฯ ที่มีความทันสมัย เป็นที่รวมของหลายโครงการไว้ด้วยกันเป็นคอมเพล็กซ์ขนาดใหญ่ มีทั้งศูนย์การค้า เซ็นทรัลพลาซ่า โรงแรม อาคารสำนักงาน และอาคารคอนโดมิเนียมพักอาศัย อีกทั้งการคมนาคมสะดวก ตั้งอยู่ในแนวของรถไฟฟ้าใต้ดิน Airport Link และทางด่วน ซึ่งทำให้การพัฒนาโครงการบนที่ดินดังกล่าวมีความน่าสนใจ และเป็นที่ต้องการของตลาดสูง ทำให้สามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีให้แก่บริษัทได้

นอกจากนี้ บริษัทจะได้เป็นเจ้าของที่ดินที่เหลือในโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เพื่อพัฒนาโครงการต่อเนื่องจากโครงการในเฟส 1 และ 2 ซึ่งเป็นโครงการที่อยู่อาศัยและปัจจุบันบริษัทเป็นเพียงผู้บริหารโครงการดังกล่าว โดยโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง ตั้งอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพ ในย่านชุมชนที่มีรูปแบบของที่อยู่อาศัยในลักษณะโครงการจัดสรร แวดล้อมด้วยสถานที่สำคัญบริเวณใกล้เคียง ได้แก่ สถานที่ราชการ ท่าอากาศยาน คอนเมือง ธนาคาร สถานศึกษา ศูนย์การค้า เป็นต้น และอยู่ในทำเลที่มีการเดินทางสะดวก มีโครงข่ายเส้นทางคมนาคมหลายเส้นทาง ทั้งทางด้านถนนวิภาวดีรังสิต โทลล์เวย์ ทางด่วนศรีสุทธาน ถนนพหลโยธิน ถนนแจ้งวัฒนะ ถนนวงแหวนรอบนอกฝั่งตะวันออกและตะวันตก นอกจากนี้ ในอนาคตจะเป็นทำเลที่รถไฟฟ้าสายสีแดงตัดผ่านอีกด้วย

ดังนั้น จึงคาดว่าการลงทุนก่อสร้างและพัฒนาโครงการต่างๆบนที่ดินดังกล่าว ได้แก่ บ้านเดี่ยว ทาวน์เฮ้าส์ คอนโดมิเนียมพักอาศัย พื้นที่ร้านค้า Hypermarket ให้เช่า ตลอดจนการเพิ่มรายได้จากบริการที่ต่อเนื่องหรือสหพันธการต่างๆภายในโครงการ จะได้รับการตอบรับที่ดีจากลูกค้า ประกอบกับมีปัจจัยสนับสนุนจากโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 1 และ 2 ซึ่งเป็นโครงการบ้านเดี่ยว ภายใต้รูปแบบคอนเซ็ปต์ บ้านบนสายน้ำที่สร้างความสำเร็จ ชื่อเสียงและภาพพจน์ที่ดีให้กับโครงการมาแล้วในปัจจุบัน

1.4) มีที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการอย่างต่อเนื่อง

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทมีที่ดินเปล่าเพิ่มขึ้น เพื่อเตรียมพร้อมที่จะนำมาพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ได้อย่างต่อเนื่องในอนาคต โดยบริษัทจะมีที่ดินในบริเวณเดียวกับโครงการเดิมที่มีอยู่และอยู่ระหว่างการพัฒนา ได้แก่ ที่ดินบนถนนพระราม 9 ในโครงการแกรนด์ พระราม 9 รวมทั้งที่ดินเดิมที่มีอยู่จะมีจำนวนกว่า 60 ไร่ ซึ่งตั้งอยู่ในทำเลที่ดีที่สุดบนถนนพระราม 9 และที่ดินบนถนนกำแพงเพชร 6 ในโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง รวมกับที่ดินเดิมที่มีอยู่จะมีจำนวนประมาณ 100 ไร่ ซึ่งสามารถรองรับการขยายงานหรือพัฒนาโครงการใหม่ๆ เพื่อสร้างกระแสเงินสดและรายได้ให้แก่บริษัทอย่างต่อเนื่องในอนาคต

1.5) ช่วยลดต้นทุนต่อขนาดจากการดำเนินโครงการโดยรวม

การซื้อที่ดินเพื่อนำมาพัฒนาโครงการเพิ่มเติม จะทำให้โครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์โดยรวมมีขนาดใหญ่ขึ้น ช่วยทำให้บริษัทมีอำนาจในการต่อรองเพื่อลดต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่างๆลง ทั้งในด้านการจัดซื้อ จัดจ้าง เพิ่มความคล่องตัวในการพัฒนาโครงการจากการเป็นเจ้าของที่ดินทั้งแปลง และสามารถใช้ทรัพยากรร่วมกันในการดำเนินโครงการต่างๆ ตลอดจนการโฆษณาประชาสัมพันธ์ที่สามารถทำร่วมกันได้ในหลายๆโครงการ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและลดต้นทุน ค่าใช้จ่ายโดยรวม ซึ่งจะทำให้บริษัทมีต้นทุนต่อหน่วยของโครงการลดลง

1.6) ลดความเสี่ยงจากการเพิ่มขึ้นของราคาที่ดินในอนาคต

การตกลงราคาในการเข้าทำรายการซื้อสินทรัพย์ในครั้งนี้ อ้างอิงจากราคาประเมินมูลค่าทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาอิสระ และ/หรือมูลค่าตามบัญชีภายหลังปรับปรุงด้วยราคาประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระ ซึ่งเป็นราคาตลาดที่เหมาะสม และสามารถสร้างอัตราผลตอบแทนการลงทุนในระดับที่ดี สูงกว่าต้นทุนทางการเงินของบริษัท

ทั้งนี้ คาดว่าการซื้อที่ดินในอนาคตจะมีแนวโน้มของราคาที่จะเพิ่มสูงขึ้นกว่าราคาซื้อที่ดินในครั้งนี้ เนื่องจากกรรมภรณ์อยู่ระหว่างการประเมินราคาที่ดินรอบใหม่ ซึ่งเป็นการพิจารณาราคาประเมินทุก 4 ปี เพื่อประกาศใช้ในการทำนิติกรรมตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2555 - 31 ธันวาคม 2558 โดยคาดว่าในภาพรวมของราคาประเมินที่ดินทั้งประเทศจะเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 10-15 และเบื้องต้นคาดว่าราคาประเมินที่ดินในกรุงเทพฯ จะมีการปรับตัวสูงขึ้นอย่างมาก โดยเฉพาะที่ดินที่ติดกับเส้นทางรถไฟฟ้า โดยราคาจะปรับเพิ่มสูงขึ้นกว่าร้อยละ 50 สาเหตุเพราะเป็นที่ต้องการของผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และผู้ที่ต้องการบ้านหรือคอนโดมิเนียมที่อยู่อาศัย ที่มีการเดินทางสะดวกรวดเร็วกำหนดเวลาการเดินทางได้ชัดเจน รวมทั้งที่ดินในเขตกรุงเทพฯ ชั้นใน ยังเป็นที่ต้องการของผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทคอนโดมิเนียมสำหรับผู้มีรายได้อ่อน และชาวต่างประเทศที่อยู่บริเวณนี้จำนวนมาก²⁸

ดังนั้น การเข้าซื้อสินทรัพย์ในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทสามารถลดความเสี่ยงจากการเพิ่มขึ้นของราคาที่ดินในอนาคตได้

1.7) เพื่อลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้น

เนื่องจากกลุ่มเจริญกฤษและกลุ่มรัตนรักษ์ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัท ถือหุ้นในบริษัทร้อยละ 58.97 และร้อยละ 33.07 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดตามลำดับ ณ วันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นล่าสุดเมื่อวันที่ 6 กันยายน 2554 เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่และมีอำนาจควบคุมในบริษัทอื่นที่ดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อันอาจเป็นการแข่งขันกับธุรกิจของบริษัทได้ ซึ่งการเข้าทำรายการในครั้งนี้ เป็นการใช้สิทธิตามบันทึกข้อตกลงร่วมกันที่บริษัทได้ทำกับกลุ่มเจริญกฤษและกลุ่มรัตนรักษ์ เมื่อวันที่ 17 ธันวาคม 2552 เพื่อลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นดังกล่าว โดยบริษัทได้รับสิทธิ (Call Option) และสิทธิปฏิเสธก่อน (Right of First Refusal) ในการซื้อทรัพย์สิน โครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของกลุ่มเจริญกฤษและกลุ่มรัตนรักษ์ ที่มีความเกี่ยวข้องในเชิงทำเลที่ตั้งและ/หรือ การบริหารจัดการ กับโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของบริษัท โดยบริษัทได้รับสิทธิซื้อภายใน 3 ปี นับจากวันลงนามในบันทึกข้อตกลง และหลังจาก 3 ปี บริษัทมีสิทธิในการปฏิเสธก่อนในการซื้อทรัพย์สินเพื่อพัฒนาโครงการ ในราคาไม่เกินราคาตลาดหรือราคายุติธรรม ตามที่ผู้ประเมินราคาอิสระที่บริษัทหรือผู้ให้สิทธิจะร่วมกันแต่งตั้งจากบัญชีรายชื่อของผู้ประเมินราคาอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสมาคมนักประเมินราคาอิสระไทย และสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย

²⁸ ที่มา : กรุงเทพธุรกิจ Bangkokbiznews.com วันที่ 31 พฤษภาคม 2554 หัวข้อข่าว “ชนารักษ์ชี้ราคาที่ดินแนวรถไฟฟ้าพุ่ง 10-15%”

ดังนั้น การทำรายการในครั้งนี้จะช่วยลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นจากการที่ผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทจะนำที่ดินที่เกี่ยวข้องในเชิงทำเลที่ตั้งกับโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของบริษัท มาพัฒนาแข่งขันกับโครงการของบริษัท

2) ข้อดีของการทำรายการ

2.1) มีหนี้สินและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น

ภายหลังจากเข้าทำรายการในครั้งนี้ สเตอรัลิ่งและต้นสนจะมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัท ทำให้บริษัทต้องรวมหนี้สินของทั้งสองบริษัทดังกล่าวเข้ามาในงบการเงินรวมของบริษัท โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 สเตอรัลิ่งและต้นสนมีหนี้สินรวม (หลังปรับปรุงด้วยการชำระคืนหนี้เงินต้นบางส่วนจากเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนและดอกเบี้ยค้างชำระเพิ่มขึ้นจนถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2554) เท่ากับ 997.58 ล้านบาท²⁹ และ 159.22 ล้านบาท ตามลำดับ นอกจากนี้บริษัทมีโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์บนที่ดินและทรัพย์สินที่ได้มาจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ซึ่งบริษัทและบริษัทย่อยดังกล่าว จะต้องกู้ยืมเงินเพิ่มขึ้นเพื่อมาใช้ในการพัฒนาโครงการต่างๆ ได้แก่ โครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 3 โครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 3 เฟส 6 เฟส 8 และเฟส 9 โดยประมาณความต้องการเงินทุนในการพัฒนาโครงการดังกล่าวรวมทั้งสิ้นประมาณ 4,000 ล้านบาท โดยมีแหล่งเงินทุนหลักมาจากการกู้ยืมสถาบันการเงิน ส่วนที่เหลือมาจากเงินทุนหมุนเวียนและกระแสเงินสดของกิจการ โดยคาดว่าบริษัทและบริษัทย่อยจะได้รับวงเงินสินเชื่อประมาณร้อยละ 70 ของเงินลงทุนทั้งหมด หรือประมาณ 2,800 ล้านบาท ซึ่งจะทำให้บริษัทและบริษัทย่อยจะมีภาระหนี้สินเพิ่มขึ้น รวมทั้งจะมีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นด้วย

ทั้งนี้ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 บริษัทและบริษัทย่อยมีหนี้สินรวมเท่ากับ 3,853.02 ล้านบาท ส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 4,848.43 ล้านบาท อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 0.79 เท่า

2.2) ส่วนแบ่งกำไรและสิทธิออกเสียงของผู้ถือหุ้นเดิมลดลง

การเข้าทำรายการซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของสเตอรัลิ่งในครั้งนี้ บริษัทจะออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 232,964,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท เพื่อเสนอขายบุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ให้แก่ BBTV ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้อง ในราคาเสนอขายหุ้นละ 2.56 บาท รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 596,387,840 บาท โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุนไปให้สเตอรัลิ่งกู้ยืม (ภายหลังจากที่บริษัทเข้าถือหุ้นสเตอรัลิ่งร้อยละ 100 แล้ว) หรือนำไปลงทุนเพิ่มเติมในสเตอรัลิ่ง โดยการซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของสเตอรัลิ่ง เพื่อให้สเตอรัลิ่งนำเงินที่ได้รับจากการกู้ยืมหรือการเพิ่มทุนไปใช้ชำระคืนหนี้บางส่วนที่มีอยู่กับ BBTV และ/หรือ BBTVEQ

ในกรณีที่บริษัทได้รับอนุมัติให้เข้าซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของสเตอรัลิ่งและการเพิ่มทุนของบริษัทดังกล่าวข้างต้นแล้ว จะทำให้ภายหลังจากเข้าทำรายการบริษัทจะมีหุ้นสามัญที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดเพิ่มขึ้นจาก

²⁹ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 สเตอรัลิ่งมีภาระหนี้เงินต้นและดอกเบี้ยค้างจ่ายกับ BBTV และ BBTVEQ เท่ากับ 998.44 ล้านบาท ซึ่งภายหลังจากเข้าทำรายการซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของสเตอรัลิ่งแล้ว บริษัทจะนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนโดยการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทเป็นการเฉพาะเจาะจงให้แก่ BBTV มูลค่ารวม 596.39 ล้านบาท ให้กู้ยืมแก่สเตอรัลิ่งหรือซื้อหุ้นเพิ่มทุนของของสเตอรัลิ่ง เพื่อให้สเตอรัลิ่งนำเงินจำนวนดังกล่าวไปชำระคืนหนี้บางส่วนที่มีอยู่กับ BBTV และ/หรือ BBTVEQ ซึ่งจะทำให้สเตอรัลิ่งมีเงินกู้ยืมคงเหลือเท่ากับ 397.59 ล้านบาท (นับรวมการปรับปรุงดอกเบี้ยค้างจ่ายจนถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2554 และการชำระคืนหนี้บางส่วนจากเงินเพิ่มทุนของสเตอรัลิ่งก่อนเข้าทำรายการในครั้งนี้)

4,930,523,272 หุ้น³⁰ เป็น 5,163,487,272 หุ้น ผู้ถือหุ้นรายอื่นของบริษัทจะได้รับผลกระทบจากส่วนแบ่งกำไรและสิทธิในการออกเสียงที่ลดลง โดยหุ้นเพิ่มทุนทั้งหมดจะออกให้แก่ BBTV ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่มรัตนรักษ์ จะทำให้กลุ่มรัตนรักษ์ถือหุ้นในบริษัทเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 33.95 เป็นร้อยละ 36.93 กลุ่มเจริญฤกษ์จะถือหุ้นในบริษัทลดลงจากร้อยละ 58.35 เหลือร้อยละ 55.72 หรือลดลงจากเดิมร้อยละ 2.63 และผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่นๆจะถือหุ้นในบริษัทลดลงจากร้อยละ 7.70 เหลือร้อยละ 7.35 หรือลดลงร้อยละ 0.35

	ก่อนการเพิ่มทุน		หลังการเพิ่มทุน		เปลี่ยนแปลงเพิ่ม/ลด ร้อยละ
	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	
1. กลุ่มเจริญฤกษ์	2,876,951,226	58.35	2,876,951,226	55.72	(2.63)
2. กลุ่มรัตนรักษ์	1,673,987,671	33.95	1,906,951,671	36.93	2.98
2. ผู้ถือหุ้นเดิมอื่น	379,584,375	7.70	379,584,375	7.35	(0.35)
รวม	4,930,523,272	100.00	5,163,487,272	100.00	

อนึ่ง ณ วันที่ 6 กันยายน 2554 บริษัทมีการกระจายการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free Float) คิดเป็นร้อยละ 7.96 ซึ่งไม่เป็นไปตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยการดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนที่ กำหนดให้ต้องมีผู้ถือหุ้นรายย่อยรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 15 ของทุนชำระแล้วของบริษัท (โดยพิจารณาจากรายชื่อผู้ถือหุ้น ณ วันประชุมสามัญประจำปีของบริษัท) ติดต่อกันมากกว่า 2 ปีขึ้นไป ซึ่งการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลเฉพาะเจาะจงที่เป็นกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท ยังจะทำให้สัดส่วนการกระจายการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยลดลงจากเดิมอีก ทั้งนี้ บริษัทยังคงมีภาระที่จะต้องแก้ไขคุณสมบัติเรื่องการดำรงสถานะการเป็นบริษัทจดทะเบียนต่อไป โดยจะต้องดำเนินการให้มีการกระจายหุ้นเพิ่มเติมเพื่อให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยถือหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดที่ร้อยละ 15 ของทุนชำระแล้วของบริษัท

ตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ หากบริษัทไม่สามารถดำเนินการกระจายการถือหุ้นได้ครบถ้วน บริษัทจะต้องชำระค่าธรรมเนียมรายปีส่วนเพิ่มนอกเหนือจากค่าธรรมเนียมรายปีที่ต้องชำระตามปกติ ซึ่งเท่ากับอัตราเริ่มต้นที่ 1 - 2 เท่าของค่าธรรมเนียมรายปี และปรับเพิ่มขึ้นทุกปีในอัตราร้อยละ 0.5 เท่าจากอัตราเท่าของปีก่อนหน้า (ขึ้นอยู่กับร้อยละของ Free float ที่ไม่ครบตามเกณฑ์) นับแต่ปีที่ 2 เป็นต้นไป ซึ่งจะทำให้บริษัทมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นประมาณปีละ 0.54 ล้านบาท (คำนวณค่าธรรมเนียมส่วนเพิ่มในปี 2555 ที่อัตราร้อยละ 1.5 เท่าของค่าธรรมเนียมรายปี) โดยที่ผ่านมามีบริษัทยังไม่เคยชำระค่าธรรมเนียมส่วนเพิ่มดังกล่าว เนื่องจากบริษัทได้รับการผ่อนผันการแก้ปัญหาการกระจายการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยให้เป็นไปตามข้อกำหนดตลาดหลักทรัพย์เป็นระยะเวลา 2 ปี นับตั้งแต่การประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2552 เมื่อวันที่ 17 ธันวาคม 2552 ซึ่งที่ผ่านมามีบริษัทได้มีแนวทางที่จะให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ลดสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทลง ผ่านการจำหน่ายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ หรือการเสนอขายหุ้นให้กับประชาชน และ/หรือนักลงทุนเฉพาะเจาะจง โดยกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่คือ กลุ่มเจริญฤกษ์ และกลุ่มกรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ ได้ขายหุ้นให้แก่นักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ ทำให้จำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายย่อยเพิ่มขึ้นเป็นลำดับ นอกจากนี้บริษัทได้ดำเนินการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ ออกและเสนอขาย

³⁰ จำนวนหุ้น ณ วันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นของบริษัทล่าสุด เมื่อวันที่ 6 กันยายน 2554 รวมกับหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 162,066,939 หุ้น ที่จะเสนอขายให้กับแกรนด์ ฟอรัจน์ เพื่อชำระเป็นค่าตอบแทนในการซื้อที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 7 ตามที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทประจำปี 2554 เมื่อวันที่ 28 เมษายน 2554

ใบสำคัญแสดงสิทธิให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น และจ่ายหุ้นปันผล เพื่อเสริมสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์

นอกจากนี้ จำนวนหุ้นของบริษัทที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลกระทบต่อในทางลดลงต่อมูลค่าต่อหุ้น เช่น มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้น เป็นต้น อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทในอนาคตจะเพิ่มขึ้นจากผลการดำเนินงานของโครงการต่างๆ ที่อยู่ระหว่างการพัฒนา และจะเริ่มทยอยรับรู้ตั้งแต่วันที่ 2555 เป็นต้นไป

อย่างไรก็ตาม การเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทในครั้งนี้ไม่ทำให้เกิดผลกระทบต่อราคาหุ้นของบริษัท เนื่องจากราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทที่เท่ากับ 2.56 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่สูงกว่าราคาตลาดเฉลี่ยของหุ้นบริษัท ทั้งนี้ในช่วง 3 เดือน 6 เดือน 9 เดือน และ 12 เดือน ย้อนหลังนับจากวันที่ 17 กรกฎาคม 2554 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทจะมีมติเข้าทำรายการรวมทั้งการเพิ่มทุนในครั้งนี้ ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นบริษัทอยู่ระหว่าง 2.18 - 2.47 บาทต่อหุ้น

2.3) มีผลขาดทุนในช่วงแรกของการลงทุน

เนื่องจากการลงทุนพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ในช่วงที่โครงการอยู่ระหว่างการก่อสร้าง ถึงแม้ว่าบริษัทจะขายโครงการได้แล้ว แต่ก็ไม่สามารถที่จะรับรู้เป็นรายได้ได้ทันที ต้องรอจนกว่าจะมีการโอนกรรมสิทธิ์ให้แก่ผู้ซื้อ หรือจะเริ่มมีรายได้ค่าเช่าเมื่อโครงการก่อสร้างเสร็จและเริ่มเปิดดำเนินการ

สำหรับโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ บนทรัพย์สินหรือที่ดินซึ่งบริษัทจะได้มาจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ จะเริ่มก่อสร้างในปี 2555 - 2556 และใช้เวลาก่อสร้างประมาณ 1 - 2 ปี โดยจะทยอยรับรู้รายได้จากการขายหรือการให้เช่าพื้นที่ เริ่มตั้งแต่ปี 2556 - 2557 เป็นต้นไป ซึ่งทำให้ในช่วงแรกของการลงทุนก่อสร้างโครงการจะมีผลขาดทุนเกิดขึ้น และอาจเป็นผลให้ผลการดำเนินงานโดยรวมของบริษัทมีผลขาดทุนสุทธิ ไม่สามารถจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้

อย่างไรก็ตาม ผลขาดทุนโดยรวมของบริษัทอาจลดลงได้ เนื่องจากคาดว่าโครงการอื่นๆของบริษัทและบริษัทย่อยที่ปัจจุบันอยู่ระหว่างการก่อสร้าง จะดำเนินการแล้วเสร็จและทยอยรับรู้รายได้ตั้งแต่วันที่ 2555 เป็นต้นไป

2.4) ความเสี่ยงจากการดำเนินโครงการ

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทจะมีโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ตามแผนงานที่ได้วางไว้เพิ่มขึ้นจากเดิมที่มีโครงการที่กำลังดำเนินการอยู่ ซึ่งโครงการที่จะดำเนินการใหม่เพิ่มเติมจากทรัพย์สินที่ได้มาจากการทำรายการในครั้งนี้ เป็นโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ขนาดใหญ่ 1 โครงการ ได้แก่ โครงการก่อสร้างคอนโดมิเนียมโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 6 จำนวน 4,000 ยูนิต (แบ่งเป็น 3 เฟส) มูลค่าโครงการประมาณ 7,200 ล้านบาท ซึ่งจะเป็นการเพิ่มอุปทานจำนวนมากในตลาด ทั้งนี้ ความสำเร็จในการดำเนินโครงการดังกล่าวขึ้นอยู่กับสภาพเศรษฐกิจ ภาวะตลาดอสังหาริมทรัพย์ การบริโภคอุปโภคของภาคประชาชนเป็นสำคัญ ซึ่งหากปัจจัยดังกล่าวไม่เอื้ออำนวยก็จะส่งผลกระทบต่อการพัฒนาโครงการของบริษัท ซึ่งรวมถึงการจัดหาแหล่งเงินสภาพคล่อง ขอดขาย และกำไร

อย่างไรก็ตาม สำหรับโครงการก่อสร้างอาคารสำนักงานโครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 3 พื้นที่เช่ารวมประมาณ 22,000 ตารางเมตร ได้มีการทำข้อตกลงในการเช่าพื้นที่ในส่วนสำนักงานทั้งหมดจำนวน 18,000 ตารางเมตร แล้ว คงเหลือแต่พื้นที่ในส่วนขายสินค้า (Retail Space) จำนวน 4,000 ตารางเมตร และโครงการอื่นๆ ได้แก่ โครงการก่อสร้างบ้านเดี่ยว จำนวน 86 หลัง และทาวน์เฮ้าส์ จำนวน 36 หลัง ของโครงการแกรนด์ คาแนล

คอนเมือง เฟส 3 และ 8 ตามลำดับ และโครงการ Hypermarket และพื้นที่ร้านค้าให้เช่าจำนวน 1,380 ตารางเมตร ซึ่งเป็นโครงการที่มีขนาดค่อนข้างเล็ก จึงมีความเสี่ยงที่ลดลงจากข้อตกลงและขนาดของโครงการดังกล่าว

3) ข้อดีของการไม่ทำรายการ

3.1) ไม่เกิดผลกระทบในทางลดลงต่อส่วนแบ่งกำไรและสิทธิออกเสียงของผู้ถือหุ้นเดิมที่ไม่ใช่กลุ่มรัตนรักษ์ ซึ่งรวมถึงการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย จากการเพิ่มทุนและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทเป็นการเฉพาะเจาะจงให้แก่ BBTV (ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่มรัตนรักษ์)

3.2) ไม่มีภาระหนี้สินเพิ่มขึ้น จากการรวมหนี้สินของสเตอร์ลิงและต้นสน รวมทั้งไม่ต้องจัดหาเงินทุนเพิ่มเติมเพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์จากสินทรัพย์หรือที่ดินที่ได้มาจากการเข้าทำรายการ ในครั้งนี้ ซึ่งจะทำให้บริษัทไม่มีภาระหนี้สินและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น

3.3) ไม่มีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นจากการลงทุนในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ขนาดใหญ่และความเสี่ยงจากการมีผลการดำเนินงานขาดทุนในช่วงแรกของการพัฒนาโครงการ

4) ข้อดีของการไม่ทำรายการ

4.1) เสียโอกาสในการเพิ่มรายได้และผลตอบแทนที่ต่อเนื่องในระยะยาว

4.2) เสียโอกาสที่จะได้มาซึ่งทรัพย์สินที่มีศักยภาพในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งอยู่ในทำเลที่ดี ทั้งบนถนนพระราม 9 และถนนกำแพงเพชร 6 โดยเฉพาะการซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของสเตอร์ลิง ทำให้บริษัทได้มาซึ่งที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 3 ซึ่งวางแผนจะพัฒนาเป็นอาคารสำนักงานให้เช่า โดยมีผู้ตกลงเช่าพื้นที่ในส่วนสำนักงานทั้งหมดแล้ว รวมทั้งการไม่ซื้อหุ้นเพิ่มทุนของต้นสนและดินเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 8 และ 9 จะทำให้บริษัทไม่มีที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการต่อเนื่องจากโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 1 และเฟส 2 ที่ปัจจุบันบริษัทเป็นผู้บริหารจัดการ โครงการดังกล่าวอยู่แล้ว

4.3) มีความเสี่ยงจากการเพิ่มขึ้นของราคาที่ดินในอนาคต เนื่องจากคาดว่าราคาที่ดินมีแนวโน้มจะปรับตัวสูงขึ้นในอนาคต โดยเฉพาะที่ดินในแนวของรถไฟฟ้า ซึ่งจะทำให้บริษัทมีต้นทุนการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ในอนาคตเพิ่มขึ้น

4.4) ความเสี่ยงจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นจากการที่ผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทจะนำที่ดินที่เกี่ยวข้องในเชิงทำเลที่ตั้ง กับโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของบริษัท มาพัฒนาในเชิงการแข่งขันกับโครงการของบริษัท ยังคงมีอยู่ต่อไป หากบริษัทไม่ใช้สิทธิในการซื้อที่ดินทั้งหมดในครั้งนี้ (ซึ่งรวมถึงการซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของสเตอร์ลิงและหุ้นเพิ่มทุนของต้นสนเพื่อให้ได้มาซึ่งที่ดินดังกล่าว)

3.3 เปรียบเทียบข้อดี ข้อดีระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับทำรายการกับบุคคลภายนอก ความจำเป็นที่ต้องทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และเหตุผลที่บริษัทไม่ทำรายการกับบุคคลภายนอกภายนอก

สืบเนื่องจากบริษัทมีแผนจะพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์เพิ่มเติมต่อเนื่องในโครงการแกรนด์ พระราม 9 ซึ่งเป็นการก่อสร้างอาคารสำนักงานให้เช่าที่มีผู้ที่มีความตกลงเช่าพื้นที่ในส่วนสำนักงานทั้งหมดแล้ว และโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง ส่วนต่อเนื่องจากเฟส 1 และเฟส 2 ที่ดำเนินการไปแล้ว โดยที่กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท ได้แก่ กลุ่มเจริญฤกษ์และ/หรือกลุ่มรัตนรักษ์ เป็นเจ้าของที่ดินในบริเวณทำเลที่ตั้งดังกล่าว และเป็น

ที่ดินแปลงเดียวกับที่บริษัทได้รับสิทธิซื้อ (Call Option) และสิทธิปฏิเสธก่อน (Right of First Refusal) โดยบริษัทมีสิทธิซื้อภายใน 3 ปีนับจากวันลงนามในบันทึกข้อตกลงระหว่างบริษัทและกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ดังกล่าว และหลังจาก 3 ปี บริษัทมีสิทธิในการปฏิเสธก่อน ในการซื้อทรัพย์สินเพื่อพัฒนาโครงการ ในราคาไม่เกินราคาตลาดหรือราคายุติธรรม ตามที่ผู้ประเมินราคาอิสระที่บริษัทหรือผู้ให้สิทธิจะร่วมกันแต่งตั้งจากบัญชีรายชื่อของผู้ประเมินราคาอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสมาคมนักประเมินราคาอิสระไทย และสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย

การซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของสเตอร์ลิง (สเตอร์ลิง เป็นเจ้าของที่ดิน โครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 3 และโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 4) และการซื้อหุ้นเพิ่มทุนของต้นสน (ต้นสนเป็นเจ้าของที่ดิน โครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 3 และ 6) รวมทั้งซื้อที่ดิน โครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 8 และ เฟส 9 จากแกรนด์ ฟอรั่ม ในครั้งนี้ เป็นการใช้สิทธิซื้อที่ดินที่เหลืออยู่ตามที่กำหนดในบันทึกข้อตกลงดังกล่าวข้างต้น ซึ่งเป็นข้อตกลงที่ได้ทำไว้ เมื่อคราวที่กลุ่มเจริญฤกษ์และกลุ่มรัตนรักษ์ได้จำหน่ายและ/หรือได้โอนทรัพย์สินและ/หรือกิจการทั้งหมดของบริษัทในกลุ่มให้แก่บริษัทในเดือนธันวาคม 2552 เพื่อขจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) จากการที่ผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทจะนำที่ดินที่เกี่ยวข้องในเชิงทำเลที่ตั้งกับโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของบริษัท มาพัฒนาแข่งขันกับ โครงการของบริษัท

ตามแผนการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่ต่อเนื่องจากโครงการเดิมที่ดำเนินการอยู่ในปัจจุบัน และการใช้สิทธิซื้อที่ดินตามวัตถุประสงค์ข้างต้น หากเปรียบเทียบการทำรายการในลักษณะดังกล่าวกับบุคคลภายนอกแล้วจะเห็นได้ว่าเกิดขึ้นได้ยากหรือเป็นไปได้ เนื่องจากสินทรัพย์หรือที่ดินในบริเวณดังกล่าวเป็นของกลุ่มรัตนรักษ์และ/หรือกลุ่มเจริญฤกษ์ และเป็นที่ดินที่มีศักยภาพ และมีความได้เปรียบหลายๆ ด้าน เช่น ทำเลที่ตั้ง จากการใช้พื้นที่ที่ต่อเนื่องจะทำให้บริษัทได้ประโยชน์สูงสุดจากการรวมกัน (Synergy) รวมถึงความคล่องตัวในการดำเนินงานต่างๆ และการลดต้นทุนค่าใช้จ่ายที่สามารถประหยัดได้จากการใช้ทรัพยากรร่วมกัน สร้างโอกาสการขยายธุรกิจ เพิ่มขนาดสินทรัพย์ รายได้ และอัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมต่อเนื่องในระยะยาว ตลอดจนบริษัทจะมีที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการต่อเนื่องในอนาคต ซึ่งการซื้อที่ดินเปล่าและซื้อหุ้นเพื่อให้ได้มาซึ่งที่ดินเปล่าจากบุคคลที่เกี่ยวข้องในครั้งนี้นี้ ไม่อาจตกลงเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอกได้ นอกจากนี้บริษัทก็ไม่ได้ติดต่อกับเจ้าของที่ดินอื่นใดที่จะทำให้ได้มาซึ่งสินทรัพย์ ที่ดิน และเงื่อนไขต่างๆ ในทำนองเดียวกันกับการทำรายการในครั้งนี้นี้ ดังนั้น การเข้าทำรายการในครั้งนี้นี้จึงเป็นราคาและเงื่อนไขที่ดีที่สุดที่บริษัทได้รับในขณะนี้

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนใน โครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ บนทรัพย์สินหรือที่ดินเปล่าที่บริษัทจะได้มาในครั้งนี้นี้ จากประมาณทางการเงินของโครงการ ให้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงาน แกรนด์ พระราม 9 ส่วน 3 (การพัฒนาโครงการบนที่ดินของสเตอร์ลิง) ที่ร้อยละ 11 ต่อปี, โครงการขายบ้านเดี่ยวและอาคารชุดพักอาศัย แกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 3 และ เฟส 6 (การพัฒนาโครงการบนที่ดินของต้นสน) ที่ร้อยละ 15 ต่อปี และ ร้อยละ 14 ต่อปีตามลำดับ และโครงการขายทาวน์เฮ้าส์และ ให้เช่าพื้นที่ Hypermarket และร้านค้า แกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 8 และเฟส 9 ที่ร้อยละ 20 ต่อปี และร้อยละ 19 ต่อปี ตามลำดับ จะเห็นว่าอัตราผลตอบแทนการลงทุน (IRR) ดังกล่าวสูงกว่าต้นทุนทางการเงิน (WACC) ของบริษัทที่ร้อยละ 7.21 ต่อปี และสูงกว่าประมาณการอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของโครงการสูงสุดที่คาดว่าไม่เกินร้อยละ 7.50 (ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยของเงินกู้ยืมเฉลี่ยของทุกโครงการของบริษัทและบริษัทย่อยเท่ากับร้อยละ 6.87)

ดังนั้น การเข้าทำรายการ ในครั้งนี้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันมีความเหมาะสม และสามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทได้ในระยะยาว

อย่างไรก็ตาม ในการเข้าทำรายการซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของสเตอร์ลิง บริษัทจะออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ BBTV ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่มบริษัทที่ เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท เพื่อนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนดังกล่าว ให้กู้ยืมแก่สเตอร์ลิงหรือซื้อหุ้นเพิ่มทุนของสเตอร์ลิง (ภายหลังจากที่บริษัทซื้อหุ้นทั้งหมดของสเตอร์ลิงแล้ว) ซึ่งการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ BBTV ดังกล่าว มีผลให้ผู้ถือหุ้นรายอื่นนอกจากผู้ถือหุ้นในกลุ่มบริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นที่ลดลง ซึ่งรวมถึงสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยที่จะลดลงด้วย ซึ่งหากบริษัททำรายการและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทให้กับบุคคลภายนอก จะไม่มีผลกระทบต่อการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยดังกล่าว

4. ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการ

4.1 การประเมินราคาสินทรัพย์ที่ได้มา

4.1.1 หุ้นสเตอร์ลิง

บริษัทจะซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดในสเตอร์ลิงจำนวนรวม 400,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท คิดเป็นร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดในสเตอร์ลิง (ภายหลังจากที่สเตอร์ลิงได้เพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 25,000,000 บาท เป็น 40,000,000 บาทแล้ว) จากกลุ่มผู้ถือหุ้นของสเตอร์ลิง ในราคาซื้อขายหุ้นละ 13.661 บาท รวมทั้งสิ้นเป็นเงิน 5,464,400 บาท

ภายหลังจากเข้าซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดในสเตอร์ลิง สเตอร์ลิงจะมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัท ทำให้บริษัทจะต้องรวมหนี้สินของสเตอร์ลิงเข้ามาในงบการเงินรวมของบริษัท ดังนั้น บริษัทจะมีภาระหนี้สินเพิ่มขึ้น โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 สเตอร์ลิงมีหนี้สินรวม 1,002.04 ล้านบาท โดยเป็นเงินกู้ยืมและดอกเบี้ยค้างจ่ายกับ BBTV และ BBTVEQ เท่ากับ 998.44 ล้านบาท ซึ่งภายหลังจากเข้าทำรายการซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของสเตอร์ลิงแล้ว บริษัทจะนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนโดยการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทเป็นการเฉพาะเจาะจงให้แก่ BBTV มูลค่ารวม 596.39 ล้านบาท ให้กู้ยืมแก่สเตอร์ลิงหรือซื้อหุ้นเพิ่มทุนของสเตอร์ลิง เพื่อให้สเตอร์ลิงนำเงินจำนวนดังกล่าวไปชำระคืนหนี้บางส่วนที่มีอยู่กับ BBTV และ/หรือ BBTVEQ ซึ่งจะทำให้สเตอร์ลิงมีเงินกู้ยืมคงเหลือเท่ากับ 397.59 ล้านบาท (นับรวมการปรับปรุงดอกเบี้ยค้างจ่ายจนถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2554 และการชำระคืนหนี้บางส่วนจากเงินเพิ่มทุนของสเตอร์ลิงก่อนเข้าทำรายการในครั้งนี้) โดยเงินกู้ยืมคงเหลือจำนวนดังกล่าวมีกำหนดชำระคืนเมื่อทวงถาม อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 4 ต่อปี

ปัจจุบัน สเตอร์ลิงเป็นผู้ขายและสร้างบ้านบางส่วนของโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 1 ถนนกำแพงเพชร 6 แขวงสีกัน เขตดอนเมือง กรุงเทพมหานคร ให้แก่บริษัท ซุปเปอร์ แอสเซทส์ จำกัด ซึ่งเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ที่ดินในโครงการดังกล่าว

นอกจากนี้ สเตอร์ลิงยังเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน 2 โครงการ ได้แก่

1. ที่ดินรกรการพัฒนา 1 แปลง เนื้อที่รวม 6-1-46 ไร่ ตั้งอยู่ติดถนนพระราม 9 แขวงห้วยขวาง เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร (โครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 3) ซึ่งภายหลังจากได้มาในที่ดินนี้แล้ว บริษัทมีแผนพัฒนาที่ดินส่วนหนึ่ง ประมาณร้อยละ 60 ของที่ดินทั้งแปลง เป็นอาคารสำนักงานเพื่อให้เช่า

สำหรับที่ดินส่วนที่เหลือในอนาคตคาดว่าจะพัฒนาเป็นโรงแรมระดับสี่ดาว โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ที่ดินแปลงดังกล่าวมีมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ 801.38 ล้านบาท

2. ที่ดินและสิ่งปลูกสร้างในโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 4 ถนนกำแพงเพชร 6 แขวงสีกัน เขตดอนเมือง กรุงเทพมหานคร เนื้อที่รวม 5-3-13.1 ไร่ ปัจจุบันเป็นที่ตั้งของสำนักงานขาย และสระว่ายน้ำโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ที่ดินและสิ่งปลูกสร้างดังกล่าวมีมูลค่าตามบัญชีสุทธิเท่ากับ 36.42 ล้านบาท

การเข้าซื้อหุ้นทั้งหมดของสเตอร์ลิงในครั้งนี้ เพื่อให้ได้มาซึ่งสินทรัพย์ทั้งหมดของสเตอร์ลิง ซึ่งรวมถึงทรัพย์สินหลัก ตามข้อ 1 และ 2 ข้างต้น ซึ่งได้แก่ ที่ดินรอการพัฒนาโครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 3 และที่ดินสำนักงานขายและสระว่ายน้ำโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 4 ซึ่งเป็นทรัพย์สินที่บริษัทได้รับสิทธิซื้อ (Call Option) ภายใน 3 ปีนับจากวันลงนามในบันทึกข้อตกลง³¹ และหลังจาก 3 ปีบริษัทมีสิทธิในการปฏิเสธก่อน (Right of First Refusal) ในการซื้อทรัพย์สินเพื่อพัฒนาโครงการ (ต่อไปนี้เรียกว่า “สัญญา Call Option”) ในราคาไม่เกินราคาตลาดหรือราคายุติธรรม ตามที่ผู้ประเมินราคาอิสระที่บริษัทหรือผู้ให้สิทธิจะร่วมกันแต่งตั้งจากบัญชีรายชื่อของผู้ประเมินราคาอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสมาคมนักประเมินราคาอิสระไทย และสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย การทำสัญญาดังกล่าวเพื่อขจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ที่อาจเกิดขึ้นภายหลังจากที่กลุ่มเจริญฤกษ์และกลุ่มรัตนรักษ์ได้จำหน่ายและ/หรือโอนทรัพย์สินและ/หรือกิจการทั้งหมดของบริษัทในกลุ่มให้แก่บริษัทแล้วในเดือนธันวาคม 2552 รวมทั้งกลุ่มผู้ขายดังกล่าวจะไม่ดำเนินธุรกิจที่เป็นการแข่งขันกับบริษัท

(ก) ประเมินราคาหุ้นสเตอร์ลิงด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

ในการประเมินราคาหุ้นสเตอร์ลิงด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชีนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินคำนวณจากราคาตามบัญชีของสเตอร์ลิง ปรับปรุงด้วยรายการที่ดินรอการพัฒนา (โครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 3) ที่ดินและสิ่งปลูกสร้างโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 4 ซึ่งเป็นทรัพย์สินตามสัญญา Call Option และเป็นทรัพย์สินหลักของสเตอร์ลิง มีมูลค่าตามบัญชี (ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553) รวมกันคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 93.4 ของมูลค่าสินทรัพย์รวมของสเตอร์ลิง รวมทั้งปรับปรุงด้วยรายการเงินทุนของสเตอร์ลิงจำนวน 15 ล้านบาท และภาระหนี้ที่ลดลงจากการชำระคืนเงินกู้โดยใช้เงินเพิ่มทุนดังกล่าว ตลอดจนปรับปรุงด้วยรายการดอกเบี้ยค้างจ่ายที่เพิ่มขึ้นในช่วงเดือนมกราคม-มิถุนายน 2554 และกำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนระยะยาว

จากงบการเงินในปี 2553 ของสเตอร์ลิง ซึ่งตรวจสอบโดยนางวราภรณ์ วรจิตกุล ผู้สอบบัญชีบริษัท ไพร่ชวอ เดอร์เฮาส์คูเปอร์ส เอบีเอส จำกัด ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 สเตอร์ลิงมีมูลค่าสินทรัพย์สุทธิตามบัญชีเท่ากับ (105.01) ล้านบาท หรือเท่ากับ (420.03) บาทต่อหุ้น

รายการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 มีดังต่อไปนี้

1. ส่วนเพิ่มจากการปรับปรุงรายการที่ดินรอการพัฒนา โครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 3 จำนวน 89.72 ล้านบาท และส่วนเพิ่มจากการปรับปรุงรายการที่ดินและสิ่งปลูกสร้างในโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 4 จำนวน 16.29 ล้านบาท

³¹ วันลงนามในบันทึกข้อตกลง คือวันที่ 17 ธันวาคม 2552

ทั้งนี้ ส่วนเพิ่มจากการปรับปรุงรายการทรัพย์สินดังกล่าวข้างต้น คำนวณโดยอ้างอิงจากราคาเฉลี่ยของราคาประเมินทรัพย์สินโดยผู้ประเมินราคาอิสระ 2 ราย ได้แก่ บริษัท ทีเอพี แวลูเอชัน จำกัด และบริษัท แอควิวเรท แอควิวเชอริ จำกัด ซึ่งผู้ประเมินอิสระทั้งสองรายเป็นบริษัทประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่ได้รับความเห็นชอบจากสมาคมนักประเมินราคาอิสระไทย และสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย

(รายละเอียดของทรัพย์สินดังกล่าวข้างต้น พิจารณาได้จาก ข้อ 4.1.1 (ข) สรุปรายละเอียดการประเมินราคาทรัพย์สิน)

2. รายการการเพิ่มทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้วของสเตอร์ลิงจำนวน 15 ล้านบาท โดยก่อนเข้าทำรายการในครั้งนี้ สเตอร์ลิงจะเพิ่มทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้วจาก 25 ล้านบาท เป็น 40 ล้านบาท โดยการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนจำนวน 150,000 หุ้น ให้แก่ BBTVEQ ในราคาเท่ากับมูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (par) ซึ่งเท่ากับหุ้นละ 100 บาท ทำให้ทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้วของสเตอร์ลิงเพิ่มขึ้นเป็น 40 ล้านบาท
3. รายการหนี้สินที่ลดลงจากการชำระคืนหนี้บางส่วนโดยใช้เงินที่ได้จากการเพิ่มทุน จำนวน 15 ล้านบาท
4. รายการดอกเบี้ยค้างจ่ายที่เพิ่มขึ้นในช่วงเดือนมกราคม - มิถุนายน 2554 จำนวน 10.54 ล้านบาท
5. รายการปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนระยะยาวในหุ้นสามัญของธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) (“BAY”) ซึ่งเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 700,000 หุ้น มูลค่าเงินลงทุนตามบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 เท่ากับ 17.85 ล้านบาท โดยตามเงื่อนไขของการเข้าลงทุนในสเตอร์ลิง สเตอร์ลิงจะต้องจำหน่ายเงินลงทุนดังกล่าวก่อนที่บริษัทจะเข้าซื้อหุ้นของสเตอร์ลิงจากผู้ขาย ดังนั้น จึงปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนระยะยาวดังกล่าวออกจากบัญชี และรับรู้กำไรจากการขายเงินลงทุนโดยคำนวณราคาขายอ้างอิงจากราคาซื้อขายเฉลี่ยของหุ้น BAY ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 ซึ่งเท่ากับ 27.86 บาท มีผลให้ต้องปรับปรุงรายการเงินสดรับจากการจำหน่ายเงินลงทุนจำนวน 19.50 ล้านบาท และกำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนเท่ากับ 1.65 ล้านบาท

ในการประเมินราคาหุ้นสเตอร์ลิงตามวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี ที่ปรึกษาทางการเงินอ้างอิงงบการเงินสำหรับปี 2553 เนื่องจากเป็นงบการเงินล่าสุดที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี โดยสเตอร์ลิงไม่ได้จัดทำงบการเงินรายไตรมาสเช่นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ มีเพียงงบทดลองเพื่อใช้ในการภายในเท่านั้น ซึ่งไม่เหมาะสมที่จะใช้อ้างอิงกับบุคคลภายนอกหรือใช้ในการประเมินราคาหุ้นของสเตอร์ลิงในครั้งนี้ได้

ทั้งนี้ภายหลังจากที่ในงบการเงินดังกล่าวจนถึงปัจจุบัน รายการที่มีผลกระทบต่อสินทรัพย์ และหนี้สินที่สำคัญของสเตอร์ลิง คือ รายการหนี้สินที่เพิ่มขึ้นจากดอกเบี้ยค้างจ่ายที่เพิ่มขึ้น รายการที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของสเตอร์ลิง และทำให้กำไรสะสมลดลง คือ ดอกเบี้ยจ่าย โดยรายได้รวมและค่าใช้จ่ายรวม (นอกเหนือจากดอกเบี้ยจ่าย) มีจำนวนที่ไม่มากและเป็นจำนวนที่ใกล้เคียงกัน จึงไม่ได้มีผลกระทบต่อกำไร (ขาดทุน) ของสเตอร์ลิงมากนัก

รายละเอียดการประเมินราคาหุ้นสเตอร์ลิงตามวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี มีดังนี้

(หน่วย : ล้านบาท)	มูลค่าตามบัญชี ณ 31 ธันวาคม 2553	รายการปรับปรุง				มูลค่าตาม บัญชีหลัง ปรับปรุง
		ราคาประเมิน ทรัพย์สิน	ดอกเบี้ยค้างจ่าย (ม.ค.-มิ.ย.2554)	เพิ่มทุน / ชำระหนี้	การจำหน่ายเงิน ลงทุนระยะยาว	
เงินสด	4.46	-	-		19.00	23.46
ต้นทุนพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ - สุทธิ (แกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 1)	35.90	-	-	-	-	35.90
ที่ดินรอการพัฒนา (แกรนด์ พระราม 9 ส่วน 3)	801.38	89.72	-	-	-	891.10*
ที่ดินและอาคาร - สุทธิ (แกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 4)	36.42	16.29	-	-	-	52.71*
เงินลงทุนระยะยาว	17.85	-	-	-	(17.85)	-
สินทรัพย์อื่น	1.02	-	-	-	-	1.02
รวมสินทรัพย์	897.03	106.01	-	-	1.15	1,004.19
เงินกู้ยืมระยะสั้นและดอกเบี้ยค้าง จ่ายกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	998.44	-	10.54	(15.00)	-	993.98
หนี้สินอื่น	3.60	-	-	-	-	3.60
รวมหนี้สิน	1,002.04	-	10.54	(15.00)	-	997.58
ทุนจดทะเบียน	25.00	-	-	15.00	-	40.00
กำไรของกำไรจากการขายหุ้น	-	-	-	-	(0.50)	(0.50)
กำไรที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการตี ราคา	4.77	106.01	-	-	(4.77)	106.01
กำไรสะสม	(134.78)	-	(10.54)	-	6.42	(138.90)
รวมส่วนของผู้อถือหุ้น	(105.01)	106.01	(10.54)	15.00	1.15	6.61
มูลค่าตามบัญชี (บาทต่อหุ้น)	(420.03)					16.53
จำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระ แล้ว	250,000					400,000

หมายเหตุ: * เท่ากับราคาประเมินเฉลี่ยของผู้ประเมินราคาอิสระ 2 ราย

จากการประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี จะได้มูลค่าหุ้นทั้งหมดของสเตอร์ลิงเท่ากับ 6.61 ล้านบาท หรือเท่ากับราคาหุ้นละ 16.53 บาท ซึ่งเป็นราคาที่สูงกว่ามูลค่าซื้อขายหุ้นสเตอร์ลิงในครั้งนี ที่เท่ากับ 5.46 ล้านบาท หรือเท่ากับหุ้นละ 13.661 บาท

ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า การประเมินราคาหุ้นของสเตอร์ลิงโดยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีเป็นวิธีที่เหมาะสมที่สุด เนื่องจากได้สะท้อนถึงความมีอยู่ของทรัพย์สินที่ใกล้เคียงปัจจุบันและมูลค่าตลาดในปัจจุบันของทรัพย์สิน รวมทั้งเป็นไปตามเงื่อนไขของราคาขายตามที่ได้กำหนดไว้ในสัญญา Call Option

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินไม่ได้ประเมินราคาหุ้นของสเตอร์ลิงด้วยวิธีอื่นๆ ได้แก่ วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach) วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach) เช่น วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Approach : P/BV) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to

Earnings Ratio Approach - P/E) วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา (Enterprise Value to EBITDA Approach : EV/EBITDA) เนื่องจากสเตอร์ลิงมีมูลค่าตามบัญชีติดลบและมีผลขาดทุนสุทธิ ซึ่งทำให้ราคาประเมินที่ได้จากการคำนวณโดยวิธีดังกล่าวมีค่าติดลบและไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นของสเตอร์ลิง (รายละเอียดผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของสเตอร์ลิง พิจารณาได้จากข้อ 1.4.1 (ค) สรุปผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน)

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินไม่ได้ประเมินราคาหุ้นโดยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) สาเหตุหลักเนื่องจากปัจจุบันสเตอร์ลิงไม่ได้ดำเนินโครงการพัฒนาสังหาริมทรัพย์อื่นๆจากที่ดินแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 3 หรือทรัพย์สินหลักที่มีอยู่ซึ่งเป็นทรัพย์สินที่ได้ให้สิทธิแก่บริษัทในการซื้อตามสัญญา Call Option แล้ว และสเตอร์ลิงไม่มีแผนงานจะดำเนินโครงการใดๆ บนที่ดินดังกล่าว จึงไม่มีข้อมูลใดๆ ที่ที่ปรึกษาทางการเงินจะนำมาใช้เป็นสมมติฐานในการประมาณการกระแสเงินสดของโครงการในอนาคตของสเตอร์ลิงภายใต้การบริหารงานของผู้ถือหุ้นกลุ่มเดิม เพื่อประเมินราคาหุ้นโดยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดได้ สำหรับการพัฒนาโครงการที่ดินดังกล่าวให้เป็นอาคารสำนักงานให้เช่าให้แก่ลูกค้ารายหนึ่ง เป็นโครงการตามแผนงานของบริษัท และใช้แหล่งเงินทุนของบริษัท ซึ่งจะดำเนินการภายหลังการได้มาซึ่งที่ดินดังกล่าวผ่านการถือหุ้นทั้งหมดในสเตอร์ลิง

(ข) สรุปรายละเอียดการประเมินราคาทรัพย์สิน

(1) ที่ดินว่างเปล่า โครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 3

ที่ดินว่างเปล่าโครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 3 เป็นที่ดินส่วนหนึ่งในโครงการแกรนด์ พระราม 9 ขนาดเนื้อที่ 6-1-46 ไร่ อยู่ติดถนนพระราม 9 แขวงห้วยขวาง เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร

จากการประเมินราคาทรัพย์สินที่ดินว่างเปล่า โครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 3 โดยผู้ประเมินราคาอิสระ 2 ราย ได้แก่ บริษัท ทีเอพี แวลูเอชัน จำกัด (“ทีเอพี”) ตามรายงานเมื่อวันที่ 2 มีนาคม 2554 และบริษัท แอควิวเรท แอควิวเชอร์รี่ จำกัด (“แอควิวเรท”) ตามรายงานเมื่อวันที่ 10 มีนาคม 2554 ซึ่งผู้ประเมินราคาอิสระทั้งสองรายเป็นบริษัทประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่ได้รับความเห็นชอบจากสมาคมนักประเมินราคาอิสระไทย และสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย รายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาอิสระทั้งสองรายดังกล่าวสามารถใช้เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะได้ สรุปรายละเอียดการประเมินได้ดังนี้

วิธีการประเมิน	ลักษณะของทรัพย์สิน	ผู้ถือกรรมสิทธิ์	ราคาประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระ	
			ทีเอพี	แอควิวเรท
วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด	- ที่ดิน โฉนดเลขที่ 1979 เนื้อที่รวม 6-1-46 ไร่ หรือ 2,546 ตารางวา - ที่ดินติดถนนพระราม 9 สามารถเข้าออกได้ 2 ด้าน คือ ถนนพระราม 9 และถนนรัชดาภิเษก (ผ่านที่บุคคลอื่นซึ่งได้จัดการจำยอมเรื่องทางให้กับทรัพย์สินแล้ว) - สภาพที่ดินยังไม่ได้รับการพัฒนาถมดิน ระดับที่ดินเฉลี่ยต่ำกว่าถนนหน้าทรัพย์สิน	สเตอร์ลิง	891.10 ล้านบาท (350,000 บาทต่อตรว.)	891.10 ล้านบาท (350,000 บาทต่อตรว.)
			ราคาเฉลี่ยเท่ากับ 891.10 ล้านบาท	
			ราคาประเมินราชการเท่ากับ 93,000 บาทต่อตรว.	

การประเมินราคาทรัพย์สินโดยทีเอฟพี

ทีเอฟพีได้ประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ซึ่งเป็นที่ดินเปล่า ด้วยวิธีการเปรียบเทียบตลาด (Market Approach) โดยการวิเคราะห์มูลค่าการซื้อขายในตลาดเพื่อนำมาเปรียบเทียบกับทรัพย์สินที่ประเมิน จากการสืบหาทรัพย์สินที่ใกล้เคียงกันที่มีการซื้อขายมาพิจารณาความคล้ายคลึงหรือแตกต่างจากทรัพย์สินที่ประเมิน

ในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ทีเอฟพีได้ทำการสำรวจข้อมูลตลาดของที่ดินเปล่าจำนวน 7 ข้อมูล แล้วคัดเลือกที่ดินเปล่าที่มีความใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ประเมินจำนวน 4 ข้อมูล ราคาเสนอขาย/ราคาซื้อขายระหว่าง 250,000 - 372,000 บาทต่อตารางวา เพื่อนำมาวิเคราะห์หามูลค่าทรัพย์สิน ด้วยการให้คะแนนโดยพิจารณาจากปัจจัยด้านคุณภาพของทรัพย์สินที่มีผลกระทบต่อมูลค่า ได้แก่ ทำเลที่ตั้ง ขนาดรูปร่างที่ดิน ระดับที่ดิน การคมนาคม สาธารณูปโภค และศักยภาพการใช้ประโยชน์ โดยให้น้ำหนักแต่ละปัจจัยแตกต่างกันไป (Weighted Quality Score) แล้วนำมาหาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนคุณภาพของทรัพย์สินและราคาซื้อขาย ด้วยสูตรการคำนวณตามวิธีสมการถดถอย (Regression Analysis) จะได้ราคาประเมินที่ดินเปล่าของสตอร์ลิง ในราคาตารางวาละ 350,000 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมเท่ากับ 891.10 ล้านบาท (การวิเคราะห์มูลค่าทรัพย์สินวิธีการเปรียบเทียบข้อมูลตลาดตามวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score) และวิธีสมการถดถอย (Regression Analysis) พิจารณาได้จากเอกสารแนบ 1 หน้า 1)

ข้อมูลตลาดเปรียบเทียบในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน มีดังนี้

รายละเอียด	ข้อมูลทรัพย์สินที่ประเมิน	ข้อมูลราคาเปรียบเทียบ			
		ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 2	ข้อมูลที่ 3	ข้อมูลที่ 4
ลักษณะกายภาพ	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า
เนื้อที่	6-1-46 ไร่	15-0-39 ไร่	3-0-0 ไร่	4-0-0 ไร่	5-0-0 ไร่
ทำเลที่ตั้ง	ถนนพระราม 9	ถนนอโศก - ดินแดง	ถนนเพชรบุรีตัดใหม่	ถนนเพชรบุรีและถนนกำแพงเพชร 7	ถนนเพชรบุรี
รูปร่างของที่ดิน	หลายเหลี่ยม	สี่เหลี่ยม	สี่เหลี่ยม	สี่เหลี่ยม	สี่เหลี่ยม
ระดับที่ดินเทียบกับถนนข้างหน้า	ไม่ถม ต่ำกว่าถนน 0.30 เมตร	ถมแล้วเสมอถนน	ถมแล้วเสมอถนน	ถมแล้วเสมอถนน	ถมแล้วเสมอถนน
สาธารณูปโภคหน้าที่ดิน	พร้อม	พร้อม	พร้อม	พร้อม	พร้อม
ลักษณะผิวจราจร	ลาดยาง	ลาดยาง	ลาดยาง	ลาดยาง	ลาดยาง
ราคาเสนอขาย/ราคาซื้อขาย (บาท/ตารางวา)	-	250,000	350,000 (ซื้อขายแล้วเมื่อเดือนมิถุนายน 2553)	372,000 (ซื้อขายแล้วเมื่อปี 2550)	330,000 (ซื้อขายแล้วเมื่อปี 2552)
ผังเมือง	ที่อยู่อาศัยหนาแน่นมาก (สีน้ำตาล)	ที่อยู่อาศัยหนาแน่นมาก (สีน้ำตาล)	ที่อยู่อาศัยหนาแน่นมาก (สีน้ำตาล)	ประเภทพาณิชยกรรม (สีแดง)	ประเภทพาณิชยกรรม (สีแดง)
ศักยภาพการใช้ประโยชน์	พาณิชยกรรม	พาณิชยกรรม	พาณิชยกรรม	พาณิชยกรรม	พาณิชยกรรม
อื่นๆ	-	-	เดิมเป็นโกดังเก่าของ บจก.ดิทแฮล์ม	พัฒนาเป็นโครงการดิเอสเตรส อโศก (เพชรบุรีตัดใหม่)	พัฒนาเป็นโครงการคอนโดมิเนียมโครงการวิลล่า อโศก

ที่เอพีได้ให้ความเห็นหรือข้อสังเกตพิเศษว่า ในปัจจุบันความต้องการที่ดินในย่านถนนรัชดาภิเษก ถนนพระราม 9 ถนนเพชรบุรีตัดใหม่ และถนนอโศก มีเพิ่มมากขึ้น รูปแบบการใช้พื้นที่มีการเปลี่ยนแปลงไปจากเดิมที่ย่านนี้เป็นสถานบันเทิงมาเป็นย่านที่พักอาศัยและอาคารสำนักงาน อีกทั้งมีโครงการก่อสร้างอาคารขนาดใหญ่หลายโครงการในบริเวณที่มีแนวรถไฟฟ้าใต้ดินผ่าน อาทิ โครงการก่อสร้างห้างสรรพสินค้าเซ็นทรัล พลาซ่า แกรนด์พระราม 9 และโครงการก่อสร้างคอนโดมิเนียมอีกจำนวนมาก สำหรับราคาซื้อ-ขาย ที่ดินติดถนนรัชดาภิเษก ถนนอโศก-ดินแดง และถนนเพชรบุรีตัดใหม่ เมื่อที่ตั้งแต่ 2-15 ไร่ เสนอขายหรือซื้อ-ขายแล้ว ตารางวาละ 250,000 - 372,000 บาท ขึ้นอยู่กับขนาด สภาพ รูปร่าง ทำเลที่ตั้งของที่ดิน และข้อบังคับของกฎหมายที่เกี่ยวกับการก่อสร้างอาคาร สำหรับทรัพย์สินที่ประเมินมีข้อดีหรือจุดแข็ง ได้แก่ ติดถนนสายหลัก ถนนหน้าที่ดินเป็นทางสาธารณะประโยชน์/ลาดยาง อยู่ในย่านพาณิชยกรรม มีความเจริญมาก อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบันยังไม่มีการใช้ประโยชน์บนที่ดินทรัพย์สินและที่ดินต่ำกว่าถนน ทั้งนี้ที่เอพีได้ประเมินราคาที่ดินของสเตอร์ลิงตารางวาละ 350,000 บาท คิดเป็นมูลค่ารวม เท่ากับ **891.10 ล้านบาท**

การประเมินราคาทรัพย์สินโดยแอกคิเวท

แอกคิเวทได้ประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ซึ่งเป็นที่ดินเปล่าด้วยวิธีการเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Data Comparison) โดยการวิเคราะห์เปรียบเทียบจากราคาเสนอขายหรือราคาซื้อขายของที่ดิน โดยพิจารณาถึงการต่อรองจากราคาเสนอขาย และระยะเวลาซื้อขาย

ในการประเมินราคาทรัพย์สิน แอกคิเวทได้สำรวจและคัดเลือกข้อมูลราคาเสนอขาย/ราคาซื้อขายของข้อมูลเปรียบเทียบในบริเวณใกล้เคียง จำนวน 4 ข้อมูล ซึ่งมีราคาเสนอขาย/ราคาซื้อขายระหว่าง 320,000 - 370,000 บาทต่อตารางวา เพื่อนำมาเปรียบเทียบกับปัจจัยด้านคุณภาพที่มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สิน เช่น ทำเลที่ตั้ง สัถยภาพ สาธารณูปโภค การเข้าถึง ข้อจำกัดทางกฎหมาย สภาพแวดล้อม ขนาดที่ดิน ความนิยมของตลาด เป็นต้น แล้วนำมาหาค่าความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนของคุณภาพทรัพย์สิน (ซึ่งคำนวณตามวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score)) และราคาซื้อขาย ด้วยสูตรการคำนวณตามวิธีถดถอยของมูลค่า (Regression Analysis) เพื่อให้ได้ราคาประเมินของทรัพย์สิน (การวิเคราะห์มูลค่าทรัพย์สินวิธีการเปรียบเทียบราคาตลาดตามวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score) และวิธีถดถอยของมูลค่า(Regression Analysis) พิจารณาได้จากเอกสารแนบ 1 หน้า 2)

ข้อมูลตลาดเปรียบเทียบในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน มีดังนี้

รายละเอียด	ข้อมูลทรัพย์สินที่ประเมิน	ข้อมูลราคาเปรียบเทียบ			
		ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 2	ข้อมูลที่ 3	ข้อมูลที่ 4
ลักษณะและสภาพทรัพย์สิน	ที่ดินว่างเปล่า ยังไม่พัฒนาถมดิน มีระดับดินเฉลี่ยต่ำกว่าถนนประมาณ 0.50-1.00 เมตร	ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง ได้รับการพัฒนาถมดินแล้ว (สถานทูตเก่า)	ที่ดินว่างเปล่า ได้รับการพัฒนาถมดินแล้ว (ปัจจุบันก่อสร้างอาคารแล้ว)	ที่ดินว่างเปล่า ได้รับการพัฒนาถมดินแล้ว	ที่ดินว่างเปล่า ได้รับการพัฒนาถมดินแล้ว (ปัจจุบันก่อสร้างอาคารแล้ว)
เนื้อที่	6-1-46 ไร่	8-3-43 ไร่	2-3-93 ไร่	0-2-97 ไร่	7-0-08 ไร่
ทำเลที่ตั้ง	ถนนพระราม 9	ถนนรัชดาภิเษก และถนนเพชรบุรี	ถนนรัชดาภิเษก	ถนนพระราม 9	ถนนรัชดาภิเษก
รูปร่างของที่ดิน	หลายเหลี่ยม	หลายเหลี่ยม	หลายเหลี่ยม	สี่เหลี่ยม	หลายเหลี่ยม

รายละเอียด	ข้อมูลทรัพย์สินที่ประเมิน	ข้อมูลราคาเปรียบเทียบ			
		ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 2	ข้อมูลที่ 3	ข้อมูลที่ 4
ราคาเปิดประมูล/ราคาซื้อขาย (บาท/ตารางวา)	-	370,000 (ราคาเปิดประมูลเริ่มต้นเมื่อเดือนกุมภาพันธ์ 2554)	350,000 (ซื้อขายเมื่อปี 2553)	350,000 (ซื้อขายเมื่อปี 2553)	320,000 (ซื้อขายเมื่อต้นปี 2551)

จากการเปรียบเทียบข้อมูลที่ 1 ที่ดินเนื้อที่ 8-3-43 ไร่ เป็นแปลงห้วงม ทำเลที่ตั้งดีกว่าทรัพย์สินที่ประเมิน ราคาเปิดประมูลเริ่มต้นที่ 370,000 บาทต่อตารางวา ข้อมูลเปรียบเทียบที่ 2 และ 4 ที่ดินว่างเปล่าเนื้อที่ 2-3-93 ไร่ และ 7-0-08 ไร่ มีราคาซื้อขายเมื่อปี 2551 และปี 2553 ราคาตารางวาละ 320,000 บาท และ 350,000 บาท ตามลำดับ ทรัพย์สินที่ประเมินมีทำเลที่ตั้งดีกว่าข้อมูลเปรียบเทียบที่ 1 แต่สามารถเข้า-ออกได้ 2 ด้าน ทำให้ทำเลที่ตั้งดีกว่าข้อมูลเปรียบเทียบที่ 2 ทั้งนี้ แอควิวเรทได้ประเมินมูลค่าที่ดินทรัพย์สินที่ประเมิน ตารางวาละ 350,000 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมเท่ากับ 891.10 ล้านบาท

(2) โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 4

โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 4 เป็นที่ดินขนาด 5-3-13.1 ไร่ พร้อมสิ่งปลูกสร้าง ได้แก่ อาคารสำนักงานขายและสระว่ายน้ำภายในโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง ถนนกำแพงเพชร 6 แขวงสีกัน เขตดอนเมือง กรุงเทพมหานคร



จากการประเมินราคาทรัพย์สินที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 4 โดยผู้ประเมินอิสระ 2 ราย ได้แก่ ทีเอพี ตามรายงานเมื่อวันที่ 15 กุมภาพันธ์ 2554 และแอควิวเรท ตามรายงานเมื่อวันที่ 11 มีนาคม 2554 รายงานประเมินของผู้ประเมินอิสระทั้งสองรายดังกล่าวสามารถใช้เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะได้ สรุปรายละเอียดการประเมินได้ดังนี้

วิธีการประเมิน	ลักษณะของทรัพย์สิน	ผู้ถือกรรมสิทธิ์	ราคาประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระ	
			ทีเอพี	แอกทิวเรท
วิธีเปรียบเทียบ ราคาตลาด	1. ที่ดิน ที่ดิน โฉนดเลขที่ 11933 เนื้อที่ รวม 5-3-13.1 ไร่ (2,313.10 ตรว.) พัฒนาถมดินบางส่วน มีเนื้อที่ บางส่วนตกอยู่ในการจำยอมเรื่อง ทาง เพื่อให้ที่ดินแปลงอื่นใน โครงการใช้เข้า-ออก และเนื้อที่ดิน บางส่วนมีการขุดเป็น สระน้ำ ภายในโครงการ	สเตอร์ลิง	40.66 ล้านบาท (22,000 บาทต่อตรว.) ไม่ประเมินที่ดินส่วนที่เป็น ทางการจำยอม และที่ดิน บางส่วนเป็นสระน้ำเนื้อที่รวม 1-0-64.97 ไร่ ^{1/} คงเหลือที่ดินที่ ประเมินสุทธิ 4-2-48.13 ไร่	35.19 ล้านบาท (18,500 บาทต่อตรว.) ไม่ประเมินที่ดินส่วนที่เป็น ทางการจำยอม และที่ดิน บางส่วนเป็นสระน้ำ เนื้อที่ รวม 1-0-11 ไร่ ^{1/} คงเหลือที่ดิน ที่ประเมินสุทธิ 4-3-2.1 ไร่
			ไม่มีราคาประเมินราชการ เนื่องจากเป็นที่ดินตรวจสอบ	
วิธีต้นทุน	2. สิ่งปลูกสร้าง อาคารสำนักงานชาย 2 ชั้น (เล่น ระดับ) พร้อมสระว่ายน้ำ	สเตอร์ลิง	16.77 ล้านบาท	12.85 ล้านบาท
	รวม		57.42 ล้านบาท	48.00 ล้านบาท (พิเศษ)
	ราคาเฉลี่ย		52.71 ล้านบาท	

หมายเหตุ: ^{1/} ผู้ประเมินราคาอิสระประเมินเนื้อที่ทางการจำยอมไม่เท่ากัน เนื่องจากปกติแล้วในทางการจำยอมไม่ได้มีการจดทะเบียนพื้นที่ขายตัวเหมือนกับโฉนดที่ดิน พื้นที่ที่แตกต่างกันขึ้นอยู่กับการวัดตามวิธีการของผู้ประเมินราคาอิสระแต่ละราย

การประเมินราคาทรัพย์สิน โดยทีเอพี

ที่ดิน

ทีเอพี ประเมินมูลค่าที่ดิน ด้วยวิธีการเปรียบเทียบตลาด (Market Approach) โดยการวิเคราะห์มูลค่าการซื้อขายในตลาดเพื่อนำมาเปรียบเทียบกับทรัพย์สินที่ประเมิน จากการสืบหาทรัพย์สินที่ใกล้เคียงกันที่มีการซื้อขายมาพิจารณาความคล้ายคลึงหรือแตกต่างจากทรัพย์สินที่ประเมิน

ในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ทีเอพีได้ทำการสำรวจข้อมูลตลาดของที่ดินเปล่า/ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างจำนวน 7 ข้อมูล แล้วคัดเลือกที่ดินเปล่าที่มีความใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ประเมินจำนวน 5 ข้อมูล ซึ่งมีราคาเสนอขายระหว่าง 21,609 - 75,800 บาทต่อตารางวา เพื่อนำมาวิเคราะห์หามูลค่าทรัพย์สิน ด้วยการให้คะแนนโดยพิจารณาจากปัจจัยด้านคุณภาพของทรัพย์สินที่มีผลกระทบต่อมูลค่า ได้แก่ ทำเลที่ตั้ง ขนาดรูปร่างที่ดิน ระดับที่ดิน การคมนาคม สาธารณูปโภค และศักยภาพการใช้ประโยชน์ โดยให้น้ำหนักแต่ละปัจจัยแตกต่างกันไป (Weighted Quality Score) แล้วนำมาหาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนคุณภาพของทรัพย์สินและราคาซื้อขาย ด้วยสูตรการคำนวณตามวิธีสมการถดถอย (Regression Analysis) (การวิเคราะห์มูลค่าทรัพย์สินวิธีการเปรียบเทียบตลาดตามวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score) และวิธีสมการถดถอย (Regression Analysis) พิจารณาได้จากเอกสารแนบ 1 หน้า 3)

ข้อมูลตลาดเปรียบเทียบในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน มีดังนี้

รายละเอียด	ข้อมูลทรัพย์สินที่ประเมิน	ข้อมูลราคาเปรียบเทียบ				
		ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 2	ข้อมูลที่ 3	ข้อมูลที่ 4	ข้อมูลที่ 5
ลักษณะกายภาพ	ที่ดินว่างเปล่า ถมดินบางส่วน สูงระดับถนน (บางส่วนถูกขุดเป็นบึง)	ที่ดินว่างเปล่า ได้รับการพัฒนาถมดินแล้ว	ที่ดินว่างเปล่า ได้รับการพัฒนาถมดินแล้ว	ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างได้รับการพัฒนาถมดินแล้ว	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า
เนื้อที่	5-3-13.1 ไร่	10-4-77 ไร่	7-3-00 ไร่	18 ไร่	35 ไร่	70-0-56 ไร่
ทำเลที่ตั้ง	ซอยโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง	ถนนวิภาวดีรังสิต	ถนนวิภาวดีรังสิต	ถนนสรองประชา	ถนนวิภาวดีรังสิต	ถนนกำแพงเพชร 6
รูปร่างของที่ดิน	คล้ายสี่เหลี่ยมคางหมู	สี่เหลี่ยมผืนผ้า	หลายเหลี่ยม	หลายเหลี่ยม	หลายเหลี่ยม	สี่เหลี่ยมคางหมู
ระดับที่ดินเทียบกับถนนข้างหน้า	สูงเสมอระดับถนน	สูงเสมอระดับถนน	สูงเสมอระดับถนน	สูงเสมอระดับถนน	ต่ำกว่าถนน 0.3 เมตร	ต่ำกว่าถนน 0.3 เมตร
สาธารณูปโภคหน้าที่ดิน	ไฟฟ้า ประปา โทรศัพท์	ไฟฟ้า ประปา โทรศัพท์	ไฟฟ้า ประปา โทรศัพท์	ไฟฟ้า ประปา โทรศัพท์	ไฟฟ้า ประปา โทรศัพท์	ไฟฟ้า ประปา โทรศัพท์
ลักษณะผิวจราจร	คอนกรีตเสริมเหล็ก	คอนกรีตเสริมเหล็ก	คอนกรีตเสริมเหล็ก	คอนกรีตเสริมเหล็ก	คอนกรีตเสริมเหล็ก	ลาดยาง
ราคาเสนอขาย	-	ขายรวม 215 ล้านบาท (52,734 บาท/ตรว.)	ขายรวม 248 ล้านบาท (75,800 บาท/ตรว.)	35,000 บาท/ตรว.	60,000 บาท/ตรว.	ขายรวม 610.60 ล้านบาท (21,609 บาท/ตรว.)
ผังเมือง	ที่อยู่อาศัยหนาแน่นน้อย (สีเหลือง)	ที่อยู่อาศัยหนาแน่นน้อย (สีเหลือง)	ที่อยู่อาศัยหนาแน่นน้อย (สีเหลือง)	ที่อยู่อาศัยหนาแน่นน้อย (สีเหลือง)	ที่อยู่อาศัยหนาแน่นน้อย (สีเหลือง)	ที่อยู่อาศัยหนาแน่นน้อย (สีเหลือง)
ศักยภาพการใช้ประโยชน์	โครงการจัดสรรที่อยู่อาศัย	พาณิชย์กรรม	พาณิชย์กรรม	พาณิชย์กรรม	พาณิชย์กรรม	โครงการจัดสรรที่อยู่อาศัย

ทั้งนี้ ในการประเมินราคาที่ดิน ที่เอพีไม่ประเมินที่ดินส่วนที่เป็นทางารจำยอมเรื่องทางเข้า-ออกให้กับโฉนดที่ดินแปลงใกล้เคียง เนื้อที่ 0-1-85.97 ไร่ หรือ 185.97 ตารางวา และที่ดินบางส่วนที่มีสภาพเป็นบึงน้ำลึกประมาณ 2 เมตร เนื้อที่ 0-2-79 ไร่ หรือ 279 ตารางวา คงเหลือที่ดินที่ประเมินสุทธิ 4-2-48.13 ไร่ หรือ 1,848.13 ตารางวา โดยประเมินราคาที่ดินตารางวาละ 22,000 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมเท่ากับ 40.66 ล้านบาท

สิ่งปลูกสร้าง

เพื่อประเมินราคาส่งปลูกสร้างด้วยวิธีการวิเคราะห์ต้นทุนทดแทน (Replacement Cost Approach) โดยประเมินราคาต้นทุนค่าก่อสร้างอาคารสำนักงานตามแบบแปลน สำหรับสระว่ายน้ำ เนื่องจากไม่มีแบบแปลนจัดให้ ผู้ประเมินจึงวัดระยะอาคารและร่างขึ้นเองซึ่งเป็นเพียงระยะโดยประมาณ และใช้ราคาค่าก่อสร้าง พ.ศ. 2553 ของสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทยเป็นหลักเกณฑ์มาตรฐานอ้างอิงในการพิจารณาราคาต่อหน่วยของต้นทุนค่าก่อสร้าง แล้วหักด้วยค่าเสื่อมราคาตามสภาพการใช้งานของสิ่งปลูกสร้าง บวกค่าดูแลรักษาในอัตราร้อยละ 3 ทั้งนี้ สิ่งปลูกสร้างมีอายุการใช้งานมาแล้ว 3 ปี หักค่าเสื่อมราคาในอัตราร้อยละ 2 ต่อปี จะได้มูลค่าสิ่งปลูกสร้าง ณ วันสำรวจเท่ากับ 16.77 ล้านบาท

รายละเอียดการประเมินมูลค่าสิ่งปลูกสร้าง

รายการ	เนื้อที่รวม (ตร.ม.)	ราคา (บาท/ตร.ม.)	มูลค่าทดแทน ใหม่ (ล้านบาท)	อายุอาคาร (ปี)	ค่าเสื่อมราคา (%)	ค่าดูแลรักษา (%)	มูลค่าปัจจุบัน (ล้านบาท)
อาคารสำนักงาน 2 ชั้น (เล่นระดับ) พร้อมสระว่ายน้ำ							
- พื้นที่ใช้สอยภายในอาคาร	594	22,000	13.068	3	6%	3%	12.676
- เฉลียงทางเข้าอาคาร	116	8,500	0.986	3	6%	3%	0.956
- สระว่ายน้ำ	200	13,000	2.600	3	6%	3%	2.522
- พื้นที่รอบสระ	180	3,500	0.630	3	6%	3%	0.611
รวม			17.284				16.765

การประเมินราคาทรัพย์สินโดยแอกคิวเรท

แอกคิวเรท ประเมินราคาที่ดิน ด้วยวิธีการเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Data Comparison) โดยการวิเคราะห์เปรียบเทียบจากราคาเสนอขายหรือราคาซื้อขายของที่ดิน โดยพิจารณาถึงการต่อรองจากราคาเสนอขายระยะเวลาซื้อขาย

ในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน แอกคิวเรทได้ทำการสำรวจข้อมูลตลาดของที่ดินเปล่า/ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง จำนวน 7 ข้อมูล แล้วคัดเลือกที่ดินเปล่าที่มีความใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ประเมินจำนวน 4 ข้อมูล ซึ่งมีราคาซื้อขายระหว่าง 24,000 - 39,455 บาท เพื่อนำมาเปรียบเทียบกับปัจจัยด้านคุณภาพที่มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สิน เช่น ทำเลที่ตั้ง ศักยภาพ สาธารณูปโภค การเข้าถึง ข้อจำกัดทางกฎหมาย สภาพแวดล้อม ขนาดที่ดิน ความนิยมของตลาด เป็นต้น แล้วนำมาหาค่าความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนของคุณภาพทรัพย์สิน (ซึ่งคำนวณได้ตามวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score)) และราคาซื้อขาย ด้วยสูตรการคำนวณตามวิธีถดถอยของมูลค่า (Regression Analysis) เพื่อให้ได้ราคาประเมินของทรัพย์สิน(การวิเคราะห์มูลค่าทรัพย์สินวิธีการเปรียบเทียบราคาตลาดตามวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score) และวิธีถดถอยของมูลค่า (Regression Analysis) พิจารณาได้จากเอกสารแนบ 1 หน้า 4)

ข้อมูลตลาดเปรียบเทียบในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน มีดังนี้

รายละเอียด	ข้อมูลทรัพย์สินที่ประเมิน	ข้อมูลราคาเปรียบเทียบ			
		ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 2	ข้อมูลที่ 3	ข้อมูลที่ 4
ลักษณะและสภาพทรัพย์สิน	ที่ดินว่างเปล่า พัฒนาถมดิน บางส่วนระดับดิน เฉลี่ยเสมอถนน	ที่ดินว่างเปล่า ได้รับการพัฒนา ถมดินแล้ว	ที่ดินว่างเปล่า ได้รับการพัฒนา ถมดินแล้ว	ที่ดินว่างเปล่า ได้รับการพัฒนา ถมดินแล้ว	ที่ดินว่างเปล่า ได้รับการพัฒนา ถมดินแล้ว
เนื้อที่	5-3-13.1 ไร่	18-0-0 ไร่	1-3-35 ไร่	0-2-4.3 ไร่	0-1-2 ไร่
ทำเลที่ตั้ง	ซอยโครงการ แกรนด์ คาแนล คอนเมือง	ติดถนนตรง ประกา	ถนนตรงประกา	ภายในโครงการ บ้านธนิกา	ภายในหมู่บ้าน อยู่เจริญซอย 8
รูปร่างของที่ดิน	คล้ายสี่เหลี่ยม คางหมู	หลายเหลี่ยม	สี่เหลี่ยม	สี่เหลี่ยม	หลายเหลี่ยม
ราคาเสนอขาย	-	35,000 บาท/ตรว.	ขายรวม 29 ล้าน บาท หรือ 39,455 บาท/ตรว.	24,000 บาท/ตรว.	35,000 บาท/ตรว.

ทั้งนี้ ในการประเมินราคาที่ดิน แอควิวเรทไม่ประเมินที่ดินส่วนที่เป็นทางการจ่ายอ้อมเรื่องทางเข้า-ออก เนื้อที่ 0-1-86 ไร่ หรือ 186 ตารางวา และที่ดินบางส่วนมีการขุดเป็นสระน้ำภายในโครงการ เนื้อที่ประมาณ 0-2-25 ไร่ หรือ 225 ตารางวา คงเหลือที่ดินที่ประเมินสุทธิ 4-3-2.1 ไร่ หรือ 1,902.10 ตารางวา

แอควิวเรทได้ทำการสำรวจข้อมูลในบริเวณใกล้เคียงจำนวน 7 ข้อมูล เมื่อพิจารณาจากสภาพทำเลที่ตั้ง สภาพที่ดิน และจำนวนเนื้อที่ของทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่า จึงได้พิจารณานำข้อมูลจำนวน 4 ข้อมูล มาวิเคราะห์เปรียบเทียบ ซึ่งเป็นที่ดินเปล่า เนื้อที่ 0-1-2 ไร่ - 18 ไร่ มีราคาเสนอขายอยู่ระหว่าง 24,000-39,495 บาทต่อตารางวา ทรัพย์สินที่ประเมินมีทำเลที่ตั้งอยู่ในโครงการจัดสรรขนาดใหญ่ สภาพที่ดินดีกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับข้อมูลอื่น แต่การใช้ประโยชน์ในปัจจุบันเป็นสำนักงานขาย สระว่ายน้ำ และส่วนหย่อมของโครงการ การเปลี่ยนแปลงการใช้ประโยชน์จะมีปัญหาด้านมวลชนในโครงการ แอควิวเรทจึงได้ประเมินราคาที่ดินตารางวาละ 18,500 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมเท่ากับ 35.19 ล้านบาท

สำหรับสิ่งปลูกสร้าง แอควิวเรทใช้วิธีต้นทุนทดแทนสุทธิ (Depreciated Replacement Cost) โดยคำนวณหาราคาทดแทนใหม่ที่เป็นราคาปัจจุบันในการก่อสร้างทรัพย์สินที่มีอรรถประโยชน์คล้ายคลึงกัน หรือเป็นต้นทุนในการก่อสร้างทรัพย์สินนั้นขึ้นมาใหม่ ณ วันที่ประเมินมูลค่า แล้วหักด้วยค่าเสื่อมราคาสะสม จากค่าเสื่อมราคาทางกายภาพ (Physical Obsolescence) ค่าเสื่อมราคาจากการใช้ประโยชน์ (Functional Obsolescence) รวมถึงค่าเสื่อมราคาจากปัจจัยภายนอกที่มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สิน (External Obsolescence)

รายละเอียดการประเมินมูลค่าสิ่งปลูกสร้าง

รายการ	พื้นที่ (ตร.ม.)	ราคาต่อหน่วย (บาท)	ราคาประเมิน (บาท)
1. พื้นที่ใช้สอยภายใน	584.5	18,000	10,521,000
2. เฉลียง	116.5	5,000	582,500
3. ระเบียง	10.0	4,000	40,000
4. พื้นที่จอดรถ และสวนพักผ่อน	1,399.0	1,000	1,399,000
5. พื้นที่สระว่ายน้ำ	200.0	12,000	2,400,000
ราคาค้นทุนทดแทนใหม่			14,942,000
หัก ค่าเสื่อมราคาตามอายุ 7 ปีๆละ 2% รวมค่าเสื่อมราคา 14%			2,091,950
รวมราคาประเมินสิ่งปลูกสร้าง			12,850,550

แอดคิวิเรทประเมินราคาค้นทุนค่าก่อสร้างอาคารสำนักงานตามแบบแปลน สำหรับสระว่ายน้ำผู้ประเมินวัดระยะอาคารเองเนื่องจากไม่มีแบบแปลนจัดให้ และใช้ราคาประเมินสิ่งปลูกสร้างต่อหน่วยของสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทยเป็นหลักเกณฑ์มาตรฐานอ้างอิงในการพิจารณาราคาต่อหน่วยของต้นทุนค่าก่อสร้าง แล้วหักด้วยค่าเสื่อมราคาตามสภาพการใช้งานของสิ่งปลูกสร้าง ทั้งนี้ สิ่งปลูกสร้างมีอายุการใช้งานมาแล้ว 7 ปี หักค่าเสื่อมราคาในอัตราร้อยละ 2 ต่อปี จะได้มูลค่าสิ่งปลูกสร้าง ณ วันสำรวจเท่ากับ 12.85 ล้านบาท

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินต่อการประเมินราคาทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า การประเมินราคาที่ดินที่ผู้ประเมินราคาอิสระทั้ง 2 รายข้างต้น เลือกใช้วิธีการเปรียบเทียบราคาตลาด เป็นวิธีที่เหมาะสม เนื่องจากเป็นวิธีที่ดีที่สุด ชัดเจนที่สุด เหมาะสำหรับการประเมินราคาทรัพย์สินที่มีราคาซื้อขาย หรือราคาเสนอซื้อเสนอขายที่เปรียบเทียบกันได้ เช่น อสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัย และที่ดินเปล่า เป็นต้น โดยการประเมินราคาจากการวิเคราะห์เปรียบเทียบกับทรัพย์สินที่ใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ประเมินที่มีการซื้อขายหรือมีราคาเสนอขายในช่วงระยะเวลาที่ใกล้เคียง ทำให้ได้ราคาที่เป็นปัจจุบันและสามารถสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินตามสภาพปัจจุบันได้มากที่สุด

นอกจากนี้ การที่ผู้ประเมินราคาอิสระไม่ได้ประเมินมูลค่าให้กับที่ดินซึ่งติดการจำนองเรื่องทาง และที่ดินซึ่งถูกขุดเป็นสระน้ำ มีความเหมาะสม เนื่องจากผู้ถือครองกรรมสิทธิ์ไม่สามารถใช้ประโยชน์จากที่ดินซึ่งเป็นการจำนองดังกล่าวได้นอกจากการให้ใช้เป็นทางเพื่อให้ที่ดินแปลงอื่นภายในโครงการเข้า-ออกได้ และไม่สามารถจะใช้ประโยชน์จากเนื้อที่ดินที่ถูกขุดออกและมีสภาพเป็นบึงน้ำลึกได้ นอกเหนือจากการช่วยเพิ่มทัศนียภาพที่สวยงามให้กับโครงการ อย่างไรก็ตาม การคำนวณขนาดเนื้อที่ของที่ดินส่วนที่เป็นสระน้ำของผู้ประเมินราคาอิสระทั้งสองรายที่มีจำนวนที่แตกต่างกัน เนื่องมาจากไม่มีเอกสารหรือการจดทะเบียนใดๆที่รับรองขนาดของสระน้ำดังกล่าว ขนาดเนื้อที่ที่แตกต่างกันดังกล่าว ขึ้นอยู่กับการวัดเนื้อที่ตามวิธีการหรือมุมมองของผู้ประเมินราคาอิสระแต่ละราย

สำหรับการประเมินราคาสิ่งปลูกสร้าง ที่ผู้ประเมินราคาอิสระทั้ง 2 ราย เลือกใช้วิธีต้นทุนทดแทนสุทธิ (Depreciated Replacement Cost) เป็นวิธีที่เหมาะสม เนื่องจากทรัพย์สินที่ทำการประเมินมีลักษณะเฉพาะตัว ไม่สามารถหาข้อมูลตลาดที่มีลักษณะคล้ายคลึงกันเพื่อมาเปรียบเทียบได้ ซึ่งผู้ประเมินราคาอิสระได้ประเมินมูลค่าของทรัพย์สิน โดยการประเมินราคาที่ดินตามการเปรียบเทียบราคาตลาด รวมกับราคาสิ่งปลูกสร้างที่คำนวณโดยการหาราคาค้นทุนใหม่ที่เป็นราคาปัจจุบันในการก่อสร้างทรัพย์สินที่มีประโยชน์ใช้สอยคล้ายคลึงกันหรือเป็นต้นทุนในการ

ก่อสร้างทรัพย์สินนั้นขึ้นใหม่ ณ วันที่ประเมินราคา แล้วหักด้วยค่าเสื่อมราคาสะสม เป็นวิธีการที่เหมาะสมสามารถสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินตามสภาพปัจจุบันมากที่สุด อย่างไรก็ตาม การคำนวณอายุการใช้งานของสิ่งปลูกสร้างเพื่อนำมาคิดค่าเสื่อมราคาของผู้ประเมินราคาอิสระทั้งสองรายที่แตกต่างกัน เนื่องจากผู้ประเมินราคาอิสระอ้างอิงระยะเวลาการใช้งานของสิ่งปลูกสร้างแตกต่างกัน โดยที่เอพีประเมินอายุการใช้งานของสิ่งปลูกสร้างตั้งแต่ระยะเวลาเริ่มใช้อาคารจนถึงวันสำรวจ ในขณะที่แอกคิวเรทประเมินอายุการใช้งานของสิ่งปลูกสร้างตั้งแต่ระยะเวลาเริ่มก่อสร้างสิ่งปลูกสร้าง

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาราคาประเมินทรัพย์สินโดยผู้ประเมินราคาอิสระทั้ง 2 ราย สำหรับที่ดินว่างเปล่าโครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 3 ที่เท่ากับ 891.10 ล้านบาท และที่ดินและสิ่งปลูกสร้างโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 4 ที่มีราคาประเมินเท่ากับ 48.00 - 57.42 ล้านบาท เปรียบเทียบกับเกณฑ์ในการกำหนดราคาซื้อขายหุ้นสเตอร์ลิงที่ส่วนหนึ่งอ้างอิงจากราคาเฉลี่ยของราคาประเมินทรัพย์สินโดยผู้ประเมินราคาอิสระ 2 ราย ที่เท่ากับ 891.10 ล้านบาท และ 52.71 ล้านบาท ตามลำดับ อยู่ในช่วงของราคาประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระทั้งสองราย ประกอบกับวิธีการประเมินราคาโดยผู้ประเมินราคาอิสระมีความเหมาะสม ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินจึงมีความเห็นว่าราคาเสนอขายหุ้นสเตอร์ลิงที่คำนวณจากวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี ซึ่งรวมถึงการปรับปรุงสินทรัพย์รายการที่ดินรอการพัฒนา ที่ดินและอาคาร ซึ่งเป็นสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของสเตอร์ลิง โดยอ้างอิงจากราคาประเมินทรัพย์สินเฉลี่ยของผู้ประเมินราคาอิสระ 2 ราย มีความเหมาะสม

(ค) การประเมินความเหมาะสมของการลงทุนหรือการดำเนินโครงการ

บริษัทวางแผนพัฒนาโครงการแกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 3) เป็นโครงการอาคารสำนักงานให้เช่าแก่ลูกค้ารายหนึ่ง ซึ่งไม่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท ซึ่งบริษัทได้ทำสัญญาตกลงการให้เช่าพื้นที่แล้ว เป็นสัญญาเช่าระยะยาว 20 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2557 - 31 ธันวาคม 2576 หลังจากนั้นสามารถขยายระยะเวลาเช่าได้อีก 3 ครั้งๆ ละ 3 ปี อาคารสำนักงานดังกล่าวจะมีพื้นที่เช่าในส่วนสำนักงานประมาณ 18,000 ตารางเมตร พื้นที่ขายสินค้า (Retail Space) ประมาณ 4,000 ตารางเมตร และพื้นที่จอดรถรวมประมาณ 400 คัน

ที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณาถึงความเป็นไปได้ของโครงการแกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 3) โดยการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value) ของโครงการ ระยะเวลาคืนทุน (Payback period) และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Internal Rate of Return) จากประมาณการกระแสเงินสดของโครงการดังกล่าว ในระยะเวลาประมาณ 32 ปี ตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2554 - ปี 2585 ตั้งแต่เริ่มก่อสร้างและให้เช่าพื้นที่ตามระยะเวลาของสัญญาเช่าอาคารระยะยาว (สัญญาเช่าระยะเวลา 20 ปี และต่อสัญญาออกไปอีก 3 ครั้งๆ ละ 3 ปี รวมเป็น 29 ปี)

ประมาณการกระแสเงินสดของโครงการ ที่ปรึกษาทางการเงินเป็นผู้จัดทำขึ้น โดยอ้างอิงข้อมูลและสมมติฐานที่ได้รับจากบริษัท อย่างไรก็ตามที่ปรึกษาทางการเงินได้ปรับปรุงสมมติฐานบางรายการให้สอดคล้องกับสถานการณ์เศรษฐกิจและภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งจากการสัมภาษณ์ หรือสอบถามข้อมูลเพิ่มเติมจากฝ่ายบริหารของบริษัท ตลอดจนการวิเคราะห์ข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ทั้งนี้ สมมติฐานดังกล่าวถูกกำหนดภายใต้สถานการณ์ทางเศรษฐกิจในปัจจุบัน ซึ่งหากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อการค้าดำเนินงานของโครงการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนดขึ้น มูลค่าของโครงการที่ประเมินได้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

สมมติฐานที่สำคัญในการประมาณการ มีดังนี้

1. รายได้ค่าเช่า

1.1.1 รายได้ค่าเช่าอาคารสำนักงาน

โครงการแกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 3) เป็นโครงการก่อสร้างอาคารสำนักงานเพื่อรองรับกับการทำสัญญาเช่าพื้นที่อาคาร และสัญญาบริการกับบริษัทแห่งหนึ่ง ซึ่งไม่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท ดังนั้น จึงประมาณการพื้นที่สำนักงานให้เช่า อัตราค่าเช่า ระยะเวลาการเช่าตามที่กำหนดในสัญญาดังกล่าว โดยบริษัท จะเริ่มมีรายได้ค่าเช่าพื้นที่สำนักงาน ตั้งแต่ปี 2557 พื้นที่เช่าประมาณ 18,000 ตารางเมตร อัตราการเช่าพื้นที่ (Occupancy rate) เท่ากับร้อยละ 100 ตลอดอายุสัญญาเช่า

อัตราค่าเช่าเริ่มต้นในปี 2557 เท่ากับ 640 บาทต่อตารางเมตร ประมาณการการเพิ่มขึ้นของอัตราค่าเช่า เท่ากับร้อยละ 12.50 ทุกๆ 3 ปี อ้างอิงตามสัญญาเช่าพื้นที่ และสัญญาบริการตามระยะเวลาของสัญญาเช่า อาคารระยะยาว (สัญญาเช่าระยะเวลา 20 ปี และต่อสัญญาออกไปอีก 3 ครั้งๆละ 3 ปี รวมเป็น 29 ปี)

1.1.2 รายได้อื่นๆ

ประมาณการรายได้อื่นจากผู้เช่าที่ใช้พื้นที่กินเวลาของอาคารสำนักงาน และรายได้อื่นๆ เช่น รายได้ค่าเช่าที่ดินป่าโยธนา รายได้อื่นเพิ่มเติมจากรายได้ค่าเช่าพื้นที่ส่วนกลาง เป็นต้น เท่ากับร้อยละ 5 ของรายได้ค่าเช่า

2. ต้นทุนโครงการ

ต้นทุนโครงการแกรนด์พระราม 9 ส่วน 3 ประกอบด้วย ต้นทุนที่ดิน และต้นทุนค่าก่อสร้าง โดยโครงการ มีพื้นที่ก่อสร้างประมาณ 48,500 ตารางเมตร ต้นทุนค่าก่อสร้าง 20,000 บาทต่อตารางเมตร และมีค่าใช้จ่ายอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับการก่อสร้าง ตามการคาดการณ์ของบริษัท ซึ่งเป็นไปตามการประมาณการค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องของ โครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์โดยทั่วไป และประมาณการโดยผู้บริหารของบริษัท ได้แก่

- ค่าออกแบบโครงการ (Design Fee) อัตราร้อยละ 3 ของต้นทุนค่าก่อสร้าง
- ค่าบริหารงานก่อสร้าง (Construction Management Fee) อัตราร้อยละ 3 ของต้นทุนค่าก่อสร้าง
- ค่าบริหารงานโครงการ (Project Management Fee) อัตราร้อยละ 3 ของต้นทุนค่าก่อสร้าง
- ค่าใช้จ่ายเพื่อเหลือเผื่อขาด (Contingency) อัตราร้อยละ 5 ของต้นทุนการก่อสร้าง

ทั้งนี้ เมื่อรวมค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องของ โครงการกับต้นทุนการก่อสร้าง (ไม่รวมค่าที่ดิน) จะได้ ต้นทุนค่าก่อสร้าง 22,800 บาทต่อตารางเมตร

3. ค่าใช้จ่ายในการบริการและการบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการบริการและการบริหารโครงการจะกำหนดเป็นอัตราร้อยละของรายได้จากการเช่า ซึ่ง เป็นไปตามการประมาณการค่าใช้จ่ายต่างๆที่เกี่ยวข้องของ โครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์โดยทั่วไป และ ประมาณการโดยผู้บริหารของบริษัท ได้แก่

- ค่าใช้จ่ายภาษีโรงเรือนร้อยละ 12.50 ของรายได้จากการเช่า โดยไม่รวมรายได้ค่าบริการ (รายได้จากการเช่าเท่ากับร้อยละ 55 ของรายได้ค่าเช่า และรายได้ค่าบริการเท่ากับร้อยละ 45 ของรายได้ค่าเช่า)

- ค่าสาธารณูปโภค อัตราร้อยละ 10 ของรายได้ค่าเช่า
- ค่าใช้จ่ายในการการบริหาร อัตราร้อยละ 6 ของรายได้ค่าเช่า
- ค่าใช้จ่ายทางการตลาด อัตราร้อยละ 1 ของรายได้ค่าเช่า

4. ค่าใช้จ่ายในการลงทุน

ประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุน นอกเหนือจากค่าที่ดิน ได้แก่ ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษาประจำปี โดยประมาณการค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษาประจำปีเท่ากับร้อยละ 1 ของรายได้ค่าเช่า สำหรับค่าเสื่อมราคาคิดโดยวิธีเส้นตรง ในอัตราร้อยละ 5 ต่อปี

5. ดอกเบี้ยจ่าย

ประมาณการอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยสำหรับเงินกู้ยืมเพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการเท่ากับร้อยละ 7.50 ต่อปี โดยประเมินจากอัตราดอกเบี้ยสูงสุดที่คาดว่าจะได้รับจากการสถาบันการเงินตามหลักความระมัดระวัง ซึ่งสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของทุกโครงการของบริษัทและบริษัทย่อยที่ได้กู้ยืมจากสถาบันการเงินที่ร้อยละ 6.87

6. อัตราคิดลด

อัตราคิดลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการเท่ากับร้อยละ 7.21 อ้างอิงต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital : WACC) ของบริษัทตามงบการเงินรวม (รายละเอียดการคำนวณ WACC สามารถพิจารณาได้จากข้อ 4.2 การประเมินราคาหุ้นบริษัท)

ตารางสรุปมูลค่าปัจจุบันสุทธิ ระยะเวลาคืนทุน และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการแกรนด์พระราม 9 (ส่วน 3) ในปี 2554 – 2585

		2554	2555	2556	2557	2558	2559	2560	2561
กระแสเงินสดรับ			-	-	245.95	245.95	245.95	276.70	276.70
กระแสเงินสดจ่าย			484.21	552.90	166.85	96.22	96.08	110.37	109.98
กระแสเงินสดสุทธิ		-	(484.21)	(552.90)	79.11	149.73	149.87	166.33	166.71
กระแสเงินสดสุทธิสะสม		(534.66)	(1,018.87)	(1,571.77)	(1,492.66)	(1,342.93)	(1,193.05)	(1,026.72)	(860.01)
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	11.98	0.17	1	1	1	1	1	1	1
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด - สุทธิ			(446.43)	(475.47)	63.45	112.02	104.59	108.26	101.21
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ	1,185.25								
มูลค่าปัจจุบันของ Residual Value	269.23 ^{1/}								
เงินลงทุนเริ่มต้นของโครงการ	(534.66) ^{2/}								
มูลค่าปัจจุบันสุทธิของโครงการ	919.81								
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน	11%								

	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569 - 2585
กระแสเงินสดรับ	276.70	311.28	311.28	311.28	350.19	350.19	350.19	9,003.28
กระแสเงินสดจ่าย	109.82	126.04	125.75	125.71	143.95	143.63	143.59	4,001.30
กระแสเงินสดสุทธิ	166.87	185.24	185.53	185.57	206.24	206.56	206.61	5,001.98
กระแสเงินสดสุทธิสะสม	(693.14)	(507.90)	(322.36)	(136.79)	69.44	-	-	-
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	1	1	1	1	0.81	-	-	-
Residual Value								2,358.56
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด - สุทธิ	94.49	97.84	91.40	85.27	88.40	82.58	77.04	1,000.57

หมายเหตุ: ^{1/} Residual Value ประมาณการมูลค่าตลาดของที่ดินและมูลค่าอาคารที่เหลืออยู่ในปี 2585 ดังต่อไปนี้

- (1) ประมาณการราคาตลาดของที่ดินในปี 2585 ซึ่งได้จากการนำราคาตลาดของที่ดินในปัจจุบันตามราคาประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระที่เท่ากับ 534.66 ล้านบาท คูณด้วยอัตราการเพิ่มขึ้นของราคาที่ดินที่เท่ากับร้อยละ 4.5 เป็นระยะเวลา 29 ปี (อ้างอิงจากอัตราการเพิ่มขึ้นเฉลี่ยต่อปีของดัชนีราคาที่ดินในปี 2534 - 2553 ที่เท่ากับร้อยละ 4.5 ต่อปี (ข้อมูลจากศูนย์ข้อมูลสังหาริมทรัพย์ ธนาคารอาคารสงเคราะห์)) จะได้มูลค่าที่ดินในปี 2585 ประมาณ 1,916.24 ล้านบาท
- (2) ประมาณการมูลค่าอาคารที่เหลือในปี 2585 เท่ากับอัตราร้อยละ 40 ของราคาค่าก่อสร้าง (พื้นที่ก่อสร้างของโครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 3 ประมาณ 48,500 ตารางเมตร x ราคาค่าก่อสร้าง 22,800 บาทต่อตารางเมตร) จะได้มูลค่าอาคารที่เหลือในปี 2585 ประมาณ 442.32 ล้านบาท

ทั้งนี้ การประมาณการมูลค่าอาคารที่เท่ากับร้อยละ 40 ของราคาค่าก่อสร้างดังกล่าว อ้างอิงบัญชีราคาประเมินค่าก่อสร้างอาคาร พ.ศ. 2553 ของสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย ซึ่งกล่าวถึงการประเมินมูลค่าของอาคารเมื่อมีอาคารอายุการใช้งานมานาน โดยให้หักค่าเสื่อมราคาอาคารในอัตราร้อยละตามอายุการใช้งานของอาคาร จนเหลือประมาณร้อยละ 40 ของมูลค่าอาคาร จากนั้นให้หยุดหักค่าเสื่อม ทั้งนี้เนื่องจากโครงสร้างอาคารมาตรฐานที่สร้างตามมาตรฐานวิศวกรรม อาจสามารถคงอยู่ได้นับร้อยปี แต่สิ่งที่เสื่อมโทรมลง คือ ระบบประกอบอาคาร ผนังหรืออื่นๆ ซึ่งมีมูลค่าประมาณร้อยละ 60 ของมูลค่าอาคาร ดังนั้นจึงประมาณการว่าในกรณีที่อาคารมีอายุ 30 ปีขึ้นไป อย่างน้อยที่สุด โครงสร้างที่เหลือและส่วนอื่นๆ (ถ้ามี) ควรจะมีมูลค่าไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของราคาค่าก่อสร้างใหม่

จากการรวมมูลค่าที่ดินและมูลค่าคงเหลือของอาคารดังกล่าวข้างต้น จะได้มูลค่ารวมของ Residual Value เท่ากับ 2,358.56 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าปัจจุบันในปี 2554 เท่ากับ 269.23 ล้านบาท

- ^{2/} เงินลงทุนค่าที่ดินที่ใช้ในการพัฒนาโครงการ โดยประมาณการจากเนื้อที่ดินที่ใช้พัฒนาโครงการประมาณร้อยละ 60 ของที่ดินโฉนดเลขที่ 1979 (เนื้อที่รวม 6-1-46 ไร่) หรือเท่ากับ 3-3-27 ไร่ ที่ราคาประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระ 350,000 บาท/ตารางวา

จากการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิโครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 3 โดยใช้ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของบริษัทที่คำนวณได้เท่ากับร้อยละ 7.21 เป็นอัตราคิดลด (Discount Rate) จะได้มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการเท่ากับ 919.81 ล้านบาท และมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR) ประมาณร้อยละ 11 ต่อปี ซึ่งสูงกว่าต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ที่ร้อยละ 7.21 และสูงกว่าประมาณการอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของโครงการสูงสุดที่คาดไว้ไม่เกินร้อยละ 7.50 (ปัจจุบันอัตรา

ดอกเบี้ยของเงินกู้ยืมเฉลี่ยของทุกโครงการของบริษัทและบริษัทย่อยเท่ากับร้อยละ 6.87) นอกจากนี้โครงการมีระยะเวลาคืนทุน 11.98 ปี

4.1.2 หุ้นต้นสน

บริษัทจะซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของต้นสนจำนวนรวม 1,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท คิดเป็นร้อยละ 90.91 ของทุนจดทะเบียนใหม่ของต้นสนภายหลังการเพิ่มทุน ในราคาหุ้นละ 10 บาท รวมทั้งสิ้นเป็นเงิน 10,000,000 บาท

ภายหลังการเข้าซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของต้นสน ต้นสนจะมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัท ทำให้บริษัทจะต้องรวมหนี้สินของต้นสนเข้ามาในงบการเงินรวมของบริษัท ดังนั้น บริษัทจะมีภาระหนี้สินเพิ่มขึ้น โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ตามงบการเงินล่าสุดที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี (หลังปรับปรุงดอกเบี้ยค้างชำระจนถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2554) ต้นสนมีภาระหนี้เงินต้นและดอกเบี้ยค้างจ่ายกับ BBTVEQ เท่ากับ 169.01 ล้านบาท ซึ่งภายหลังเข้าทำรายการ ต้นสนจะนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนไปชำระคืนหนี้บางส่วนที่มีอยู่กับ BBTVEQ ซึ่งต้นสนจะมีเงินกู้ยืมคงเหลือเท่ากับ 159.01 ล้านบาท โดยเงินกู้ยืมคงเหลือจำนวนดังกล่าวมีกำหนดชำระคืนเมื่อทวงถาม อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 4 ต่อปี

ปัจจุบันต้นสนไม่มีโครงการที่อยู่ระหว่างดำเนินงาน แต่มีที่ดินเปล่า/ที่ดินรอการพัฒนาของโครงการแกรนด์คาแนล คอนเมือง เฟส 3 เฟส 5 และ เฟส 6 ถนนกำแพงเพชร 6 แขวงสีกัน เขตดอนเมือง กรุงเทพมหานคร โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ที่ดินแปลงดังกล่าวมีมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ 103.85 ล้านบาท

ที่ดินโครงการแกรนด์คาแนล คอนเมือง เฟส 3 และเฟส 6 ถือกรรมสิทธิ์โดยต้นสน ปัจจุบันเป็นที่ดินว่างเปล่า เพื่อพัฒนาเป็นโครงการจัดสรรภายใต้ชื่อ โครงการแกรนด์คาแนล คอนเมือง ที่ดินมีจำนวน 1 แปลง โฉนดที่ดินเลขที่ 11934 เนื้อที่รวม 52-2-66.3 ไร่ หรือ 21,466.3 ตารางวา เป็นที่ดินพัฒนาถมดินทั้งแปลง แต่บางส่วนยังไม่ได้ปรับผิวดิน ผู้บริหารของบริษัทวางแผนการพัฒนาที่ดินเฟส 3 ภายหลังการได้มาจากการทำรายการในครั้งนี้ ให้เป็นโครงการก่อสร้างที่พักอาศัยแบบบ้านเดี่ยวจำนวน 86 หลัง คาดว่าจะเริ่มวางแผนพัฒนาโครงการในปี 2556 สำหรับเฟส 6 วางแผนพัฒนาเป็นโครงการก่อสร้างอาคารชุดพักอาศัยจำนวน 4,000 หน่วย คาดว่าจะเริ่มโครงการในปี 2557

ที่ดินโครงการแกรนด์คาแนล คอนเมือง เฟส 5 เป็นถนนของโครงการแกรนด์คาแนล คอนเมือง

การเข้าซื้อหุ้นเพิ่มทุนของต้นสนในครั้งนี้ เพื่อให้ได้มาซึ่งที่ดินของต้นสนโดยทางอ้อม ซึ่งที่ดินดังกล่าวเป็นทรัพย์สินที่บริษัทได้รับสิทธิซื้อ ตามสัญญา Call Option ในราคาไม่เกินราคาตลาดหรือราคายุติธรรม ตามที่ผู้ประเมินราคาอิสระที่บริษัทหรือผู้ให้สิทธิจะร่วมกันแต่งตั้งจากบัญชีรายชื่อของผู้ประเมินราคาอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสมาคมนักประเมินราคาอิสระไทย และสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย ซึ่งการทำสัญญาดังกล่าวเพื่อขจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ที่อาจเกิดขึ้นภายหลังจากที่กลุ่มเจริญฤกษ์และกลุ่มรัตนรักษ์ได้จำหน่ายและ/หรือโอนทรัพย์สินและ/หรือกิจการทั้งหมดของบริษัทในกลุ่มให้แก่บริษัทแล้วในเดือนธันวาคม 2552 รวมทั้งกลุ่มผู้ขายดังกล่าวจะไม่ดำเนินธุรกิจที่เป็นการแข่งขันกับบริษัท

(ก) ประเมินราคาหุ้นต้นสนด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

ในการคำนวณหาราคายุติธรรมของหุ้นต้นสนนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินคำนวณจากราคาตามบัญชีของต้นสนปรับปรุงด้วยรายการที่ดินรอการพัฒนา (โครงการแกรนด์คาแนล คอนเมือง เฟส 3 และเฟส 6) ซึ่งเป็นทรัพย์สินตาม

สัญญา Call Option และเป็นทรัพย์สินหลักของต้นสน มีมูลค่าตามบัญชี (ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553) รวมกันคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 93 ของมูลค่าสินทรัพย์รวมของต้นสน

จากงบการเงินสำหรับปี 2553 ของต้นสนซึ่งตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชี คือ นางวราภรณ์ วรจิตกุล บริษัท ไพร่ชาวเตอร์เฮาส์คูเปอร์ส เอบีเอส จำกัด ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ต้นสนมีมูลค่าสินทรัพย์สุทธิตามบัญชีเท่ากับ (51.26) ล้านบาท หรือเท่ากับ (512.6) บาทต่อหุ้น

รายการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 มีดังต่อไปนี้

1. ส่วนเพิ่มจากการปรับปรุงรายการที่ดินรอการพัฒนา โครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 3 และเฟส 6 จำนวน 210.35 ล้านบาท

ทั้งนี้ ส่วนเพิ่มจากการปรับปรุงรายการทรัพย์สินดังกล่าวข้างต้น คำนวณโดยอ้างอิงจากราคาเฉลี่ยของราคาประเมินทรัพย์สินโดยผู้ประเมินราคาอิสระ 2 ราย ได้แก่ บริษัท ทีเอพี แวลูเอชัน จำกัด และบริษัท แอควิวเรท แอควิวเชอร์ จำกัด ซึ่งผู้ประเมินอิสระทั้งสองรายเป็นบริษัทประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่ได้รับความเห็นชอบจากสมาคมนักประเมินราคาอิสระไทย และสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย

(รายละเอียดของสินทรัพย์ดังกล่าวข้างต้น พิจารณาได้จาก ข้อ 4.1.2 (ข) สรุปรายละเอียดการประเมินราคาสินทรัพย์)

2. รายการดอกเบี้ยค้างจ่ายที่เพิ่มขึ้นในช่วงเดือนมกราคม - มิถุนายน 2554 จำนวน 6.30 ล้านบาท
3. รายการการเพิ่มทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้วของต้นสนจำนวน 1 ล้านบาท โดยการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนจำนวน 1,000,000 หุ้น ให้แก่บริษัทในราคาเท่ากับมูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (par) ซึ่งเท่ากับหุ้นละ 10 บาท ทำให้ทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้วของต้นสนเพิ่มขึ้นเป็น 11 ล้านบาท
4. รายการหนี้สินที่ลดลงจากการชำระคืนหนี้บางส่วนโดยใช้เงินที่ได้จากการเพิ่มทุน จำนวน 10 ล้านบาท

ทั้งนี้ ในการประเมินราคาหุ้นต้นสนตามวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี ที่ปรึกษาทางการเงินอ้างอิงงบการเงินสำหรับปี 2553 เนื่องจากเป็นงบการเงินล่าสุดที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี โดยต้นสนไม่ได้จัดทำงบการเงินรายไตรมาสดังเช่นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ มีเพียงงบทดลองเพื่อเป็นการภายใน ซึ่งไม่เหมาะสมที่จะใช้อ้างอิงในการประเมินราคาหุ้น

ทั้งนี้ภายหลังจากที่ในงบการเงินดังกล่าวจนถึงปัจจุบัน รายการที่มีผลกระทบต่อสินทรัพย์ และหนี้สินที่สำคัญของต้นสน คือ รายการหนี้สินที่เพิ่มขึ้นจากดอกเบี้ยค้างจ่ายที่เพิ่มขึ้น โดยรายการที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของต้นสน และทำให้กำไรสะสมลดลง คือ ดอกเบี้ยจ่าย โดยไม่มีรายได้หลักจากการดำเนินงานแต่อย่างใด

รายละเอียดการประเมินราคาหุ้นต้นสนตามวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี มีดังนี้

(หน่วย : ล้านบาท)	มูลค่าตามบัญชี ณ 31 ธันวาคม 2553	รายการปรับปรุง		มูลค่าตามบัญชี หลังปรับปรุง (ก่อนเพิ่มทุน)	เพิ่มทุน / ชำระหนี้	มูลค่าตาม บัญชีหลัง ปรับปรุง
		ราคา ประเมิน ทรัพย์สิน	ดอกเบี้ยค้าง จ่าย (ม.ค.- มิ.ย.2554)			
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	0.09	-	-	0.09	-	0.09
ที่ดินรอกการพัฒนา (แกรนด์ คาแนล คอนเมืองเฟส 3 และ เฟส 6)	103.85	210.35	-	314.20	-	314.20*
ที่ดินรอกการพัฒนา (แกรนด์ คาแนล คอนเมืองเฟส 5 – ถนนโครงการ)	7.73	-	-	7.73	-	7.73
รวมสินทรัพย์	111.66	210.35		332.02	-	332.02
เงินกู้ยืมระยะสั้นและดอกเบี้ยค้าง จ่ายกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	162.71	-	6.30	169.01	(10.0)	159.01
หนี้สินอื่น	0.21	-	-	0.21	-	0.21
รวมหนี้สิน	162.92	-	-	169.22	(10.0)	159.22
ทุนจดทะเบียน	1.0	-	-	1.0	10.0	11.0
กำไรที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการตีราคา	-	210.35	-	210.35	-	210.35
กำไรสะสม	(52.26)	-	(6.30)	(58.56)	-	(58.56)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	(51.26)	210.35	(6.30)	152.79	10.0	162.79
มูลค่าตามบัญชี (บาทต่อหุ้น)	(512.60)			1,527.90		147.99
จำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้ว	100,000			100,000		1,100,000

หมายเหตุ: *เท่ากับราคาประเมินเฉลี่ยของผู้ประเมินราคาอิสระ 2 ราย

จากการประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี จะได้มูลค่าตามบัญชีหลังปรับปรุง (ก่อนการเพิ่มทุน) เท่ากับ 152.79 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าตามบัญชีหลังปรับปรุงต่อหุ้นเท่ากับ 1,527.90 บาท และหากคำนวณมูลค่าตามบัญชีโดยรวมผลกระทบจากการเพิ่มทุนและชำระคืนหนี้บางส่วนมูลค่าตามบัญชีหลังปรับปรุง (หลังเพิ่มทุนและชำระคืนหนี้บางส่วน) จะเท่ากับ 162.79 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าตามบัญชีหลังปรับปรุงต่อหุ้นเท่ากับ 147.99 บาท ซึ่งเป็นราคาที่สูงกว่าราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนของต้นสนที่เท่ากับหุ้นละ 10 บาท

ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า การประเมินราคาหุ้นของต้นสน โดยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีเป็นวิธีที่เหมาะสมที่สุด เนื่องจากได้สะท้อนถึงความมีอยู่ของทรัพย์สินที่ใกล้เคียงปัจจุบันและสะท้อนถึงมูลค่าตลาดในปัจจุบันของทรัพย์สิน รวมทั้งเป็นไปตามเงื่อนไขของราคาขายตามที่ได้กำหนดไว้ในสัญญา Call Option

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินไม่ได้ประเมินราคาหุ้นของต้นสนด้วยวิธีอื่นๆ ได้แก่ วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach) วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach) เช่น วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Approach : P/BV) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach - P/E) วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา (Enterprise Value to EBITDA Approach : EV/EBITDA) เนื่องจากต้นสนมีมูลค่าตามบัญชีติดลบและมีผลขาดทุนสุทธิ ซึ่งทำให้ราคาประเมินที่ได้จากการคำนวณโดยวิธีดังกล่าวมีค่าติดลบและไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นของต้นสน

(รายละเอียดผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของต้นสนพิจารณาได้จากข้อ 1.4.2 (ก) สรุปผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน)

นอกจากนี้ที่ปรึกษาทางการเงินไม่ได้ประเมินราคาหุ้นโดยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) สาเหตุหลักเนื่องจากปัจจุบันต้นสนไม่สามารถดำเนินโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อื่นๆจากที่ดินแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 3 และ เฟส 6 หรือทรัพย์สินหลักที่มีอยู่ซึ่งเป็นทรัพย์สินที่ได้ให้สิทธิแก่บริษัทซื้อตามสัญญา Call Option แล้ว และต้นสนไม่มีแผนงานจะดำเนินโครงการใดๆ บนที่ดินดังกล่าว จึงไม่มีข้อมูลใดๆ ที่ที่ปรึกษาทางการเงินจะนำมาใช้เป็นสมมติฐานในการประมาณการกระแสเงินสดของโครงการในอนาคตภายใต้การบริหารงานของผู้ถือหุ้นกลุ่มเดิม เพื่อประเมินราคาหุ้นโดยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดได้ สำหรับการพัฒนาโครงการที่ดินดังกล่าวให้เป็นบ้านเดี่ยว สำหรับที่ดินเฟส 3 และอาคารชุดพักอาศัยสำหรับที่ดินเฟส 6 เป็นโครงการตามแผนงานของบริษัท และใช้แหล่งเงินทุนของบริษัท ซึ่งจะดำเนินการภายหลังการได้มาซึ่งที่ดินดังกล่าวผ่านการถือหุ้นในต้นสน

(ข) สรุปรายละเอียดการประเมินราคาสินทรัพย์

ที่ดินว่างเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 3 และเฟส 6 เป็นที่ดินเพื่อรอการพัฒนาเป็นโครงการจัดสรรภายใต้ชื่อโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง ขนาดเนื้อที่ 53-2-66.3 ไร่ อยู่ติดถนนในโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง ซึ่งตั้งอยู่บนถนนกำแพงเพชร 6 แขวงสีกัน เขตคอนเมือง กรุงเทพมหานคร

จากการประเมินราคาทรัพย์สิน ที่ดินว่างเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 3 และเฟส 6 โดยผู้ประเมินราคาอิสระ 2 รายได้แก่ ทีเอพี ตามรายงานเมื่อวันที่ 15 กุมภาพันธ์ 2554 และ แอควิวเรท ตามรายงานเมื่อวันที่ 11 มีนาคม 2554 ซึ่งรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาอิสระดังกล่าวสามารถใช้เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะได้ สรุปรายละเอียดการประเมินได้ดังนี้

วิธีการประเมิน	ลักษณะของทรัพย์สิน	ผู้ถือกรรมสิทธิ์	ราคาประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระ	
			ทีเอพี	แอควิวเรท
วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด	<ul style="list-style-type: none"> ที่ดิน โฉนดเลขที่ 11934 เนื้อที่รวม 53-2-66.3 ไร่ หรือ 21,466.30 ตารางวา ที่ดินบางส่วนจัดการจำยอมเรื่องทางไว้กับที่ดินแปลงอื่นในโครงการ และมีเนื้อที่ดินบางส่วนถูกขูดเป็นสระน้ำในโครงการ ทรัพย์สินที่ประเมินราคาต้องผ่านทางส่วนบุคคลซึ่งได้จัดการจำยอมเรื่องทางไว้กับทรัพย์สินแล้ว 	ต้นสน	300.34 ล้านบาท (15,000 บาท/ตารางวา) ไม่ประเมินราคาที่ดินส่วนที่เป็นทางการจำยอมเนื้อที่ 506.40 ตารางวา และที่ดินส่วนที่ขูดเป็นสระน้ำเนื้อที่ 937.5 ตารางวา ^{1/} คงเหลือเนื้อที่ดินที่ประเมินสุทธิ 50-0-22.4 ไร่ หรือ 20,022.40 ตารางวา	328.07 ล้านบาท (16,000 บาท/ตารางวา) ไม่ประเมินราคาที่ดินส่วนที่เป็นทางการจำยอมเนื้อที่ 506.40 ตารางวา และที่ดินส่วนที่ขูดเป็นสระน้ำเนื้อที่ 455.8 ตารางวา ^{1/} คงเหลือเนื้อที่ดินที่ประเมินสุทธิ 51-1-04.1 ไร่ หรือ 20,504.1 ตารางวา
			ราคาประเมินเฉลี่ยเท่ากับ 314.20 ล้านบาท	
			ไม่มีราคาประเมินราชการ เนื่องจากเป็นที่ดินดกสำรวจ	

หมายเหตุ ^{1/} การคำนวณขนาดเนื้อที่ของที่ดินส่วนที่เป็นสระน้ำของผู้ประเมินราคาอิสระทั้งสองรายมีจำนวนที่แตกต่างกัน ขึ้นอยู่กับการวัดเนื้อที่ตามวิธีการหรือมุมมองของผู้ประเมินราคาอิสระแต่ละราย

การประเมินราคาทรัพย์สิน โดยทีเอพี

ทีเอพีได้ประเมินทรัพย์สิน ซึ่งเป็นที่ดินเปล่าด้วยวิธีการเปรียบเทียบตลาด (Market Approach) โดยการวิเคราะห์มูลค่าการซื้อขายในตลาดเพื่อนำมาเปรียบเทียบกับทรัพย์สินที่ประเมิน จากการสืบหาทรัพย์สินที่ใกล้เคียงกันที่มีการซื้อขายหรือการเสนอขายมาพิจารณาความคล้ายคลึงหรือแตกต่างจากทรัพย์สินที่ประเมิน

ในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ทีเอพีได้ทำการสำรวจข้อมูลตลาดของที่ดินเปล่าจำนวน 7 ข้อมูล แล้วคัดเลือกที่ดินเปล่าที่มีความใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ประเมินจำนวน 5 ข้อมูล ซึ่งมีราคาเสนอขายระหว่าง 21,609 - 75,800 บาท ต่อตารางวา เพื่อนำมาวิเคราะห์หามูลค่าทรัพย์สิน ด้วยการให้คะแนนโดยพิจารณาจากปัจจัยด้านคุณภาพของทรัพย์สินที่มีผลกระทบต่อมูลค่า ได้แก่ ทำเลที่ตั้ง ขนาดรูปร่างที่ดิน ระดับที่ดิน การคมนาคม สาธารณูปโภค สักยภาพและการใช้ประโยชน์ โดยให้คะแนนแต่ละปัจจัยแตกต่างกันไป (Weighted Quality Score) แล้วนำมาหาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนคุณภาพของทรัพย์สินและราคาซื้อขาย ด้วยสูตรการคำนวณตามวิธีสมการถดถอย (Regression Analysis) (การวิเคราะห์มูลค่าทรัพย์สินวิธีการเปรียบเทียบตลาดตามวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score) และวิธีสมการถดถอย (Regression Analysis) พิจารณาได้จากเอกสารแนบ 1 หน้า 5)

ข้อมูลตลาดเปรียบเทียบในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน มีดังนี้

รายละเอียด	ข้อมูลทรัพย์สินที่ประเมิน	ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 2	ข้อมูลที่ 3	ข้อมูลที่ 4	ข้อมูลที่ 5
ลักษณะกายภาพ	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง	ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า
เนื้อที่	53-2-66.3 ไร่	10-0-77 ไร่	7-3-00 ไร่	18-0-00 ไร่	35-0-00 ไร่	70-2-56 ไร่
ทำเลที่ตั้ง	ซอยโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง	ถนนวิภาวดีรังสิต	ถนนวิภาวดีรังสิต	ถนนสรงประภา	ถนนวิภาวดีรังสิต	ถนนกำแพงเพชร 6
รูปร่างของที่ดิน	หลายเหลี่ยม	สี่เหลี่ยมผืนผ้า	หลายเหลี่ยม	หลายเหลี่ยม	หลายเหลี่ยม	สี่เหลี่ยมด้านไม่เท่า
ระดับที่ดินเทียบกับถนนข้างหน้า	สูงเสมอระดับถนนซอย (บางส่วนถูกขุดเป็นบึง)	สูงเสมอระดับถนน	สูงเสมอระดับถนน	สูงเสมอระดับถนน	ต่ำกว่าระดับถนน 0.3 เมตร	ต่ำกว่าระดับถนน 0.3 เมตร
สาธารณูปโภคหน้าที่ดิน	ไฟฟ้า, ประปา, โทรศัพท์	ไฟฟ้า, ประปา, โทรศัพท์	ไฟฟ้า, ประปา, โทรศัพท์	ไฟฟ้า, ประปา, โทรศัพท์	ไฟฟ้า, ประปา, โทรศัพท์	ไฟฟ้า, ประปา, โทรศัพท์
ลักษณะผิวจราจร	คอนกรีตเสริมเหล็ก	คอนกรีตเสริมเหล็ก	คอนกรีตเสริมเหล็ก	คอนกรีตเสริมเหล็ก	คอนกรีตเสริมเหล็ก	ลาดยาง
ราคาเสนอขาย	-	ขายรวม 215 ล้านบาท (52,734 บาท/ตรว.)	ขายรวม 248 ล้านบาท (75,800 บาท/ตรว.)	35,000 บาท/ตรว.	60,000 บาท/ตรว.	ขายรวม 610.60 ล้านบาท (21,609 บาท/ตรว.)
ผังเมือง	ที่อยู่อาศัยหนาแน่นน้อย (สีเหลือง)	ที่อยู่อาศัยหนาแน่นน้อย (สีเหลือง)	ที่อยู่อาศัยหนาแน่นน้อย (สีเหลือง)	ที่อยู่อาศัยหนาแน่นน้อย (สีเหลือง)	ที่อยู่อาศัยหนาแน่นน้อย (สีเหลือง)	ที่อยู่อาศัยหนาแน่นน้อย (สีเหลือง)

รายละเอียด	ข้อมูลทรัพย์สิน ที่ประเมิน	ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 2	ข้อมูลที่ 3	ข้อมูลที่ 4	ข้อมูลที่ 5
ศักยภาพการใช้ประโยชน์	โครงการจัดสรรที่อยู่อาศัย	พาณิชย์กรรม	พาณิชย์กรรม	พาณิชย์กรรม	พาณิชย์กรรม	โครงการจัดสรรที่อยู่อาศัย
อื่นๆ	-	สิ่งปลูกสร้างเป็นอาคาร 4 ชั้น พื้นที่ของ สภาพชำรุดทรุดโทรม ไม่คิดมูลค่า	สิ่งปลูกสร้างเป็นอาคาร 4 ชั้น พื้นที่รวม 2,000 ตร.ม. ค่าก่อสร้างประมาณ 13 ล้านบาท	-	-	ที่ดินมีขนาดใหญ่ แบ่งเป็น 2 ส่วนไม่ติดกัน

ทั้งนี้ ในการประเมินราคาที่ดิน ที่อพีไม่ประเมินที่ดินส่วนที่เป็นทางการจำอมเรื่องทางเข้า-ออก เนื้อที่ 1-1-6.4 ไร่ หรือ 506.40 ตารางวา และที่ดินบางส่วน มีสภาพเป็นบึงน้ำลึกประมาณ 2 เมตร เนื้อที่ 2-1-37.5 ไร่ หรือ 937.5 ตารางวา คงเหลือที่ดินที่ประเมินสุทธิ 50-0-22.4 ไร่ หรือ 20,022.40 ตารางวา นอกจากนี้ สภาพภายในทรัพย์สินโดยรวม ส่วนใหญ่ได้ดำเนินการดกเสาเข็มไว้ เพื่อเตรียมก่อสร้างอาคารขนาดใหญ่ในอนาคต ซึ่งได้พิจารณามูลค่าเป็นส่วนควบรวมกับที่ดิน โดยประเมินราคาที่ดินตารางวาละ 15,000 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมเท่ากับ 300.34 ล้านบาท

การประเมินราคาทรัพย์สินโดยแอกคิวเรท

แอกคิวเรทได้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินซึ่งเป็นที่ดินเปล่าด้วยวิธีการเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Data Comparison) โดยการวิเคราะห์เปรียบเทียบจากราคาเสนอขายหรือราคาซื้อขายของที่ดิน โดยพิจารณาถึงการต่อรองจากราคาเสนอขาย และระยะเวลาซื้อขาย

ในการประเมินราคาทรัพย์สิน แอกคิวเรทได้สำรวจข้อมูลราคาเสนอขายของข้อมูลเปรียบเทียบในบริเวณใกล้เคียงจำนวน 6 ข้อมูล แล้วคัดเลือกที่ดินเปล่าที่มีความใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ประเมินจำนวน 4 ข้อมูล ซึ่งมีราคาซื้อขายระหว่าง 21,609 - 60,000 บาทต่อตารางวา เพื่อนำมาเปรียบเทียบกับปัจจัยด้านคุณภาพที่มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สิน เช่น ทำเลที่ตั้ง ศักยภาพ สาธารณูปโภค การเข้าถึง ข้อจำกัดทางกฎหมาย สภาพแวดล้อม ขนาดที่ดิน ความนิยมของตลาด เป็นต้น แล้วนำมาหาค่าความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนของคุณภาพทรัพย์สิน (ที่คำนวณได้ตามวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score)) และราคาซื้อขาย ด้วยสูตรการคำนวณตามวิธีถดถอยของมูลค่า (Regression Analysis) เพื่อให้ได้ราคาประเมินของทรัพย์สิน (การวิเคราะห์มูลค่าทรัพย์สินวิธีการเปรียบเทียบราคาตลาดตามวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score) และวิธีถดถอยของมูลค่า (Regression Analysis) พิจารณาได้จากเอกสารแนบ 1 หน้า 6)

ข้อมูลตลาดเปรียบเทียบในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน มีดังนี้

รายละเอียด	ข้อมูลทรัพย์สิน ที่ประเมิน	ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 2	ข้อมูลที่ 3	ข้อมูลที่ 4
ลักษณะและสภาพทรัพย์สิน	ที่ดินว่างเปล่าพัฒนาถมดินแล้ว บางส่วนถูกขุดเป็นสระน้ำในโครงการ	ที่ดินว่างเปล่ายังไม่ได้รับการพัฒนาถมดินต่ำกว่าระดับถนน 0.3 เมตร	ที่ดินว่างเปล่าได้รับการพัฒนาถมดินแล้ว	ที่ดินว่างเปล่ายังไม่ได้รับการพัฒนาถมดินต่ำกว่าระดับถนน 0.3 เมตร	ที่ดินว่างเปล่าได้รับการพัฒนาถมดินแล้ว

รายละเอียด	ข้อมูลทรัพย์สิน ที่ประเมิน	ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 2	ข้อมูลที่ 3	ข้อมูลที่ 4
เนื้อที่	53-2-66.3 ไร่	35-0-00 ไร่	18-0-00 ไร่	70-2-56 ไร่	1-3-35 ไร่
ทำเลที่ตั้ง	ติดถนนภายใน โครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง	ติดถนนวิภาวดี รังสิต	ติดถนนสรง ประภา	ติดถนน กำแพงเพชร 6	ถนนสรงประภา
รูปร่างของที่ดิน	หลายเหลี่ยม	หลายเหลี่ยม	หลายเหลี่ยม	สี่เหลี่ยม	สี่เหลี่ยม
ราคาเสนอขาย	-	60,000 บาท/ตรว.	35,000 บาท/ตรว.	ขายรวม 610.60 ล้านบาท (21,609 บาท/ตรว.)	ขายรวม 29 ล้าน บาท (39,455 บาท/ตรว.)

ทั้งนี้ ในการประเมินราคาที่ดิน แอควิวเรทไม่ประเมินที่ดินส่วนที่เป็นทางการจำยอมเรื่องทางเข้า-ออก เนื้อที่ 1-1-06.4 ไร่ หรือ 506.4 ตารางวา และที่ดินบางส่วนมีการขุดเป็นสระน้ำภายในโครงการ เนื้อที่ประมาณ 1-0-55.8 ไร่ หรือ 455.8 ตารางวา คงเหลือที่ดินที่ประเมินสุทธิ 51-1-04.1 ไร่ หรือ 20,504.1 ตารางวา โดยแอควิวเรทมีความเห็นว่าการเปรียบเทียบข้อมูลที่ 3 (ซึ่งมีคะแนนคุณภาพใกล้เคียงกับที่ดินที่ประเมินมากที่สุด) เป็นที่ดินติดถนนกำแพงเพชร 6 เนื้อที่ดิน 70 ไร่เศษ มีราคาเสนอขายตารางวาละ 21,609 บาท เปรียบเทียบกับที่ดินที่ประเมินซึ่งมีเนื้อที่ดินน้อยกว่า แต่การเข้าถึงดียกกว่าเนื่องจากห่างจากถนนกำแพงเพชร 6 ประมาณ 1 กิโลเมตร จึงพิจารณาประเมินราคาที่ดินตารางวาละ 16,000 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมเท่ากับ 328.07 ล้านบาท

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินต่อการประเมินราคาทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า การประเมินราคาที่ดินที่ผู้ประเมินราคาอิสระทั้ง 2 รายข้างต้น เลือกใช้วิธีการเปรียบเทียบราคาตลาด เป็นวิธีที่เหมาะสม เนื่องจากเป็นวิธีที่ดีที่สุด ชัดเจนที่สุด เหมาะสำหรับการประเมินราคาทรัพย์สินที่มีราคาซื้อขาย หรือราคาเสนอซื้อเสนอขายที่เปรียบเทียบกันได้ เช่น อสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัย และที่ดินเปล่า เป็นต้น โดยการประเมินราคาจากการวิเคราะห์เปรียบเทียบกับทรัพย์สินที่ใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ประเมินที่มีการซื้อขายหรือมีราคาเสนอขายในช่วงระยะเวลาที่ใกล้เคียง ทำให้ได้ราคาที่เป็นปัจจุบันและสามารถสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินตามสภาพปัจจุบันได้มากที่สุด

นอกจากนี้ การที่ผู้ประเมินราคาอิสระไม่ได้ประเมินมูลค่าให้กับที่ดินซึ่งติดการจำยอมเรื่องทาง และที่ดินซึ่งถูกขุดเป็นสระน้ำ มีความเหมาะสม เนื่องจากผู้ถือกรรมสิทธิ์ไม่สามารถใช้ประโยชน์จากที่ดินซึ่งเป็นการจำยอมดังกล่าวได้นอกจากการให้ใช้เป็นทางเพื่อให้ที่ดินแปลงอื่นภายในโครงการเข้า-ออกได้ และไม่สามารถใช้ประโยชน์จากที่ดินที่ถูกขุดออกและมีสภาพเป็นบึงน้ำลึกได้ นอกเหนือจากการช่วยเพิ่มทัศนียภาพที่สวยงามให้กับโครงการ

การคำนวณขนาดเนื้อที่ของที่ดินส่วนที่เป็นสระน้ำของผู้ประเมินราคาอิสระทั้งสองรายที่มีจำนวนที่แตกต่างกัน เนื่องจากไม่มีเอกสารหรือการจดทะเบียนใดๆที่รับรองขนาดของสระน้ำดังกล่าว ขนาดเนื้อที่ที่แตกต่างกันดังกล่าว ขึ้นอยู่กับการวัดเนื้อที่ตามวิธีการหรือมุมมองของผู้ประเมินราคาอิสระแต่ละราย โดยที่เอพิวัดพื้นที่สระน้ำจากภาพถ่ายทางดาวเทียมของ Asia Point แล้วนำมาเข้ามาตรวัดเพื่อวัดขนาดพื้นที่ของสระน้ำ สำหรับแอควิวเรท วัดพื้นที่สระน้ำจากพื้นที่จริงในโครงการ โดยเปรียบเทียบความยาวของสระน้ำกับความยาวของถนน

อย่างไรก็ตาม หากคำนวณที่ดินส่วนที่เป็นสระน้ำของผู้ประเมินราคาอิสระทั้งสองรายให้มีพื้นที่เท่ากันจะมีผลกระทบต่อราคาประเมินให้เพิ่มขึ้น (ลดลง) เท่ากับ (7.22) - 7.71 ล้านบาท รายละเอียดเป็นดังนี้

(หน่วย: ตารางวา)	ผู้ประเมินราคาอิสระ	
	ทีเอพี	แอดควเรท
เนื้อที่ดินรวม	21,466.30	21,466.30
หัก ทางภารจำยอม	506.40	506.40
หัก ที่ดินส่วนที่ขุดเป็นสระน้ำ	937.50	455.80
คงเหลือที่ดินที่ประเมินราคา	20,022.40	20,504.10
ราคาประเมิน (บาท/ตรว.)	15,000.00	16,000.00
ราคาประเมินรวม (ล้านบาท) (1)	300.34	328.07
คำนวณผลกระทบ		
หัก ที่ดินส่วนที่ขุดเป็นสระน้ำ	(455.80)	(937.50)
คงเหลือที่ดินที่ประเมินราคา	20,504.10	20,022.40
ราคาประเมินรวม (ล้านบาท) (2)	307.56	320.36
ผลต่างของราคา (1) และ (2)	(7.22)	7.71

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาราคาประเมินทรัพย์สินโดยผู้ประเมินราคาอิสระทั้ง 2 ราย สำหรับที่ดินว่างเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 3 และเฟส 6 ที่มีราคาประเมินเท่ากับ 300.34 - 328.07 ล้านบาท เปรียบเทียบกับเกณฑ์ในการกำหนดราคาซื้อขายหุ้นต้นสนที่ส่วนหนึ่งอ้างอิงจากราคาเฉลี่ยของราคาประเมินทรัพย์สินโดยผู้ประเมินราคาอิสระ 2 ราย ที่เท่ากับ 314.20 ล้านบาท อยู่ในช่วงของราคาประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระทั้งสองราย ประกอบกับวิธีการประเมินราคาโดยผู้ประเมินราคาอิสระมีความเหมาะสม ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินจึงมีความเห็นว่าราคาเสนอขายหุ้นต้นสนที่คำนวณจากวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี ซึ่งรวมถึงการปรับปรุงสินทรัพย์รายการที่ดินรอการพัฒนา ซึ่งเป็นสินทรัพย์เกือบทั้งหมดของต้นสน โดยอ้างอิงจากราคาประเมินทรัพย์สินเฉลี่ยของผู้ประเมินราคาอิสระ 2 ราย มีความเหมาะสม

(ค) การประเมินความเหมาะสมของการลงทุนหรือการดำเนินโครงการ

ปัจจุบัน โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 3 และเฟส 6 เป็นที่ดินเปล่าที่ได้การพัฒนาถมดินแล้ว และมีพื้นที่บางส่วนถูกขุดเป็นสระน้ำในโครงการ เพื่อช่วยเพิ่มทัศนียภาพให้แก่โครงการ ซึ่งมีแผนที่จะพัฒนาเป็นที่อยู่อาศัยเพื่อขาย โดยโครงการแกรนด์ คาแนล เฟส 3 มีแผนพัฒนาเป็นบ้านเดี่ยว ประมาณการว่าจะเริ่มเปิดโครงการในเดือนเมษายน 2556 และสิ้นสุดโครงการในเดือนธันวาคม 2557 และโครงการแกรนด์ คาแนล เฟส 6 มีแผนพัฒนาเป็นคอนโดมิเนียม ประมาณการว่าจะเริ่มเปิดโครงการในเดือนมกราคม 2556 และสิ้นสุดโครงการในเดือนธันวาคม 2558

ที่ปรึกษาทางการเงินพิจารณาถึงความเป็นไปได้ของโครงการ โดยการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (Net Present Value) ระยะเวลาคืนทุน (Payback period) และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Internal Rate of Return) ของโครงการ จากประมาณการกระแสเงินสดของโครงการดังกล่าว

ประมาณการกระแสเงินสดของโครงการ ที่ปรึกษาทางการเงินเป็นผู้จัดทำขึ้น โดยอ้างอิงข้อมูลและสมมติฐานที่ได้รับจากบริษัท อย่างไรก็ตามที่ปรึกษาทางการเงินได้ปรับปรุงสมมติฐานบางรายการให้สอดคล้องกับสถานการณ์เศรษฐกิจและภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งจากการสัมภาษณ์ หรือสอบถามข้อมูลเพิ่มเติมจากฝ่ายบริหารของบริษัท ตลอดจนการวิเคราะห์ข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ทั้งนี้ สมมติฐานดังกล่าวถูกกำหนดภายใต้สถานการณ์ทางเศรษฐกิจในปัจจุบัน ซึ่งหากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อการทำงานของโครงการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนดขึ้น มูลค่าของโครงการที่ประเมินได้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

1. โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 3

โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 3 มีแผนพัฒนาเป็นบ้านเดี่ยวจำนวน 86 หลัง ปัจจุบันพื้นที่โครงการยังเป็นที่ดินว่างเปล่า คาดว่าจะเริ่มก่อสร้างและเปิดขายโครงการในปี 2556 และจะเริ่มทยอยรับรู้รายได้ตั้งแต่ช่วงกลางปี 2557 เป็นต้นไป

สมมติฐานหลักในการจัดทำประมาณการทางการเงิน มีดังนี้

1.1 รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์

การขายบ้านเดี่ยวในโครงการให้แก่ลูกค้าแบ่งการชำระเงินของลูกค้าเป็น 2 ส่วน คือ (1) เงินดาวน์ ร้อยละ 10 ของราคาขาย ซึ่งแบ่งย่อยเป็นเงินมัดจำชำระในวันจอง 5,000 บาท/หลัง และเงินมัดจำ ชำระในวันทำสัญญา 50,000 บาท/หลัง ส่วนที่เหลือแบ่งชำระ 8 งวด หลังจากเดือนทำสัญญาเป็นต้นไป (2) เงินโอนร้อยละ 90 ชำระ ณ วันโอนกรรมสิทธิ์บ้านเดี่ยว ซึ่งตามประมาณการคาดว่า การโอนจะเริ่มทยอยเกิดขึ้นในระยะเวลาประมาณ 1 ปีนับจากวันเปิดขายโครงการ

จำนวนบ้านเดี่ยวในโครงการมีทั้งสิ้น 86 หลัง เนื้อที่ดินประมาณ 50 ตารางวา/หลัง พื้นที่ใช้สอยประมาณ 150 ตารางเมตร/หลัง ราคาขายเฉลี่ย 8.25 ล้านบาท/หลัง อ้างอิงจากราคาขายเฉลี่ยของทั้งโครงการที่คาดว่าจะสามารถทำได้ตามการคาดการณ์ของบริษัท โดยราคาขายตามที่กำหนดไว้ดังกล่าวเป็นราคาที่คาดว่าจะเสนอขายเมื่อเปิดโครงการในปี 2556 ซึ่งบริษัทวางตำแหน่งทางการตลาดและมาตรฐานการก่อสร้างในระดับเดียวกับโครงการบ้านเดี่ยวแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 1 และเฟส 2 แต่มีขนาดและพื้นที่ใช้สอยที่เล็กกว่า และสามารถใช้อำนวยความสะดวกร่วมกันกับโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 1 และเฟส 2 ได้ โดยราคาขายบ้านเดี่ยวแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 1 และเฟส 2 สรุปได้ดังนี้

โครงการ	เจ้าของโครงการ	ราคาขาย (ล้านบาท)	เนื้อที่ (ตารางวา)	พื้นที่ใช้สอย (ตารางเมตร)
1. โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 1	บจ. ซุปเปอร์ แอสเซทส์	10.00 - 16.00	100 - 170	240 - 330
2. โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 2	บจ. แกรนด์ ฟอรั่ม	7.00 - 20.00	70 - 200	200 - 400

ที่มา : ข้อมูลจากบริษัท ณ เดือนกันยายน 2554

1.2 ต้นทุนโครงการ

ต้นทุนโครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง เฟส 3 ประกอบด้วย ต้นทุนที่ดินและต้นทุนการก่อสร้าง โดยต้นทุนที่ดินได้ประมาณการเท่ากับมูลค่าที่ดินตามราคาประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระที่ใช้ในการคำนวณปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของดินสน เพื่อเป็นราคาอ้างอิงในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนของดินสนในครั้งนี้ ซึ่งเท่ากับ 157.10 ล้านบาท (คำนวณจากการคาดการณ์การใช้ที่ดินร้อยละ 50 ของที่ดินโฉนดเลขที่ 11984 เนื้อที่รวม 53-2-66.3 ไร่ ที่มีมูลค่าตามราคาประเมินเฉลี่ยที่เท่ากับ 314.20 ล้านบาท) โดยโครงการมีพื้นที่ก่อสร้างประมาณ 15,400 ตารางเมตร ต้นทุนค่าก่อสร้าง 15,094 บาท/ตารางเมตร และมีค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการก่อสร้าง ตามการคาดการณ์ของบริษัท และเป็นไปตามการประมาณการค่าใช้จ่ายต่างๆที่เกี่ยวข้องของโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์โดยทั่วไป ได้แก่

- ค่าออกแบบโครงการ (Design Fee) อัตราร้อยละ 3 ของต้นทุนค่าก่อสร้าง
- ค่าบริหารงานก่อสร้าง (Construction Management Fee) อัตราร้อยละ 3 ของต้นทุนค่าก่อสร้าง
- ค่าบริหารงานโครงการ (Project Management Fee) อัตราร้อยละ 3 ของต้นทุนการก่อสร้าง
- ค่าใช้จ่ายเพื่อเหลือเผื่อขาด (Contingency) อัตราร้อยละ 5 ของต้นทุนการก่อสร้าง

เมื่อรวมค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องของโครงการกับต้นทุนค่าก่อสร้าง จะได้ต้นทุนค่าก่อสร้าง เท่ากับ 17,208 บาท/ตารางเมตร

1.3 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารโครงการส่วนใหญ่กำหนดเป็นอัตราร้อยละของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับการประมาณการค่าใช้จ่ายโครงการอสังหาริมทรัพย์โดยทั่วไป ประกอบด้วย

- ค่าคอมมิชชั่น อัตราร้อยละ 3 ของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ ค่าใช้จ่ายดังกล่าวจะเกิดขึ้นเมื่อมีการรับรู้รายได้จากการขาย ภายหลังจากที่โอนกรรมสิทธิ์ให้แก่ลูกค้าแล้ว
- ค่าภาษีการโอน อัตราร้อยละ 5.80 ของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ ค่าใช้จ่ายดังกล่าวจะเกิดขึ้นเมื่อมีการรับรู้รายได้จากการขาย ภายหลังจากที่โอนกรรมสิทธิ์ให้แก่ลูกค้าแล้ว
- ค่าใช้จ่ายทางการตลาด เท่ากับร้อยละ 1 ของรายได้จากการขาย ซึ่งเกิดขึ้นตั้งแต่ลูกค้าชำระเงินมัดจำค่าจอง
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน เท่ากับ 0.25 ล้านบาทต่อเดือน

1.4 ดอกเบี้ยจ่าย

เนื่องจากปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างการจัดหาแหล่งเงินกู้จากสถาบันการเงิน เพื่อนำมาดำเนินโครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง เฟส 3 จึงประมาณการอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมเพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการเท่ากับร้อยละ 7.5 ต่อปี โดยประเมินจากอัตราดอกเบี้ยสูงสุดที่คาดว่าบริษัทจะได้รับจากสถาบันการเงิน ตามหลักความระมัดระวัง ซึ่งสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของทุกโครงการของบริษัทและบริษัทย่อยที่ได้กู้ยืมจากสถาบันการเงินที่ร้อยละ 6.87

1.5 อัตราคิดลด

อัตราคิดลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการเท่ากับร้อยละ 7.21 อ้างอิงจากต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital : WACC) ของบริษัท

ตามงบการเงินรวม (รายละเอียดการคำนวณ WACC สามารถพิจารณาได้จากข้อ 4.2 การประเมินราคาหุ้นบริษัท)

ตารางสรุปมูลค่าปัจจุบันสุทธิ ระยะเวลาคืนทุน และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการ แกรนด์คาแนล ดอนเมือง เฟส 3 ปี 2554 - 2557

หน่วย : ล้านบาท		2554	2555	2556	2557
กระแสเงินสดรับ		-	-	41.40	668.10
กระแสเงินสดจ่าย		-	-	266.77	131.00
กระแสเงินสดสุทธิ		-	-	(225.37)	537.10
กระแสเงินสดสุทธิสะสม		(157.10)	(157.10)	(382.47)	154.62
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	2.88	0.17	1.00	1.00	0.71
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด - สุทธิ		-	-	(193.82)	430.83
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ	237.01				
เงินลงทุนเริ่มต้นของโครงการ	(157.10)				
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	79.91				
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน	15%				

จากการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 3 โดยใช้ต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของบริษัทที่คำนวณได้เท่ากับร้อยละ 7.21 เป็นอัตราคิดลด (Discount Rate) จะได้มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการเท่ากับ 79.91 ล้านบาท และมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR) ประมาณร้อยละ 15 ต่อปี ซึ่งสูงกว่าต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (WACC) ที่ร้อยละ 7.21 และสูงกว่าประมาณการอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของโครงการสูงสุดที่คาดไว้ไม่เกินร้อยละ 7.50 (ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยของเงินกู้ยืมเฉลี่ยของทุกโครงการของบริษัทและบริษัทย่อยเท่ากับร้อยละ 6.87) นอกจากนี้โครงการมีระยะเวลาคืนทุน 2.88 ปี

2. โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 6

โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 6 มีแผนพัฒนาเป็นอาคารชุดพักอาศัยจำนวน 4,000 หน่วย ปัจจุบันพื้นที่โครงการยังเป็นที่ดินว่างเปล่า คาดว่าจะเริ่มก่อสร้างโครงการในปี 2556 และจะเริ่มทยอยรับรู้รายได้ตั้งแต่ช่วงกลางปี 2557 เป็นต้นไป

สมมติฐานหลักในการจัดทำประมาณการทางการเงิน มีดังนี้

2.1 รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์

รายได้จากการขายห้องชุดในโครงการให้แก่ลูกค้า แบ่งการชำระเงินของลูกค้าเป็น 2 ส่วน คือ (1) เงินดาวน์ ร้อยละ 10 ของราคาขาย ซึ่งแบ่งย่อยเป็นเงินมัดจำชำระในวันจอง 5,000 บาท/ห้อง และเงินมัดจำชำระในวันทำสัญญา 50,000 บาท/ห้อง ส่วนที่เหลือแบ่งชำระ 8 งวด หลังจากเดือนที่ทำสัญญาเป็นต้นไป (2) เงินโอน ร้อยละ 90 ชำระ ณ วันโอนกรรมสิทธิ์ห้องชุด

โครงการจะแบ่งการก่อสร้างอาคารชุดพักอาศัยจำนวน 4,000 หน่วย ออกเป็น 3 เฟส ได้แก่ เฟสที่ 1 จำนวน 1,600 หน่วย เฟสที่ 2 จำนวน 1,600 หน่วย และเฟสที่ 3 จำนวน 800 หน่วย โดยคาดว่าโครงการจะขายได้

ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 95 และการโอนจะเริ่มทยอยเกิดขึ้นในระยะเวลาประมาณ 1.5 ปี นับจากวันเปิดขายโครงการในแต่ละเฟส

ประมาณการรายได้จากการให้เช่าและราคาขายต่อตารางเมตร โดยทั้ง 4,000 ยูนิต มีพื้นที่เฉลี่ยต่อห้องประมาณ 50 ตารางเมตร ราคาขายเฉลี่ย 37,000 บาท/ตารางเมตร (เท่ากับ 1.85 ล้านบาท/ยูนิต) อ้างอิงราคาขายเฉลี่ยของทั้งโครงการที่คาดว่าจะสามารถทำได้ตามการคาดการณ์ของบริษัท และเป็นราคาขายที่ใกล้เคียงกับคู่แข่งที่เปิดขายโครงการในบริเวณใกล้เคียง ดังนี้

โครงการ	เจ้าของโครงการ	ราคาขาย (บาท/ตารางเมตร)	จำนวนห้องชุด ทั้งหมด (ยูนิต)	ระยะเวลาโครงการ แล้วเสร็จ
1. ลุมพินี คอนโดทาวน์ - รามอินทรา นวมินทร์	บมจ. แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์	34,000	2,500	ธันวาคม 2553
2. ปาร์ค เอ็กซ์โอ เกษตร-นวมินทร์ คอนโดมิเนียม	บมจ. อังเปา แอสเสท	34,000 - 35,000	1,350	มิถุนายน 2555
3. ดี คอนโด - รามอินทรา	บมจ. แสตนลิตี้	34,400	825	ตุลาคม 2555
4. เต็ม วิภาวดี	บมจ. มั่นคงเคหะการ	37,800	706	พฤศจิกายน 2555

ที่มา : จากการสำรวจของที่ปรึกษาทางการเงินเมื่อเดือนกันยายน 2554

2.2 ต้นทุนโครงการ

ต้นทุนโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 6 ประกอบด้วย ต้นทุนที่ดิน ต้นทุนการก่อสร้างอาคารห้องชุด โดยต้นทุนที่ดินได้ประมาณการเท่ากับมูลค่าที่ดินตามราคาประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระที่ใช้ในการคำนวณปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของต้นสน เพื่อเป็นราคาอ้างอิงในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนของต้นสนในครั้งนี้ ซึ่งเท่ากับ 157.10 ล้านบาท (คำนวณจากการคาดการณ์การใช้ที่ดินร้อยละ 50 ของที่ดินโฉนดเลขที่ 11984 เนื้อที่รวม 53-2-66.3 ไร่ ที่มีมูลค่าตามราคาประเมินเฉลี่ยที่เท่ากับ 314.20 ล้านบาท) โดยโครงการมีพื้นที่ก่อสร้างประมาณ 300,000 ตารางเมตร ต้นทุนค่าก่อสร้าง 15,730 บาท/ตารางเมตร รวมทั้งมีค่าใช้จ่ายอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับการก่อสร้าง ตามการคาดการณ์ของบริษัท ซึ่งเป็นไปตามการประมาณการค่าใช้จ่ายต่างๆที่เกี่ยวข้องของโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์โดยทั่วไป ได้แก่

- ค่าออกแบบโครงการ (Design Fee) อัตราร้อยละ 3 ของต้นทุนค่าก่อสร้าง
- ค่าบริหารงานก่อสร้าง (Construction Management Fee) อัตราร้อยละ 3 ของต้นทุนค่าก่อสร้าง
- ค่าบริหารงานโครงการ (Project Management Fee) อัตราร้อยละ 3 ของต้นทุนการก่อสร้าง
- ค่าใช้จ่ายเพื่อเหลือเผื่อขาด (Contingency) อัตราร้อยละ 5 ของต้นทุนการก่อสร้าง

เมื่อรวมค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องของโครงการกับต้นทุนค่าก่อสร้าง จะได้ต้นทุนค่าก่อสร้าง เท่ากับ 17,932 บาท/ตารางเมตร

2.3 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารโครงการส่วนใหญ่กำหนดเป็นอัตราร้อยละของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับการประมาณการค่าใช้จ่ายโครงการอสังหาริมทรัพย์โดยทั่วไป ประกอบด้วย

- ค่าคอมมิชชั่น อัตราร้อยละ 3 ของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ ค่าใช้จ่ายดังกล่าวจะเกิดขึ้นเมื่อมีการรับรู้รายได้จากการขาย ภายหลังจากที่โอนกรรมสิทธิ์ให้แก่ลูกค้าแล้ว
- ค่าภาษีการโอน อัตราร้อยละ 5.80 ของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ ค่าใช้จ่ายดังกล่าวจะเกิดขึ้นเมื่อมีการรับรู้รายได้จากการขาย และเกิดขึ้นเมื่อโอนกรรมสิทธิ์ให้แก่ลูกค้า
- ค่าใช้จ่ายทางการตลาด เท่ากับร้อยละ 2 ของรายได้จากการขาย โดยแบ่งจ่ายเป็น 4 ช่วง ตั้งแต่การทำตลาดก่อนเปิดขายโครงการ และตั้งแต่โครงการในเฟสแรกแล้วเสร็จต่อเนื่องทุกๆ ประมาณ 6 เดือน
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน เท่ากับ 0.50 ล้านบาทต่อเดือน

2.4 ดอกเบี้ยจ่าย

เนื่องจากปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างการจัดหาแหล่งเงินกู้จากสถาบันการเงิน เพื่อนำมาดำเนินโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 6 จึงประมาณการอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมเพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการเท่ากับร้อยละ 7.5 ต่อปี โดยประเมินจากอัตราดอกเบี้ยสูงสุดที่คาดว่าบริษัทจะได้รับจากสถาบันการเงิน ตามหลักความระมัดระวัง ซึ่งสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของทุกโครงการของบริษัทและบริษัทย่อยที่ได้กู้ยืมจากสถาบันการเงินที่ร้อยละ 6.87

2.5 อัตราคิดลด

อัตราคิดลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการเท่ากับร้อยละ 7.21 อ้างอิงจากต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital : WACC) ของบริษัท ตามงบการเงินรวม (รายละเอียดการคำนวณ WACC สามารถพิจารณาได้จากข้อ 4.2 การประเมินราคาหุ้นบริษัท)

ตารางสรุปมูลค่าปัจจุบันสุทธิ ระยะเวลาคืนทุน และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการ แกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 6 ปี 2554 - 2558

หน่วย : ล้านบาท		2554	2555	2556	2557	2558
กระแสเงินสดรับ		-	-	263.50	2,960.00	3,806.50
กระแสเงินสดจ่าย		-	-	2,016.50	2,111.72	2,174.61
กระแสเงินสดสุทธิ		-	-	(1,753.00)	848.28	1,631.89
กระแสเงินสดสุทธิสะสม		(157.10)	(157.10)	(1,910.10)	(1,061.82)	570.07
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	3.82	0.17	1.00	1.00	1.00	0.65
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด - สุทธิ		-	-	(1,507.55)	680.45	1,220.98
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ	393.88					
เงินลงทุนเริ่มต้นของโครงการ	(157.10)					
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	236.78					
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน	14%					

จากการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง เฟส 6 โดยใช้ อัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนักของบริษัที่คำนวณได้เท่ากับร้อยละ 7.21 เป็นอัตราคิดลด (Discount Rate) จะได้มูลค่าปัจจุบันสุทธิของโครงการเท่ากับ 236.78 ล้านบาท และมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR) ประมาณ ร้อยละ 14 ต่อปี ซึ่งสูงกว่าต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (WACC) ที่ร้อยละ 7.21 และสูงกว่าประมาณการ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของโครงการที่คาดไว้ไม่เกินร้อยละ 7.50 (ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยของเงินกู้ยืมเฉลี่ยของทุก โครงการของบริษัทและบริษัทย่อยเท่ากับร้อยละ 6.87) นอกจากนี้โครงการมีระยะเวลาคืนทุน 3.82 ปี

4.1.3 ที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง เฟส 8 และเฟส 9

บริษัทจะซื้อที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง เฟส 8 และเฟส 9 จาก แกรนด์ พอร์จูน จำนวนรวม 11 แปลง เนื้อที่รวมทั้งสิ้น 4-0-69.6 ไร่ หรือ 1,669.6 ตารางวา ตั้งอยู่ที่ถนนกำแพงเพชร 6 แขวงสีกัน เขตดอนเมือง กรุงเทพมหานคร ราคาซื้อขายรวมทั้งสิ้นเป็นเงิน 20,893,900 บาท โดยบริษัทจะชำระราคาที่ดินดังกล่าวเป็นเงินสด ทั้งจำนวน ที่ดินดังกล่าวเป็นที่ดินเพื่อรอการพัฒนาในโครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

- **ที่ดินโครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง เฟส 8** ถือกรรมสิทธิ์โดยแกรนด์ พอร์จูน มีจำนวน 9 แปลง เนื้อที่รวม 3-0-08 ไร่ หรือ 1,208 ตารางวา เป็นที่ดินพัฒนาถมดินแล้ว มีระดับดินเฉลี่ยเสมอระดับถนน โดยที่ดินแบ่งเป็น 2 ส่วน ได้แก่
 - **ส่วนที่ 1** ที่ดินจำนวน 7 แปลง โฉนดที่ดินเลขที่ 13487-13493 เนื้อที่รวม 2-0-84 ไร่ หรือ 884 ตารางวา เป็นที่ดินว่างเปล่า ที่ดินบางส่วนถูกแบ่งหักเป็นทางสาธารณประโยชน์ และที่ดินบางส่วนตกเป็นทางการจำยอม
 - **ส่วนที่ 2** ที่ดินจำนวน 2 แปลง โฉนดที่ดินเลขที่ 13484-13495 เนื้อที่รวม 0-3-24 ไร่ หรือ 324 ตารางวา เป็นที่ตั้งอาคารหลังคาคลุมเอนกประสงค์ และห้องน้ำ (อาคารดังกล่าวไม่ได้เป็นกรรมสิทธิ์ของแกรนด์ พอร์จูน แต่เป็นกรรมสิทธิ์ของผู้เช่าที่ดินของแกรนด์ พอร์จูน ซึ่งได้ทำสัญญาเช่าระยะสั้นเพื่อใช้เป็นอู่แท็กซี่)
- **ที่ดินโครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง เฟส 9** ถือกรรมสิทธิ์โดยแกรนด์ พอร์จูน มีจำนวน 2 แปลง โฉนดที่ดินเลขที่ 13600-13601 เนื้อที่รวม 1-0-61.6 ไร่ หรือ 461.6 ตารางวา เป็นที่ดินว่างเปล่าพัฒนาถมดินแล้วทั้งแปลง ที่ดินบางส่วนถูกแนวสายไฟและท่อน้ำมันแรงดันสูงพาดผ่าน ทำให้ถูกห้ามก่อสร้างอาคารในระยะ 3 เมตรจากแนวท่อน้ำมันแรงดันสูง

(ก) ความเหมาะสมของราคาซื้อขายที่ดิน

บริษัทมีแผนที่จะพัฒนาที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง เฟส 8 และเฟส 9 ภายหลังการได้มาในสินทรัพย์ดังกล่าว โดยจะพัฒนาที่ดิน เฟส 8 เป็นโครงการก่อสร้างที่พักอาศัยแบบทาวน์เฮ้าส์ จำนวน 36 หลัง คาดว่าจะเริ่มวางแผนพัฒนาโครงการในปี 2555 และพัฒนาที่ดินเฟส 9 เป็นโครงการ Hypermarket พื้นที่ประมาณ 1,380 ตารางเมตร เริ่มวางแผนพัฒนาโครงการในปี 2555 ที่ดินทั้ง 2 เฟส ดังกล่าวเป็นทรัพย์สินที่บริษัทได้รับสิทธิซื้อตามสัญญา Call Option เพื่อนำมาพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ของบริษัท ในราคาไม่เกินราคาตลาดหรือราคายุติธรรมตามที่ผู้ประเมินราคาอิสระที่บริษัทหรือผู้ให้สิทธิจะร่วมกันแต่งตั้งจากบัญชีรายชื่อของผู้ประเมินราคาอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสมาคมนักประเมินราคาอิสระไทยและสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย ซึ่งการทำสัญญาดังกล่าวเพื่อขจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ที่อาจเกิดขึ้นภายหลังจากที่กลุ่มเจริญฤกษ์และ

กลุ่มรัตนรักษ์ได้จำหน่ายและ/หรือโอนทรัพย์สินและ/หรือกิจการทั้งหมดของบริษัทในกลุ่มให้แก่บริษัทแล้วในเดือน ธันวาคม 2552 รวมทั้งกลุ่มผู้ขายดังกล่าวจะไม่ดำเนินธุรกิจที่เป็นการแข่งขันกับบริษัท

ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับใช้ในการกำหนดราคาซื้อขายที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 8 และเฟส 9 ควรกำหนดจากราคาตลาดหรือยุติธรรมที่ได้จากการประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสมาคมนักประเมินราคาอิสระไทยและสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นวิธีการกำหนดราคาซื้อขายที่ดินที่นิยมใช้กันทั่วไป และสามารถสะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของทรัพย์สินได้ดี ดังนั้นในการพิจารณาความเหมาะสมของราคาซื้อขายที่ดินดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินจึงได้พิจารณาจากราคาประเมินทรัพย์สินตามรายงานการประเมินราคาทรัพย์สินที่จัดทำโดยผู้ประเมินอิสระ 2 ราย ได้แก่ ทีเอพี และ แอควิวเรท รวมทั้งพิจารณาจากข้อมูลอื่นๆที่ได้รับจากบริษัทและจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารที่เกี่ยวข้อง

จากการเปรียบเทียบราคาที่กำหนดเป็นราคาซื้อขายที่ดินเปล่าของโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 8 และเฟส 9 ที่เท่ากับ 20.89 ล้านบาท กับ ราคาประเมินที่ดินดังกล่าวโดยผู้ประเมินราคาอิสระ 2 ราย ที่อยู่ระหว่างเท่ากับ 18.93 – 22.86 ล้านบาท (พิจารณาข้อมูลได้จากข้อ 4.1.3 (ข) สรุปรายละเอียดการประเมินราคาทรัพย์สิน) จะเห็นว่าราคาที่กำหนดเป็นราคาขายนั้นอยู่ในช่วงของราคาประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระทั้งสองราย ทั้งนี้ ราคาซื้อขายดังกล่าวกำหนดจากราคาตลาดเฉลี่ยจากการประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระ 2 ราย ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขราคาขายทรัพย์สินตามสัญญา Call Option ดังนั้นราคาที่กำหนดเป็นราคาซื้อขายที่ดินที่เท่ากับ 20.89 ล้านบาท จึงมีความเหมาะสม

(ข) สรุปรายละเอียดการประเมินราคาทรัพย์สิน

ที่ดินว่างเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 8 และเฟส 9 เป็นที่ดินเพื่อรอการพัฒนาเป็นโครงการจัดสรรภายใต้ชื่อโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง ขนาดเนื้อที่รวม (2 เฟส) 4-0-69.6 ไร่ หรือ 1,669.6 ตารางวา บนถนนกำแพงเพชร 6 แขวงสีกัน เขตดอนเมือง กรุงเทพมหานคร

ประเมินราคาทรัพย์สินดังกล่าว โดยผู้ประเมินอิสระ 2 ราย ได้แก่ ทีเอพี ตามรายงานเมื่อวันที่ 16 กุมภาพันธ์ 2554 และ แอควิวเรท ตามรายงานเมื่อวันที่ 11 มีนาคม 2554 ซึ่งรายงานประเมินของผู้ประเมินอิสระทั้งสองรายดังกล่าวสามารถใช้เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะได้ สรุปรายละเอียดการประเมินได้ดังนี้

วิธีการประเมิน	ลักษณะของทรัพย์สิน	ผู้ถือกรรมสิทธิ์	ราคาประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระ	
			ทีเอพี	แอควิวเรท
ที่ดินวิธี เปรียบเทียบราคา ตลาด ที่ดิน เฟส 9	1. <u>ที่ดินเฟส 8</u> ส่วนที่ 1 ที่ดินโฉนดเลขที่ 13487-13493 เนื้อที่รวม 2-0- 84 ไร่ หรือ 884 ตารางวา ว่างเปล่า ที่ดินบางส่วนถูก แบ่งหักเป็นทางสาธารณะ ประโยชน์ และที่ดินบางส่วน ตกเป็นทางการจำยอม	บจก.แกรนด์ ฟอร์จูน	6.23 ล้านบาท (20,000 บาทต่อ ตร.วา) ไม่ประเมินที่ดินส่วนที่มีสภาพ ถูกหักเป็นทางสาธารณะ ประโยชน์เนื้อที่ประมาณ 12.5 ตารางวา และส่วนที่ตกเป็นการ จำยอม 560 ตารางวา ^{1/} คงเหลือ เนื้อที่ดินที่ประเมินสุทธิ 0-3- 11.5 ไร่ หรือ 311.5 ตารางวา	4.79 ล้านบาท (16,000 บาทต่อ ตร.วา) ไม่ประเมินที่ดินส่วนที่มีสภาพ ถูกหักเป็นทางสาธารณะ ประโยชน์เนื้อที่ประมาณ 12.5 ตารางวา และส่วนที่ตกเป็นการ จำยอม 572 ตารางวา ^{1/} คงเหลือ เนื้อที่ดินที่ประเมินสุทธิ 0-2-99.5 ไร่ หรือ 299.5 ตารางวา
	ส่วนที่ 2 ที่ดินโฉนดเลขที่ 13484-13485 เนื้อที่รวม 0-3-		4.86 ล้านบาท (15,000 บาทต่อ ตร.วา)	5.83 ล้านบาท (18,000 บาทต่อ ตร.วา)

วิธีการประเมิน	ลักษณะของทรัพย์สิน	ผู้ถือกรรมสิทธิ์	ราคาประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระ	
			ทีเอพี	แอคคิวเรท
	24 ไร่ หรือ 324 ตารางวา - มีสภาพไม่ติดทางเข้า-ออก สาธารณะ (ติดทางส่วนบุคคลแต่ไม่ได้จัดการจำยอมให้ทรัพย์สินที่ประเมิน) - เป็นที่ตั้งอาคารหลังคาคลุมอเนกประสงค์ และห้องน้ำ		ไม่ประเมินมูลค่าอาคารบนที่ดิน เนื่องจากอาคารดังกล่าวเป็นทรัพย์สินของผู้เช่า ที่ได้ทำสัญญาเช่าระยะสั้นเพื่อใช้ทำเป็นอู่แท็กซี่ ดังนั้นจึงประเมินมูลค่าภายใต้สมมติฐานว่าไม่มีภาระสัญญาเช่าใดๆ	สิ่งปลูกสร้างที่เป็นของผู้เช่า ที่อยู่บนทรัพย์สินที่ประเมิน ได้หักออกจากการประเมินมูลค่า
	รวม		11.09	10.62 ล้านบาท
			ราคาประเมินราชการเท่ากับ 25,000 บาท ต่อ ตร.วา	
	2. ที่ดิน เฟส 9 - ที่ดิน โฉนดเลขที่ 13600-13601 เนื้อที่รวม 1-0-61.6 ไร่ หรือ 461.6 ตารางวา - ราคาประเมินราชการ: ตกสำรวจ	บจก.แกรนด์ฟอรัจูน	11.77 ล้านบาท (34,000 บาท/ตารางวา) ไม่ประเมินราคาที่ดินส่วนที่ถูกแนวสายไฟฟ้า และท่อน้ำมันแรงดันสูงพาดผ่าน เนื้อที่ 115.5 ตารางวา คงเหลือเนื้อที่ดินที่ประเมินสุทธิ 0-3-46.1 ไร่ หรือ 346.1 ตารางวา	8.31 ล้านบาท (24,000 บาท/ตารางวา) ไม่ประเมินราคาที่ดินส่วนที่ถูกแนวสายไฟฟ้า และท่อน้ำมันแรงดันสูงพาดผ่าน เนื้อที่ 115.5 ตารางวา คงเหลือเนื้อที่ดินที่ประเมินสุทธิ 0-3-46.1 ไร่ หรือ 346.1 ตารางวา
			ไม่มีราคาประเมินราชการ เนื่องจากเป็นที่ดินตกสำรวจ	
	รวม (เฟส 8 และ เฟส 9)		22.86 ล้านบาท	18.93 ล้านบาท
			ราคาประเมินเฉลี่ยเท่ากับ 20.89 ล้านบาท	

หมายเหตุ ^{1/} ทางการจำยอมที่ผู้ประเมินอิสระประเมินไม่เท่ากัน เนื่องจากปกติแล้วเนื้อที่ในทางการจำยอมไม่ได้มีการจดทะเบียนพื้นที่ตายตัวเหมือนกับโฉนดที่ดิน พื้นที่ที่แตกต่างกันขึ้นอยู่กับการวัดเนื้อที่ตามวิธีการวัดของผู้ประเมินอิสระแต่ละราย

การประเมินราคาทรัพย์สินโดยทีเอพี

ทีเอพีได้ประเมินมูลค่าที่ดินเปล่า โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 8 และเฟส 9 ด้วยวิธีการเปรียบเทียบตลาด (Market Approach) โดยการวิเคราะห์มูลค่าการซื้อขายในตลาดเพื่อนำมาเปรียบเทียบกับทรัพย์สินที่ประเมิน จากการสืบหาทรัพย์สินที่ใกล้เคียงกันที่มีการซื้อขายหรือการเสนอขายมาพิจารณาความคล้ายคลึงหรือแตกต่างจากทรัพย์สินที่ประเมิน

ในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ทีเอพีได้ทำการสำรวจข้อมูลตลาดของที่ดินเปล่าจำนวน 10 ข้อมูล แล้วคัดเลือกที่ดินเปล่าที่มีความใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ประเมินจำนวน 5 ข้อมูล ซึ่งมีราคาเสนอขายระหว่าง 21,609 - 75,800 บาทต่อตารางวา โดยพิจารณาจากปัจจัยด้านคุณภาพของทรัพย์สินที่มีผลกระทบต่อมูลค่า ได้แก่ ทำเลที่ตั้ง ขนาดรูปร่างที่ดิน ระดับที่ดิน การคมนาคม สาธารณูปโภค และศักยภาพการใช้ประโยชน์ โดยให้คะแนนแต่ละปัจจัยแตกต่างกันไป (Weighted Quality Score) แล้วนำมาหาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนคุณภาพของทรัพย์สินและราคาซื้อขาย ด้วยสูตรการคำนวณตามวิธีสมการถดถอย (Regression Analysis) (การวิเคราะห์มูลค่าทรัพย์สินวิธีการ

เปรียบเทียบตลาดตามวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score) และวิธีสมการถดถอย (Regression Analysis) พิจารณาได้จากเอกสารแนบ 1 หน้า 7-9)

ข้อมูลตลาดเปรียบเทียบในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน มีดังนี้

รายละเอียด	ข้อมูลทรัพย์สินที่ประเมิน	ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 2	ข้อมูลที่ 3	ข้อมูลที่ 4	ข้อมูลที่ 5
ลักษณะกายภาพ	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง	ที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า
เนื้อที่	เฟส 8: 3-0-08 ไร่ เฟส 9: 1-0-61.5 ไร่	10-0-77 ไร่	7-3-00 ไร่	18 ไร่	35 ไร่	70-2-56 ไร่
ทำเลที่ตั้ง	ถนน กำแพงเพชร 6	ถนนวิภาวดี รังสิต	ถนนวิภาวดี รังสิต	ถนนสรงประภา	ถนนวิภาวดี รังสิต	ถนน กำแพงเพชร 6
รูปร่างของที่ดิน	หลายเหลี่ยม	สี่เหลี่ยมผืนผ้า	หลายเหลี่ยม	หลายเหลี่ยม	หลายเหลี่ยม	สี่เหลี่ยม ด้านไม่เท่า
ระดับที่ดินเทียบกับถนนข้างหน้า	สูงเสมอ ระดับถนน	สูงเสมอ ระดับถนน	สูงเสมอ ระดับถนน	สูงเสมอ ระดับถนน	ต่ำกว่าระดับ ถนน 0.3 เมตร	ต่ำกว่าระดับ ถนน 0.3 เมตร
สาธารณูปโภค หน้าที่ดิน	ไฟฟ้า, ประปา, โทรศัพท์, ท่อ ระบายน้ำ	ไฟฟ้า, ประปา, โทรศัพท์	ไฟฟ้า, ประปา, โทรศัพท์	ไฟฟ้า, ประปา, โทรศัพท์	ไฟฟ้า, ประปา, โทรศัพท์	ไฟฟ้า, ประปา, โทรศัพท์
ลักษณะผิวจราจร	ลาดยาง	คอนกรีต เสริมเหล็ก	คอนกรีต เสริมเหล็ก	คอนกรีต เสริมเหล็ก	คอนกรีต เสริมเหล็ก	ลาดยาง
ราคาเสนอขาย	-	ขายรวม 215 ล้านบาท (ตร.วา ละ 52,734 บาท)	ขายรวม 248 ล้านบาท (ตร.วา ละ 75,800 บาท)	ตร.วาละ 35,000 บาท	ตร.วาละ 60,000 บาท	ตร.วาละ 21,609 บาท
ผังเมือง	ที่อยู่อาศัย หนาแน่นน้อย (สีเหลือง)	ที่อยู่อาศัย หนาแน่นน้อย (สีเหลือง)	ที่อยู่อาศัย หนาแน่นน้อย (สีเหลือง)	ที่อยู่อาศัย หนาแน่นน้อย (สีเหลือง)	ที่อยู่อาศัย หนาแน่นน้อย (สีเหลือง)	ที่อยู่อาศัย หนาแน่นน้อย (สีเหลือง)
ศักยภาพการใช้ ประโยชน์	ที่อยู่อาศัย, พาณิชยกรรม	พาณิชยกรรม	พาณิชยกรรม	พาณิชยกรรม	พาณิชยกรรม	โครงการจัดสรร ที่อยู่อาศัย
อื่นๆ	-	สิ่งปลูกสร้างเป็น อาคารโคตงเก็บ ของ สภาพชำรุด ทรุดโทรม ไม่คิด มูลค่า	สิ่งปลูกสร้าง เป็นอาคาร 4 ชั้น พื้นที่รวม 2,000 ตร.ม. ค่า ก่อสร้าง ประมาณ 13 ล้านบาท	-	-	ที่ดินมีขนาด ใหญ่ แบ่งเป็น 2 ส่วน ไม่ติดกัน

ทั้งนี้ ในการประเมินราคาที่ดินเฟส 8 ส่วนที่ 1 ที่เอพีไม่ประเมินที่ดินส่วนที่เป็นทางเรื่องทางเข้า-ออกเนื้อที่ 560 ตารางวา และที่ดินที่มีสภาพเป็นทางสาธารณประโยชน์เนื้อที่ 12.5 ตารางวา คงเหลือที่ดินที่ประเมินสุทธิ 0-3-11.5 ไร่ หรือ 311.5 ตารางวา โดยประเมินราคาที่ดินตารางวาละ 20,000 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมเท่ากับ 6.23 ล้านบาท ที่ดินส่วนที่ 2 มีสภาพไม่ติดทางเข้า-ออกสาธารณะ และไม่พบเอกสารเกี่ยวกับทางเข้า-ออก (แต่ติดทางส่วนบุคคลที่มีสภาพ

เป็นทางแต่ยังไม่ได้จัดการจ่ายอมให้กับทรัพย์สินส่วนนี้) ทีเอพีจึงประเมินมูลค่าที่ดินในส่วนที่ 2 ต่ำกว่าที่ดินในส่วนที่ 1 โดยประเมินที่ดิน เนื้อที่ 0-3-24 ไร่ หรือ 324 ตารางวา ในราคาตารางวาละ 15,000 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมเท่ากับ 4.86 ล้านบาท

สำหรับที่ดินเฟส 9 ทีเอพีไม่ประเมินที่ดินส่วนที่ถูกสายไฟและท่อน้ำมันแรงดันสูงพาดผ่าน เนื้อที่ประมาณ 0-1-15.5 ไร่ หรือ 115.5 ตารางวา คงเหลือที่ดินที่ประเมินสุทธิ 0-3-46.1 ไร่ หรือ 346.1 ตารางวา โดยประเมินราคาที่ดิน ตารางวาละ 34,000 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมเท่ากับ 11.77 ล้านบาท

ดังนั้นราคาประเมินที่ดินโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 8 และเฟส 9 ที่ประเมินโดยทีเอพี มีมูลค่ารวมเท่ากับ 22.86 ล้านบาท

การประเมินราคาทรัพย์สินโดยแอกคิวเรท

แอกคิวเรทได้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินซึ่งเป็นที่ดินด้วยวิธีการเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Data Comparison) โดยการวิเคราะห์เปรียบเทียบจากราคาเสนอขายหรือราคาซื้อขายของที่ดิน โดยพิจารณาถึงการต่อรองจากราคาเสนอขาย และระยะเวลาซื้อขาย

ในการประเมินราคาทรัพย์สิน แอกคิวเรทได้สำรวจข้อมูลราคาเสนอขายของข้อมูลเปรียบเทียบในบริเวณใกล้เคียงจำนวน 6 ข้อมูล แล้วคัดเลือกที่ดินเปล่าที่มีความใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ประเมินจำนวน 4 ข้อมูล ซึ่งมีราคาเสนอขายระหว่าง 15,000 - 39,455 บาทต่อตารางวา เพื่อนำมาเปรียบเทียบกับปัจจัยด้านคุณภาพที่มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สิน เช่น ทำเลที่ตั้ง สักยภาพ สาธารณูปโภค การเข้าถึง ข้อจำกัดทางกฎหมาย สภาพแวดล้อม ขนาดที่ดิน ความนิยมของตลาด เป็นต้น แล้วนำมาหาค่าความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนของคุณภาพทรัพย์สินและราคาซื้อขายตามวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score) ด้วยสูตรการคำนวณตามวิธีถดถอยของมูลค่า (Regression Analysis) เพื่อให้ได้ราคาประเมินของทรัพย์สิน (การวิเคราะห์มูลค่าทรัพย์สินวิธีการเปรียบเทียบราคาตลาดตามวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score) และวิธีถดถอยของมูลค่า (Regression Analysis) พิจารณาได้จากเอกสารแนบ 1 หน้า 10 - 12)

ข้อมูลตลาดเปรียบเทียบในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน มีดังนี้

รายละเอียด	ข้อมูลทรัพย์สินที่ประเมิน	ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 2	ข้อมูลที่ 3	ข้อมูลที่ 4
ลักษณะและสภาพทรัพย์สิน	ที่ดินว่างเปล่าพัฒนาแล้ว เฟส 9: ระดับดินเสมอนอน เฟส 8: ระดับดินเสมอนอน	ที่ดินว่างเปล่าได้รับ การพัฒนาถมดิน เสมอระดับถนน	ที่ดินว่างเปล่าได้รับ การพัฒนาถมดิน เสมอระดับถนน	ที่ดินว่างเปล่าได้รับ การพัฒนาถมดิน เสมอระดับถนน	ที่ดินว่างเปล่าได้รับ การพัฒนาถมดิน เสมอระดับถนน
เนื้อที่	3-0-08 ไร่	1-3-35 ไร่	2-1-42 ไร่	0-2-04.3 ไร่	0-1-02 ไร่
ทำเลที่ตั้ง	โครงการ แกรนด์ คาแนล คอนเมือง	ถนนสรงประกา	ภายในโครงการ นานาคาร์เด็นท์	ภายในโครงการ บ้านธนิกา	ภายในหมู่บ้านอยู่ เจริญชอย 8
รูปร่างของที่ดิน	หลายเหลี่ยม	สี่เหลี่ยม	สี่เหลี่ยม	สี่เหลี่ยม	สี่เหลี่ยม
ราคาเสนอขาย	-	ขายรวม 29 ล้านบาท (39,455 บาท/ตรว.)	15,000 บาท/ตรว.	24,000 บาท/ตรว.	35,000 บาท/ตรว.

ที่ดิน เฟส 8 ส่วนที่ 1 แอกคิวเรทไม่ประเมินที่ดินส่วนที่เป็นทางการจ่ายอมเรื่องทางเข้า-ออก เนื้อที่ 572.0 ตารางวา และที่ดินที่มีสภาพเป็นทางสาธารณประโยชน์เนื้อที่ 12.5 ตารางวา คงเหลือที่ดินที่ประเมินสุทธิ 0-2-99.5 ไร่ หรือ 299.5 ตารางวา โดยประเมินราคาที่ดินตารางวาละ 16,000 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมเท่ากับ 4.79 ล้านบาท ที่ดินเฟส

8 ส่วนที่ 2 ดินทางส่วนบุคคล มีสภาพเป็นทางแต่ยังไม่ได้จัดการจำยอมให้กับทรัพย์สินส่วนนี้ ซึ่งแอกคิวเรทได้ประเมินราคาที่ดินเนื้อที่ 0-3-24 ไร่ หรือ 324 ตารางวาละ 18,000 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมเท่ากับ 5.83 ล้านบาท

อย่างไรก็ตาม แอกคิวเรทมีความเห็นว่า ราคาประเมินที่ดินเฟส 8 ส่วนที่ 1 ที่เท่ากับตารางวาละ 16,000 บาท เป็นมูลค่าที่ดินที่ยังคงมีการผูกพันเรื่องการจำยอมอยู่ หากในอนาคตมีการยกเลิกการจำยอมของที่ดินดังกล่าว จะส่งผลให้ที่ดินมีลักษณะรูปแบบที่ดีขึ้น เนื่องที่การใช้ประโยชน์เพิ่มขึ้น เป็นเนื้อที่ 2-0-71.5 ไร่ หรือ 871.5 ตารางวา ราคาประเมินจะปรับเพิ่มได้ถึงตารางวาละ 24,000 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมเท่ากับ 20.92 ล้านบาท

สำหรับที่ดินเฟส 9 แอกคิวเรทไม่ประเมินที่ดินส่วนที่ถูกสายไฟและท่อน้ำมันแรงดันสูงพาดผ่าน เนื้อที่ประมาณ 0-1-15.5 ไร่ หรือ 115.5 ตารางวา คงเหลือที่ดินที่ประเมินสุทธิ 0-3-46.1 ไร่ หรือ 346.1 ตารางวา โดยประเมินราคาที่ดินตารางวาละ 24,000 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมเท่ากับ 8.31 ล้านบาท

ดังนั้นราคาประเมินที่ดินโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 8 และเฟส 9 ที่ประเมินโดยแอกคิวเรทมีมูลค่ารวมเท่ากับ 18.93 ล้านบาท

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินต่อการประเมินราคาทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่าการประเมินที่ดินของผู้ประเมินราคาอิสระทั้ง 2 รายข้างต้น เลือกใช้วิธีการเปรียบเทียบราคาตลาด เป็นวิธีที่เหมาะสม เนื่องจากเป็นวิธีที่ดีที่สุด ชัดเจนที่สุด เหมาะสำหรับการประเมินราคาทรัพย์สินที่มีราคาซื้อขาย หรือราคาเสนอซื้อเสนอขายที่เปรียบเทียบกันได้ เช่น อสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัย และที่ดินเปล่า เป็นต้น โดยการประเมินราคาจากการวิเคราะห์เปรียบเทียบกับทรัพย์สินที่ใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ประเมินที่มีการซื้อขายหรือมีราคาเสนอขายในช่วงระยะเวลาที่ใกล้เคียง ทำให้ได้ราคาที่เป็นปัจจุบันและสามารถสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินตามสภาพปัจจุบันได้มากที่สุด

นอกจากนี้ การที่ผู้ประเมินราคาอิสระไม่ได้ประเมินมูลค่าให้กับที่ดินซึ่งคิดการจำยอมเรื่องทาง ที่ดินซึ่งถูกหักเป็นทางสาธารณประโยชน์ ที่ดินที่อยู่ในแนวท่อน้ำมันแรงดันสูงซึ่งเป็นแนวที่ห้ามก่อสร้างอาคาร และสิ่งปลูกสร้างบนที่ดินที่ได้ให้เช่ากับบุคคลอื่น มีความเหมาะสม เนื่องจากผู้ถือกรรมสิทธิ์ไม่สามารถใช้ประโยชน์จากที่ดินส่วนดังกล่าวได้ รวมทั้งสิ่งปลูกสร้างบนที่ดินที่ได้ให้เช่าดังกล่าวไม่ได้เป็นกรรมสิทธิ์ของเจ้าของทรัพย์สิน

อย่างไรก็ตาม การคำนวณขนาดเนื้อที่ของที่ดินส่วนที่เป็นการจำยอมของผู้ประเมินราคาอิสระทั้งสองรายที่มีจำนวนที่แตกต่างกัน เนื่องมาจากไม่ได้มีการจดทะเบียนพื้นที่การจำยอมเหมือนกับโฉนดที่ดิน พื้นที่ที่แตกต่างกันขึ้นอยู่กับการวัดเนื้อที่ตามวิธีการวัดของผู้ประเมินราคาอิสระแต่ละราย

นอกจากนี้ การประเมินราคาที่ดินของผู้ประเมินราคาอิสระทั้งสองรายที่มีราคาประเมินที่แตกต่างกัน ขึ้นกับการเลือกใช้ข้อมูลตลาดที่นำมาเปรียบเทียบ การให้น้ำหนักความสำคัญของปัจจัยคุณภาพต่างๆ และการให้คะแนนของทรัพย์สินที่ประเมินและคะแนนของข้อมูลตลาดที่นำมาเปรียบเทียบ ซึ่งล้วนแต่มีความแตกต่างกันตามมุมมองและวิธีการพิจารณาของผู้ประเมินราคาอิสระแต่ละรายที่ได้ดำเนินการตามหลักวิชาชีพเฉพาะของผู้ประเมินราคาอิสระเป็นสำคัญ

(ค) การประเมินความเหมาะสมของการลงทุนหรือการดำเนินโครงการ

ปัจจุบันโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 8 และเฟส 9 เป็นที่ดินเปล่าที่ได้พัฒนาถมดินแล้ว โดยที่ดินโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 8 มีแผนพัฒนาเป็นทาวน์เฮ้าส์ คาดว่าจะเริ่มก่อสร้างและเปิดขายโครงการใน

เดือนตุลาคม 2555 และจะสิ้นสุดโครงการในเดือนธันวาคม 2556 สำหรับที่ดินโครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง เฟส 9 มีแผนพัฒนาเป็น Hypermarket คาดว่าน่าจะเริ่มก่อสร้างโครงการในปี 2555 และจะแล้วเสร็จสามารถเปิดให้เช่าได้ใน ปี 2556

ที่ปรึกษาทางการเงินพิจารณาถึงความเป็นไปได้ของโครงการ โดยการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value) ระยะเวลาคืนทุน (Payback period) และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Internal Rate of Return) ของโครงการดังกล่าว จากประมาณการกระแสเงินสดของโครงการดังกล่าว

ประมาณการกระแสเงินสดของโครงการ ที่ปรึกษาทางการเงินเป็นผู้จัดทำขึ้น โดยอ้างอิงข้อมูลและสมมติฐานที่ได้รับจากบริษัท อย่างไรก็ตามที่ปรึกษาทางการเงินได้ปรับปรุงสมมติฐานบางรายการให้สอดคล้องกับสถานการณ์เศรษฐกิจและภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งจากการสัมภาษณ์ หรือสอบถามข้อมูลเพิ่มเติมจากฝ่ายบริหารของบริษัท ตลอดจนการวิเคราะห์ข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ทั้งนี้ สมมติฐานดังกล่าวถูกกำหนดภายใต้สถานการณ์ทางเศรษฐกิจในปัจจุบัน ซึ่งหากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อภาระดำเนินงานของโครงการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนดขึ้น มูลค่าของโครงการที่ประเมินได้ จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

1. โครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง (เฟส 8)

โครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง เฟส 8 มีแผนพัฒนาเป็นโครงการทาวน์เฮ้าส์จำนวน 36 หลัง ปัจจุบันพื้นที่โครงการยังเป็นที่ดินว่างเปล่าที่ได้พัฒนาถมดินแล้ว คาดว่าจะเริ่มก่อสร้างและเปิดขายโครงการในช่วงไตรมาส 3 ปี 2555 และจะเริ่มทยอยรับรื้อรายได้ตั้งแต่ช่วงไตรมาส 3 ปี 2556 เป็นต้นไป

สมมติฐานหลักในการจัดทำประมาณการทางการเงิน มีดังนี้

1.1 รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์

รายได้จากการขายทาวน์เฮ้าส์ในโครงการให้แก่ลูกค้าแบ่งการชำระเงินของลูกค้าเป็น 2 ส่วน คือ (1) เงินดาวน์ ร้อยละ 10 ของราคาขาย ซึ่งแบ่งย่อยเป็นเงินมัดจำชำระในวันจอง 5,000 บาท/หลัง และเงินมัดจำชำระในวันทำสัญญา 50,000 บาท/หลัง ส่วนที่เหลือแบ่งชำระ 8 งวด หลังจากเดือนที่ทำสัญญาเป็นต้นไป (2) เงินโอน ร้อยละ 90 ของราคาขาย ชำระ ณ วันโอนกรรมสิทธิ์ทาวน์เฮ้าส์ ซึ่งตามประมาณการคาดว่า การโอนจะเริ่มทยอยเกิดขึ้นในระยะเวลาประมาณ 1 ปี นับจากวันเปิดขายโครงการ

ประมาณการรายได้จากการขายทาวน์เฮ้าส์ โดยทั้ง 36 หลัง มีพื้นที่เฉลี่ยต่อหลังประมาณ 160 ตารางเมตร ราคาขายเท่ากับเฉลี่ย 3.50 ล้านบาท/หลัง อ้างอิงราคาขายเฉลี่ยทั้งโครงการที่คาดว่าจะสามารถทำได้จากการคาดการณ์ของผู้บริหารแกรนด์ คาแนล และเป็นราคาขายที่ใกล้เคียงกับคู่แข่งชั้นที่เปิดขายโครงการในบริเวณใกล้เคียง ดังนี้

โครงการ	เจ้าของโครงการ	ราคาขาย (ล้านบาท)	พื้นที่ใช้สอย (ตารางเมตร)
1. ร่วมทางฟีน 2 - ลำลูกกาคลอง 4	บมจ. เสนาดีเวลลอปเม้นท์	4.00	175
2. เสนาวิลลา - ลำลูกกาคลอง 2	บมจ. เสนาดีเวลลอปเม้นท์	3.50	167

ที่มา : จากการสำรวจของที่ปรึกษาทางการเงินเมื่อเดือนกันยายน 2554

1.2 ต้นทุนโครงการ

ต้นทุนโครงการแกรนด์ คาแนล เฟส 8 ประกอบด้วย ต้นทุนที่ดินและต้นทุนการก่อสร้าง โดยต้นทุนที่ดินได้ประมาณการเท่ากับราคาที่ดินที่จะซื้อจากแกรนด์ ฟอรั่ม ซึ่งเท่ากับ 10.86 ล้านบาท โดยโครงการมีพื้นที่ก่อสร้างประมาณ 13,760 ตารางเมตร ต้นทุนค่าก่อสร้าง 12,000 บาท/ตารางเมตร และมีค่าใช้จ่ายอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับการก่อสร้าง ตามการคาดการณ์ของบริษัท ซึ่งเป็นไปตามการประมาณการค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องของ โครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์โดยทั่วไป ได้แก่

- ค่าออกแบบโครงการ (Design Fee) อัตราร้อยละ 3 ของต้นทุนค่าก่อสร้าง
- ค่าบริหารงานก่อสร้าง (Construction Management Fee) อัตราร้อยละ 3 ของต้นทุนค่าก่อสร้าง
- ค่าบริหารงานโครงการ (Project Management Fee) อัตราร้อยละ 3 ของต้นทุนการก่อสร้าง
- ค่าใช้จ่ายเพื่อเหลือเผื่อขาด (Contingency) อัตราร้อยละ 5 ของต้นทุนการก่อสร้าง

เมื่อรวมค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องของโครงการกับต้นทุนค่าก่อสร้าง จะได้ต้นทุนค่าก่อสร้าง เท่ากับ 13,680 บาท/ตารางเมตร

1.3 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารโครงการส่วนใหญ่กำหนดเป็นอัตราร้อยละของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับการประมาณการค่าใช้จ่ายโครงการอสังหาริมทรัพย์โดยทั่วไป ประกอบด้วย

- ค่าคอมมิชชั่น อัตราร้อยละ 3 ของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ ค่าใช้จ่ายดังกล่าวจะเกิดขึ้นเมื่อมีการรับรู้รายได้จากการขาย ภายหลังจากที่โอนกรรมสิทธิ์ให้แก่ลูกค้าแล้ว
- ค่าภาษีการโอน อัตราร้อยละ 5.80 ของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ ค่าใช้จ่ายดังกล่าวจะเกิดขึ้นเมื่อมีการรับรู้รายได้จากการขาย ภายหลังจากที่โอนกรรมสิทธิ์ให้แก่ลูกค้าแล้ว
- ค่าใช้จ่ายทางการตลาด เท่ากับร้อยละ 1 ของรายได้จากการขาย ซึ่งเกิดขึ้นตั้งแต่ลูกค้าชำระเงินมัดจำค่าจอง
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน เท่ากับ 0.25 ล้านบาทต่อเดือน

1.4 ดอกเบี้ยจ่าย

เนื่องจากปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างการจัดหาแหล่งเงินกู้จากสถาบันการเงิน เพื่อนำมาดำเนินโครงการแกรนด์ คาแนล เฟส 8 จึงประมาณการอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมเพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการเท่ากับร้อยละ 7.5 ต่อปี โดยประเมินจากอัตราดอกเบี้ยสูงสุดที่คาดว่าบริษัทจะได้รับจากสถาบันการเงิน ตามหลักความระมัดระวัง ซึ่งสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของทุกโครงการของบริษัทและบริษัทย่อยที่ได้กู้ยืมจากสถาบันการเงินที่ร้อยละ 6.87

1.5 อัตราคิดลด

อัตราคิดลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการเท่ากับร้อยละ 7.21 อ้างอิงจากต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital : WACC) ของบริษัท

ตามงบการเงินรวม (รายละเอียดการคำนวณ WACC สามารถพิจารณาได้จากข้อ 4.2 การประเมินราคาหุ้นบริษัท)

ตารางสรุปมูลค่าปัจจุบันสุทธิ ระยะเวลาคืนทุน และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการแกรนด์คาแนล ดอนเมือง เฟส 8 ปี 2554 - 2556

หน่วย : ล้านบาท		2554	2555	2556
กระแสเงินสดรับ		-	2.03	123.97
กระแสเงินสดจ่าย		-	42.22	57.27
กระแสเงินสดสุทธิ		-	(40.19)	66.70
กระแสเงินสดสุทธิสะสม		(10.86)	(51.05)	15.65
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	1.93	0.17	1.00	0.77
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด - สุทธิ		-	(37.06)	57.36
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ	20.30			
เงินลงทุนเริ่มต้นของโครงการ	(10.86)			
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	9.45			
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน	20%			

จากการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 8 โดยใช้ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของบริษัทที่เท่ากับร้อยละ 7.21 เป็นอัตราคิดลด (Discount Rate) ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิ จะได้มูลค่าปัจจุบันสุทธิของโครงการเท่ากับ 9.45 ล้านบาท และมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR) ประมาณร้อยละ 20 ต่อปี ซึ่งสูงกว่าต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ที่ร้อยละ 7.21 และสูงกว่าประมาณการอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของโครงการที่คาดไว้ไม่เกินร้อยละ 7.50 (ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยของเงินกู้ยืมเฉลี่ยของทุกโครงการของบริษัทและบริษัทย่อยเท่ากับร้อยละ 6.87) นอกจากนี้โครงการมีระยะเวลาคืนทุน 1.93 ปี

2. โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง (เฟส 9)

บริษัทมีแผนพัฒนาโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 9 เป็นโครงการ Hypermarket และร้านค้าบนพื้นที่ 1,380 ตารางเมตร โดยจะแบ่งพื้นที่โครงการออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ Hypermarket พื้นที่ 920 ตารางเมตร และร้านค้าพื้นที่เช่า 460 ตารางเมตร ปัจจุบันพื้นที่โครงการยังเป็นที่ดินว่างเปล่าที่ได้พัฒนาถมดินแล้ว โดยคาดว่าจะเริ่มก่อสร้างโครงการในปี 2555 ใช้เวลาก่อสร้างประมาณ 1 ปี และก่อสร้างแล้วเสร็จเปิดให้เช่าได้ในปี 2556

ที่ปรึกษาทางการเงิน ได้จัดทำประมาณการทางการเงินในระยะเวลาประมาณ 42 ปี (ปี 2554 -2595) โดยคำนึงถึงประโยชน์เชิงเศรษฐกิจที่ได้รับจากการใช้อาคารในระยะเวลาหนึ่ง ภายใต้อสมมติฐานว่าอาคารมีการเสื่อมสภาพ ล้าสมัย และความต้องการที่ลดลงเมื่ออายุการใช้งานเพิ่มขึ้น โดยประมาณการมูลค่าคงเหลือของโครงการเมื่อสิ้นสุดระยะเวลาดังกล่าวเท่ากับมูลค่าที่ดินและมูลค่าอาคารที่คาดว่าจะเป็นในขณะนั้น

สมมติฐานหลักในการจัดทำประมาณการทางการเงิน มีดังนี้

2.1 รายได้ค่าเช่า

- รายได้ค่าเช่าจากพื้นที่ Hypermarket

พื้นที่ในส่วน Hypermarket ให้เช่าเท่ากับ 920 ตารางเมตร กำหนดให้อัตราการเช่าพื้นที่ (Occupancy Rate) เท่ากับร้อยละ 100 ตลอดระยะเวลาที่ประมาณการ โดยจะเป็นสัญญาเช่าระยะยาวกับผู้เช่า กำหนดค่าเช่าเริ่มต้นเท่ากับ 800 บาท/ตารางเมตร/เดือน และจะปรับค่าเช่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 15 ทุกๆ 3 ปี อ้างอิงตามคาดการณ์ของบริษัท ทั้งนี้ ประมาณการค่าเช่าเริ่มต้นดังกล่าวเป็นอัตราที่ใกล้เคียงกับพื้นที่เช่าในบริเวณใกล้เคียงกับโครงการของบริษัท ดังนี้

โครงการ	อัตราค่าเช่า (บาท/ตารางเมตร)
1. พื้นที่เช่าขายของในศูนย์ราชการแจ้งวัฒนะ	1,000 - 1,200
2. ตลาดบองมาเช่ (ประชาชื่น ใกล้เคียงเสมียนารี)	700
3. ห้างฟิวเจอร์พาร์ครังสิต ชั้น 1	1,800

- รายได้ค่าเช่าจากพื้นที่ร้านค้า

พื้นที่ในส่วนร้านค้าให้เช่าเท่ากับ 460 ตารางเมตร กำหนดให้อัตราการเช่าพื้นที่ (Occupancy Rate) เท่ากับร้อยละ 90 ตลอดระยะเวลาที่ประมาณการ มีค่าเช่าเริ่มต้นเท่ากับ 500 บาท/ตารางเมตร/เดือน และจะปรับค่าเช่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 15 ทุกๆ 3 ปี

2.2 ต้นทุนโครงการ

ต้นทุนโครงการแกรนด์ คาแนล เฟส 9 ประกอบด้วย ต้นทุนที่ดิน ต้นทุนการก่อสร้าง โดยต้นทุนที่ดินได้ประมาณการเท่ากับราคาที่ดินที่จะซื้อจากแกรนด์ ฟอรัจูน ซึ่งเท่ากับ 10.04 ล้านบาท โดยโครงการมีพื้นที่ก่อสร้างประมาณ 2,760 ตารางเมตร ต้นทุนค่าก่อสร้าง 10,000 บาท/ตารางเมตร และมีค่าใช้จ่ายอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับการก่อสร้าง ตามการคาดการณ์ของบริษัท ซึ่งเป็นไปตามการประมาณการค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องของโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์โดยทั่วไป ได้แก่

- ค่าออกแบบโครงการ (Design Fee) อัตราร้อยละ 3 ของต้นทุนค่าก่อสร้าง
- ค่าบริหารงานก่อสร้าง (Construction Management Fee) อัตราร้อยละ 3 ของต้นทุนค่าก่อสร้าง
- ค่าบริหารงานโครงการ (Project Management Fee) อัตราร้อยละ 3 ของต้นทุนค่าก่อสร้าง
- ค่าใช้จ่ายเพื่อเหลือเผื่อขาด (Contingency) อัตราร้อยละ 5 ของต้นทุนการก่อสร้าง

เมื่อรวมค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องของโครงการกับต้นทุนค่าก่อสร้าง จะได้ต้นทุนค่าก่อสร้าง เท่ากับ 11,400 บาท/ตารางเมตร

2.3 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการบริการและการบริหารโครงการจะกำหนดเป็นอัตราร้อยละของรายได้จากการเช่า อ้างอิงจากประมาณการของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับประสบการณ์การประมาณการของโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ผ่านมาของบริษัท ได้แก่

- ค่าใช้จ่ายภาษีโรงเรือนร้อยละ 12.5 ของรายได้จากการเช่า โดยไม่รวมรายได้ ค่าบริการ (รายได้จากการเช่าเท่ากับร้อยละ 40 ของรายได้ค่าเช่า และรายได้ค่าบริการเท่ากับร้อยละ 60 ของรายได้ค่าเช่า)

- ค่าสาธารณูปโภค อัตราร้อยละ 10 ของรายได้ค่าเช่า
- ค่าใช้จ่ายในการบริหาร อัตราร้อยละ 5 ของรายได้ค่าเช่า
- ค่าใช้จ่ายทางการตลาด อัตราร้อยละ 1 ของรายได้ค่าเช่า

2.4 ค่าใช้จ่ายในการลงทุน

ประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุน ได้แก่ ค่าซ่อมแซมบำรุงรักษาประจำปี เท่ากับร้อยละ 3 ของรายได้ค่าเช่า สำหรับค่าเสื่อมราคาจะคิดโดยใช้วิธีเส้นตรง คิดค่าเสื่อมราคาร้อยละ 5 ต่อปี ของต้นทุน โครงการ

2.5 ดอกเบี้ยจ่าย

เนื่องจากปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างการจัดหาแหล่งเงินกู้จากสถาบันการเงิน เพื่อนำมาดำเนินโครงการแกรนด์ คาแนล เฟส 9 จึงประมาณการอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมเพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการเท่ากับร้อยละ 7.5 ต่อปี โดยประเมินจากอัตราดอกเบี้ยสูงสุดที่คาดว่าจะได้รับจากสถาบันการเงิน ตามหลักความระมัดระวัง ซึ่งสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของทุกโครงการของบริษัทและบริษัทย่อยที่ได้กู้ยืมจากสถาบันการเงินที่ร้อยละ 6.87

2.6 อัตราคิดลด

อัตราคิดลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของโครงการเท่ากับร้อยละ 7.21 อ้างอิงจากต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital : WACC) ของบริษัทตามงบการเงินรวม (รายละเอียดการคำนวณ WACC สามารถพิจารณาได้จากข้อ 4.2 การประเมินราคาหุ้นบริษัท)

ตารางสรุปมูลค่าปัจจุบันสุทธิ ระยะเวลาคืนทุน และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 9 ปี 2554 - 2595

		2554	2555	2556	2557	2558	2559	2560	2561
กระแสเงินสดรับ		-	-	11.32	11.32	11.32	13.01	13.01	13.01
กระแสเงินสดจ่าย		(10.04)	(27.58)	(9.51)	(4.91)	(4.89)	(5.78)	(5.65)	(5.63)
กระแสเงินสดสุทธิ		(10.04)	(27.58)	1.80	6.41	6.43	7.23	7.36	7.39
กระแสเงินสดสุทธิสะสม		(10.04)	(37.62)	(35.82)	(29.41)	(22.98)	(15.75)	(8.38)	(1.00)
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	7.29	0.17	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด - สุทธิ			(25.43)	1.55	5.14	4.81	5.05	4.79	4.48
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ	105.12								
มูลค่าปัจจุบันของ Residual Value	4.19 ^{1/}								
เงินลงทุนเริ่มต้นของโครงการ	(10.04)								
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	99.28								
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน	19%								

	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569 - 2595
กระแสเงินสดรับ	14.97	14.97	14.97	17.21	17.21	17.21	19.79	1,046.50
กระแสเงินสดจ่าย	(6.68)	(6.55)	(6.54)	(7.75)	(7.60)	(7.59)	(8.98)	(486.78)
กระแสเงินสดสุทธิ	8.29	8.42	8.42	9.46	9.61	9.62	10.81	559.72
กระแสเงินสดสุทธิสะสม	7.29	15.71	24.13	33.59	43.20	52.81	63.62	8,005.85
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	0.12	-	-	-	-	-	-	-
Residual Value								73.61
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด - สุทธิ	4.69	4.45	4.15	4.35	4.12	3.84	4.03	75.09

หมายเหตุ : ^{1/} Residual Value ประมาณการมูลค่าตลาดของที่ดินและมูลค่าอาคารที่เหลืออยู่ในปี 2595 ดังต่อไปนี้

- (1) ประมาณการราคาตลาดของที่ดินในปี 2595 ซึ่งได้จากการนำราคาตลาดของที่ดินในปัจจุบันตามราคาประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระที่เท่ากับ 10.04 ล้านบาท คูณด้วยอัตราการเพิ่มขึ้นของราคาที่ดินที่เท่ากับร้อยละ 4.5 เป็นระยะเวลา 41 ปี (อ้างอิงจากอัตราการเพิ่มขึ้นเฉลี่ยต่อปีของดัชนีราคาที่ดินในปี 2534 - 2553 ที่เท่ากับร้อยละ 4.5 ต่อปี (ข้อมูลจากศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์ ธนาคารอาคารสงเคราะห์)) จะได้มูลค่าที่ดินในปี 2595 ประมาณ 61.02 ล้านบาท
- (2) ประมาณการมูลค่าอาคารที่เหลือในปี 2595 เท่ากับอัตราร้อยละ 40 ของราคาค่าก่อสร้าง (พื้นที่ก่อสร้างของโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 9 ประมาณ 2,760 ตารางเมตร x ราคาค่าก่อสร้าง 11,400 บาทต่อตารางเมตร) จะได้มูลค่าอาคารที่เหลือในปี 2596 ประมาณ 12.59 ล้านบาท

ทั้งนี้ การประมาณการมูลค่าอาคารที่เท่ากับร้อยละ 40 ของราคาค่าก่อสร้างดังกล่าว อ้างอิงบัญชีราคาประเมินค่าก่อสร้างอาคาร พ.ศ. 2553 ของสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย ซึ่งกล่าวถึงการประเมินมูลค่าของอาคารเมื่อมีอาคารอายุการใช้งานมานาน โดยให้หักค่าเสื่อมราคาอาคารในอัตราร้อยละตามอายุการใช้งานของอาคาร จนเหลือประมาณร้อยละ 40 ของมูลค่าอาคาร จากนั้นให้หยุดหักค่าเสื่อม ทั้งนี้เนื่องจากโครงสร้างอาคารมาตรฐานที่สร้างตามมาตรฐานวิศวกรรม อาจสามารถคงอยู่ได้นับร้อยปี แต่สิ่งที่เสื่อมโทรมลง คือ ระบบประกอบอาคาร ผนังหรืออื่นๆ ซึ่งมีมูลค่าประมาณร้อยละ 60 ของมูลค่าอาคาร ดังนั้นจึงประมาณการว่าในกรณีที่อาคารมีอายุ 30 ปีขึ้นไป อย่างน้อยที่สุดโครงสร้างที่เหลือและส่วนอื่นๆ (ถ้ามี) ควรจะมีมูลค่าไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของราคาค่าก่อสร้างใหม่

จากการรวมมูลค่าที่ดินและมูลค่าคงเหลือของอาคารดังกล่าวข้างต้น จะได้มูลค่ารวมของ Residual Value เท่ากับ 73.61 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าปัจจุบันในปี 2554 เท่ากับ 4.19 ล้านบาท

จากการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 9 โดยใช้ต้นทุนทางการเงินของบริษัทที่คำนวณได้เท่ากับร้อยละ 7.21 เป็นอัตราคิดลด (Discount Rate) จะได้มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการเท่ากับ 99.28 ล้านบาท และมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR) ประมาณร้อยละ 19 ต่อปี ซึ่งสูงกว่าต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ที่ร้อยละ 7.21 และสูงกว่าประมาณการอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของโครงการสูงสุดที่คาดไว้ไม่เกินร้อยละ 7.50 (ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยของเงินกู้ยืมเฉลี่ยของทุกโครงการของบริษัทและบริษัทย่อยเท่ากับร้อยละ 6.87) นอกจากนี้โครงการมีระยะเวลาคืนทุน 7.29 ปี

4.2 การประเมินราคาหุ้นบริษัท

บริษัทจะออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 232,964,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท เพื่อเสนอขายบุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ให้แก่ BBTV ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้อง ในราคาเสนอขายหุ้นละ 2.56 บาท รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 596,387,840 บาท โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุนไปให้สเตอร์ลิงคูยัม (ภายหลังจากที่บริษัทเข้าถือหุ้นสเตอร์ลิงแล้ว) หรือนำไปลงทุนเพิ่มเติมในสเตอร์ลิง โดยการซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของสเตอร์ลิงเพื่อให้สเตอร์ลิงนำเงินที่ได้รับจากการคูยัมหรือการเพิ่มทุนไปใช้ชำระคืนหนี้บางส่วนที่มีอยู่กับ BBTV และ/หรือ BBTVEQ

ที่ปรึกษาทางการเงินพิจารณาความเหมาะสมของราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลเฉพาะเจาะจง ในราคาหุ้นละ 2.56 บาท โดยการประเมินราคาหุ้นบริษัทด้วยวิธีการต่างๆ รายละเอียดการประเมินราคาหุ้นในแต่ละวิธีมีดังนี้

1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้จะประเมินจากมูลค่าตามบัญชีของบริษัทและบริษัทย่อย โดยพิจารณาจากงบการเงินรวมสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยนางสุวิมล กฤตยาภิระณ์ ผู้สอบบัญชีจากบริษัท สอบบัญชี ดีไอเอ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. รายละเอียดมีดังนี้

รายการ	จำนวนเงิน
ส่วนของผู้ถือหุ้น ^{1/} ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 (ล้านบาท)	4,356.76
มูลค่าที่ตราไว้ (บาทต่อหุ้น)	1.00
จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด (หุ้น)	4,220.51
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาท)	1.03

หมายเหตุ: ^{1/} ไม่รวมส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย

การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีนี้จะสะท้อนฐานะการเงินของบริษัทและบริษัทย่อย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 เท่านั้น โดยไม่ได้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ในปัจจุบัน รวมทั้งยังไม่ได้สะท้อนความสามารถในการทำกำไรของบริษัทและบริษัทย่อยในอนาคต

จากการประเมินราคาหุ้นตามวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี จะได้ราคาหุ้นบริษัทเท่ากับ 1.03 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่หุ้นละ 2.56 บาท เป็นจำนวนเท่ากับ 1.53 หรือต่ำกว่าคิดเป็นร้อยละ 59.77

2) วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการประเมินโดยการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีที่ปรากฏตามงบการเงินของบริษัทและบริษัทย่อย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 ด้วยรายการสำคัญที่เกิดขึ้นและ/หรือที่คาดว่าจะเกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินดังกล่าว หรือรายการอื่นๆที่มีผลกระทบต่อมูลค่าสินทรัพย์และหนี้สินของบริษัทและบริษัทย่อย เพื่อให้สะท้อนมูลค่าของสินทรัพย์สุทธิที่ใกล้เคียงปัจจุบันหรือมูลค่าหุ้นที่แท้จริงของบริษัทมากขึ้น

ที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณารายการที่สำคัญในงบการเงินรวมของบริษัทและบริษัทย่อย รวมทั้งข้อมูลที่เกี่ยวข้องซึ่งอาจมีผลกระทบต่อมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 เพื่อนำมาใช้ปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของบริษัท โดยรายการปรับปรุง ได้แก่

- 1) ราคาตลาดของทรัพย์สินที่มีการประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระ บริษัทและบริษัทย่อยมีสินทรัพย์รวม 8,701.45 ล้านบาท สินทรัพย์ส่วนใหญ่ ได้แก่ สินค้าคงเหลือ อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน มีมูลค่ารวมกันคิดเป็นร้อยละ 84 ของสินทรัพย์รวม ซึ่งเป็นสินทรัพย์โครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่ระหว่างการพัฒนา ประกอบด้วยอสังหาริมทรัพย์รอการขาย งานระหว่างก่อสร้าง สินทรัพย์ให้เช่า และอาคารระหว่างก่อสร้าง เพื่อให้เช่า โดยบริษัทและบริษัทย่อยได้จัดให้มีการประเมินราคาโดยผู้ประเมินราคาอิสระ ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณามูลค่าตามราคาประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระ และนำส่วนต่างของมูลค่าตามราคาประเมินกับมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์นั้นๆ มาปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี
- 2) สินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น / ลดลง จากการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นสามัญประจำปี 2554 ได้แก่ การซื้อที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 2 และที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง เฟส 7 ในราคา 1,930.04 ล้านบาท และ 296.58 ล้านบาท ตามลำดับ โดยบริษัทชำระค่าตอบแทนสินทรัพย์ดังกล่าวเป็นหุ้นสามัญเพิ่มทุน เงินสด และการหักจากเงินมัดจำที่ได้ชำระไว้แล้ว ทั้งนี้ การชำระค่าตอบแทนที่เป็นหุ้นเพิ่มทุน มีผลทำให้จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทเพิ่มขึ้น (ทั้งนี้ ตั้งแต่วันที่บริษัทได้รับอนุมัติในเรื่องดังกล่าวจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น จนถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2554 บริษัทยังไม่ได้ดำเนินการรับโอนและจ่ายชำระค่าตอบแทนสินทรัพย์ดังกล่าว)
- 3) เงินลงทุนระยะยาวในบริษัทที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ เงินลงทุนระยะยาวในบริษัท เซ็นทรัลพัฒนา ไนน์ สแควร์ จำกัด (“CPN9”) ที่ถือโดยบริษัทย่อย (พระราม 9) จำนวน 104.52 ล้านบาท โดยปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของเงินลงทุนดังกล่าวด้วยผลการดำเนินงานของ (CPN9) จนถึงงวดล่าสุด

สำหรับสินทรัพย์รายการอื่นๆ ที่ปรึกษาทางการเงินไม่ได้ปรับปรุงมูลค่า เนื่องจากมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์บางรายการได้สะท้อนมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์แล้ว รายละเอียดของสินทรัพย์ สรุปได้ดังนี้

รายการสินทรัพย์	มูลค่า (ล้านบาท)	รายละเอียด						
1) เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	634.49	ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 บริษัทและบริษัทย่อยมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 634.49 ล้านบาท						
2) ลูกหนี้การค้า - สุทธิ	10.30	ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 บริษัทและบริษัทย่อยมีลูกหนี้การค้าจำนวน 70.12 ล้านบาท และมีสำรองค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญจำนวน 59.82 ล้านบาท คงเหลือลูกหนี้การค้า - สุทธิ จำนวน 10.30 ล้านบาท ลูกหนี้การค้าส่วนใหญ่เป็นลูกหนี้การค้าบริษัทอื่น ที่มีอายุเกินกว่า 1 ปี ซึ่งได้ตั้งค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญตามนโยบายบัญชีครบถ้วนแล้ว รายละเอียดมีดังนี้ <u>ยอดลูกหนี้การค้า แยกตามอายุหนี้ที่ค้างชำระ</u> <table style="width: 100%; border: none;"> <tr> <td style="width: 60%;">รายได้ค้างรับ</td> <td style="text-align: right;">0.64</td> <td>ล้านบาท</td> </tr> <tr> <td>ในกำหนด</td> <td style="text-align: right;">0.33</td> <td>ล้านบาท</td> </tr> </table>	รายได้ค้างรับ	0.64	ล้านบาท	ในกำหนด	0.33	ล้านบาท
รายได้ค้างรับ	0.64	ล้านบาท						
ในกำหนด	0.33	ล้านบาท						

รายการสินทรัพย์	มูลค่า (ล้านบาท)	รายละเอียด
		<p>อายุระหว่าง 1 - 90 วัน 0.46 ล้านบาท</p> <p>อายุระหว่าง 91 - 180 วัน - ล้านบาท</p> <p>อายุระหว่าง 181 - 365 วัน - ล้านบาท</p> <p>เกินกว่า 365 วัน 59.89 ล้านบาท</p> <p>รวม 61.32 ล้านบาท</p> <p>หัก ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ (59.82) ล้านบาท</p> <p>ลูกหนี้การค้า - บริษัทอื่น สุทธิ 1.50 ล้านบาท</p> <p>ลูกหนี้การค้าบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน 8.80 ล้านบาท</p> <p>รวมลูกหนี้การค้า - สุทธิ 10.30 ล้านบาท</p> <p>บริษัทและบริษัทย่อยบันทึกค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ โดยประมาณการจากลูกหนี้ที่คาดว่าจะเก็บเงินไม่ได้ และอาศัยประสบการณ์ในการเก็บหนี้ที่ผ่านมาเป็นเกณฑ์ ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่าการตั้งค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญมีความเหมาะสมเพียงพอแล้ว</p>
3) สินค้าคงเหลือ - สุทธิ	6,038.34	<p>วันที่ 30 มิถุนายน 2554 บริษัทและบริษัทย่อยมีสินค้านคงเหลือ - สุทธิจำนวน 6,038.34 ล้านบาท แบ่งเป็นสินค้านคงเหลือของโครงการอสังหาริมทรัพย์ 3 โครงการ ได้แก่ 1) โครงการเบิ้ล แกรนด์ พระราม 9 จำนวน 3,799.81 ล้านบาท 2) โครงการเซ็นทรัล พลาซ่า แกรนด์ พระราม 9 ซึ่งบริษัทย่อย (พระราม 9) เป็นผู้ถือใบอนุญาตก่อสร้าง จำนวน 1,655.90 ล้านบาท และ 3) ที่ดินโครงการระหว่างพัฒนาของโครงการเบิ้ล สกาย จำนวน 582.62 ล้านบาท นอกจากนี้บริษัทมีสินค้านคงเหลือของธุรกิจสื่อจำนวน 15.27 ล้านบาท ซึ่งบริษัทได้ตั้งค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญและค่าเสื่อมของสินค้านคงเหลือธุรกิจสื่อทั้งจำนวนแล้ว เนื่องจากบริษัทได้เลิกการประกอบธุรกิจสื่อ ภายหลังจากการขายเงินลงทุนในบริษัทย่อยที่ดำเนินธุรกิจดังกล่าวออกไปในไตรมาสที่ 1 ปี 2553</p> <p>บริษัทและบริษัทย่อยได้จัดให้มีการประเมินราคาสินค้านคงเหลือของโครงการอสังหาริมทรัพย์โดยผู้ประเมินราคาอิสระ โดยมีส่วนต่างราคาประเมินกับมูลค่าตามบัญชีของสินค้านคงเหลือจำนวน 366.34 - 536.11 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินจึงได้นำส่วนต่างของราคาประเมินและมูลค่าตามบัญชีดังกล่าวข้างต้นมาปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์ของบริษัทและบริษัทย่อย</p>
4) เงินจ่ายล่วงหน้าตามสัญญาก่อสร้าง - สุทธิ	223.13	<p>ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 บริษัทและบริษัทย่อยมีเงินจ่ายล่วงหน้าตามสัญญาก่อสร้าง - สุทธิจำนวน 223.13 ล้านบาท ประกอบด้วยเงินจ่ายล่วงหน้าตามสัญญาก่อสร้างของโครงการเบิ้ล แกรนด์ พระราม 9 ของเบิ้ล และโครงการเซ็นทรัล พลาซ่า แกรนด์ พระราม 9 ของพระราม 9 ซึ่งเงินจ่ายล่วงหน้า</p>

รายการสินทรัพย์	มูลค่า (ล้านบาท)	รายละเอียด																								
		<p>บันทึกตามสัญญาก่อสร้างอาคารกับบริษัทแห่งหนึ่ง ในอัตราร้อยละ 10 และ ร้อยละ 30 ของเงินค่าก่อสร้างตามงวดงานที่พระราม 9 ต้องจ่ายชำระรายละเอียดมีดังนี้</p> <table border="0" data-bbox="638 448 1388 963"> <tr> <td>เงินจ่ายล่วงหน้าตามสัญญาก่อสร้าง - กิจกรรมที่เกี่ยวข้องกัน</td> <td>91.23</td> <td>ล้านบาท</td> </tr> <tr> <td>เงินจ่ายล่วงหน้าตามสัญญาก่อสร้าง - บริษัทอื่น (อาคารชุด)</td> <td>131.90</td> <td>ล้านบาท</td> </tr> <tr> <td>เงินจ่ายล่วงหน้าตามสัญญาก่อสร้าง - บริษัทอื่น</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td> เงินจ่ายล่วงหน้าค่าก่อสร้างงวดที่ 1</td> <td>53.50</td> <td>ล้านบาท</td> </tr> <tr> <td> เงินจ่ายล่วงหน้าค่าก่อสร้างงวดที่ 2</td> <td>309.63</td> <td>ล้านบาท</td> </tr> <tr> <td></td> <td><u>586.27</u></td> <td>ล้านบาท</td> </tr> <tr> <td>หัก เงินค่าก่อสร้างตามงวดงานที่บริษัทต้องจ่ายชำระในอัตราร้อยละ 10 และ 30</td> <td><u>(363.14)</u></td> <td>ล้านบาท</td> </tr> <tr> <td>เงินจ่ายล่วงหน้าตามสัญญาก่อสร้าง - สุทธิ</td> <td><u>223.13</u></td> <td>ล้านบาท</td> </tr> </table> <p>ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่าเงินจ่ายล่วงหน้าตามสัญญาก่อสร้างเป็นการชำระตามสัญญาเงื่อนไขที่ตกลงกันระหว่างคู่สัญญา</p>	เงินจ่ายล่วงหน้าตามสัญญาก่อสร้าง - กิจกรรมที่เกี่ยวข้องกัน	91.23	ล้านบาท	เงินจ่ายล่วงหน้าตามสัญญาก่อสร้าง - บริษัทอื่น (อาคารชุด)	131.90	ล้านบาท	เงินจ่ายล่วงหน้าตามสัญญาก่อสร้าง - บริษัทอื่น			เงินจ่ายล่วงหน้าค่าก่อสร้างงวดที่ 1	53.50	ล้านบาท	เงินจ่ายล่วงหน้าค่าก่อสร้างงวดที่ 2	309.63	ล้านบาท		<u>586.27</u>	ล้านบาท	หัก เงินค่าก่อสร้างตามงวดงานที่บริษัทต้องจ่ายชำระในอัตราร้อยละ 10 และ 30	<u>(363.14)</u>	ล้านบาท	เงินจ่ายล่วงหน้าตามสัญญาก่อสร้าง - สุทธิ	<u>223.13</u>	ล้านบาท
เงินจ่ายล่วงหน้าตามสัญญาก่อสร้าง - กิจกรรมที่เกี่ยวข้องกัน	91.23	ล้านบาท																								
เงินจ่ายล่วงหน้าตามสัญญาก่อสร้าง - บริษัทอื่น (อาคารชุด)	131.90	ล้านบาท																								
เงินจ่ายล่วงหน้าตามสัญญาก่อสร้าง - บริษัทอื่น																										
เงินจ่ายล่วงหน้าค่าก่อสร้างงวดที่ 1	53.50	ล้านบาท																								
เงินจ่ายล่วงหน้าค่าก่อสร้างงวดที่ 2	309.63	ล้านบาท																								
	<u>586.27</u>	ล้านบาท																								
หัก เงินค่าก่อสร้างตามงวดงานที่บริษัทต้องจ่ายชำระในอัตราร้อยละ 10 และ 30	<u>(363.14)</u>	ล้านบาท																								
เงินจ่ายล่วงหน้าตามสัญญาก่อสร้าง - สุทธิ	<u>223.13</u>	ล้านบาท																								
5) สินทรัพย์ หมุนเวียนอื่น	15.70	<p>ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 บริษัทและบริษัทย่อยมีสินทรัพย์หมุนเวียนอื่นจำนวน 15.70 ล้านบาท ซึ่งประกอบด้วย</p> <table border="0" data-bbox="638 1232 1388 1411"> <tr> <td>ภาษีมูลค่าเพิ่ม</td> <td>0.19</td> <td>ล้านบาท</td> </tr> <tr> <td>สินทรัพย์รอการขาย - สุทธิ</td> <td>8.09</td> <td>ล้านบาท</td> </tr> <tr> <td>อื่นๆ</td> <td><u>7.42</u></td> <td>ล้านบาท</td> </tr> <tr> <td>รวม</td> <td><u>15.70</u></td> <td>ล้านบาท</td> </tr> </table>	ภาษีมูลค่าเพิ่ม	0.19	ล้านบาท	สินทรัพย์รอการขาย - สุทธิ	8.09	ล้านบาท	อื่นๆ	<u>7.42</u>	ล้านบาท	รวม	<u>15.70</u>	ล้านบาท												
ภาษีมูลค่าเพิ่ม	0.19	ล้านบาท																								
สินทรัพย์รอการขาย - สุทธิ	8.09	ล้านบาท																								
อื่นๆ	<u>7.42</u>	ล้านบาท																								
รวม	<u>15.70</u>	ล้านบาท																								
6) เงินลงทุนใน กิจการที่เกี่ยวข้อง กัน	104.52	<p>ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 บริษัทย่อย (พระราม 9) มีเงินลงทุนในกิจการที่เกี่ยวข้องกัน 1 แห่ง คือ CPN9 มูลค่าตามบัญชีของเงินลงทุน 104.52 ล้านบาท</p> <p>ที่ปรึกษาทางการเงินได้ปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนใน CPN9 ด้วยผลขาดทุนสะสมตามงบการเงินงวดล่าสุดที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 จำนวน 394.15 ล้านบาท โดยรับรู้ผลขาดทุนดังกล่าวตามสัดส่วนการถือหุ้นของของของบริษัท (ผ่านพระราม 9) ที่ร้อยละ 2.55 เป็นจำนวนเท่ากับ 10.05 ล้านบาท</p> <p>ที่ปรึกษาทางการเงินจึงได้นำส่วนต่างดังกล่าวข้างต้นมาปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์ของบริษัทและบริษัทย่อย</p>																								
7) อสังหาริมทรัพย์	1,264.71	<p>ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 บริษัทและบริษัทย่อยมีอสังหาริมทรัพย์เพื่อการ</p>																								

รายการสินทรัพย์	มูลค่า (ล้านบาท)	รายละเอียด																		
เพื่อการลงทุน - สุทธิ		<p>ลงทุน - สุทธิ จำนวน 1,264.71 ล้านบาท โดยเป็นอาคาร / อาคารระหว่างก่อสร้าง เพื่อให้เช่าของ 2 โครงการ ได้แก่ โครงการอาคารสำนักงาน เดอะไนน์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 และ โครงการอาคารสำนักงาน จี แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9</p> <p>บริษัทและบริษัทย่อยได้จัดให้มีการประเมินราคาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนดังกล่าวโดยผู้ประเมินราคาอิสระ โดยมีส่วนต่างราคาประเมินกับมูลค่าตามบัญชีจำนวน 231.21 - 478.18 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินจึงได้นำส่วนต่างดังกล่าวข้างต้นมาปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์ของบริษัทและบริษัทย่อย</p>																		
8) ที่ดิน อาคารและ อุปกรณ์ - สุทธิ	16.97	<p>ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 บริษัทและบริษัทย่อยมีที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ - สุทธิจำนวน 16.97 ล้านบาท ประกอบด้วย ห้องตัวอย่าง เครื่องตกแต่งและอุปกรณ์สำนักงาน รั้วกั้นที่ดิน โครงเหล็ก เครื่องใช้สำนักงานและอุปกรณ์คอมพิวเตอร์ สิ่งปลูกสร้างชั่วคราว อุปกรณ์และเครื่องมือ ซึ่งได้บันทึกบัญชีในราคาทุน และมีการตัดค่าเสื่อมราคาตามอายุการใช้งาน เพื่อสะท้อนมูลค่าตามสภาพของสินทรัพย์นั้นๆแล้ว</p>																		
9) ค่าเช่าที่ดินจ่าย ล่วงหน้ากิจการที่ เกี่ยวข้องกับ - สุทธิ	198.73	<p>ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 บริษัทย่อย (พระราม 9) มีค่าเช่าที่ดินจ่ายล่วงหน้ากิจการที่เกี่ยวข้องกัน-สุทธิ จำนวน 198.73 ล้านบาท ซึ่งเป็นค่าเช่าที่ดินจ่ายล่วงหน้าสิทธิการเช่าระยะยาว 30 ปี ของโครงการจี แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 1.2)รายละเอียดมีดังนี้</p> <table border="0" data-bbox="638 1254 1388 1792"> <tr> <td>สัญญาเช่าที่ดินเพื่อการพัฒนา</td> <td>15.42</td> <td>ล้านบาท</td> </tr> <tr> <td>สัญญาเช่าที่ดิน</td> <td><u>205.58</u></td> <td>ล้านบาท</td> </tr> <tr> <td>รวมค่าเช่าที่ดินจ่ายล่วงหน้า</td> <td>221.00</td> <td>ล้านบาท</td> </tr> <tr> <td>หัก ตัดจ่ายค่าเช่าจ่ายล่วงหน้าสะสม สัญญาเช่าที่ดินเพื่อการพัฒนา (อายุสัญญา 3 ปี (1 ก.ค. 2550 - 30 มิ.ย.2553))</td> <td>(15.42)</td> <td>ล้านบาท</td> </tr> <tr> <td>ตัดจ่ายค่าเช่าจ่ายล่วงหน้าสะสม สัญญาเช่าที่ดิน 30 ปี (อายุสัญญา 30 ปี (1 ก.ค.2553 - 30 มิ.ย.2583))</td> <td>(6.85)</td> <td>ล้านบาท</td> </tr> <tr> <td>ค่าเช่าที่ดินจ่ายล่วงหน้ากิจการที่เกี่ยวข้องกัน - สุทธิ</td> <td><u>198.73</u></td> <td>ล้านบาท</td> </tr> </table> <p>บริษัทบันทึกบัญชีค่าเช่าที่ดินจ่ายล่วงหน้าเป็นสินทรัพย์ตามจำนวนที่จ่ายจริง และทยอยตัดจ่ายตามอายุของสัญญาเช่านั้นๆ</p>	สัญญาเช่าที่ดินเพื่อการพัฒนา	15.42	ล้านบาท	สัญญาเช่าที่ดิน	<u>205.58</u>	ล้านบาท	รวมค่าเช่าที่ดินจ่ายล่วงหน้า	221.00	ล้านบาท	หัก ตัดจ่ายค่าเช่าจ่ายล่วงหน้าสะสม สัญญาเช่าที่ดินเพื่อการพัฒนา (อายุสัญญา 3 ปี (1 ก.ค. 2550 - 30 มิ.ย.2553))	(15.42)	ล้านบาท	ตัดจ่ายค่าเช่าจ่ายล่วงหน้าสะสม สัญญาเช่าที่ดิน 30 ปี (อายุสัญญา 30 ปี (1 ก.ค.2553 - 30 มิ.ย.2583))	(6.85)	ล้านบาท	ค่าเช่าที่ดินจ่ายล่วงหน้ากิจการที่เกี่ยวข้องกัน - สุทธิ	<u>198.73</u>	ล้านบาท
สัญญาเช่าที่ดินเพื่อการพัฒนา	15.42	ล้านบาท																		
สัญญาเช่าที่ดิน	<u>205.58</u>	ล้านบาท																		
รวมค่าเช่าที่ดินจ่ายล่วงหน้า	221.00	ล้านบาท																		
หัก ตัดจ่ายค่าเช่าจ่ายล่วงหน้าสะสม สัญญาเช่าที่ดินเพื่อการพัฒนา (อายุสัญญา 3 ปี (1 ก.ค. 2550 - 30 มิ.ย.2553))	(15.42)	ล้านบาท																		
ตัดจ่ายค่าเช่าจ่ายล่วงหน้าสะสม สัญญาเช่าที่ดิน 30 ปี (อายุสัญญา 30 ปี (1 ก.ค.2553 - 30 มิ.ย.2583))	(6.85)	ล้านบาท																		
ค่าเช่าที่ดินจ่ายล่วงหน้ากิจการที่เกี่ยวข้องกัน - สุทธิ	<u>198.73</u>	ล้านบาท																		
10) เงินมัดจำตาม สัญญาจะซื้อหรือ	113.98	<p>ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 บริษัทและบริษัทย่อยมีเงินมัดจำตามสัญญาจะซื้อหรือจะเช่าที่ดินกิจการที่เกี่ยวข้องกัน (เจริญฤกษ์)จำนวน 113.98 ล้านบาท ซึ่ง</p>																		

รายการสินทรัพย์	มูลค่า (ล้านบาท)	รายละเอียด												
จะเช่าที่ดินกิจการ ที่เกี่ยวข้องกัน		เป็นเงินมัดจำตามสัญญาจะซื้อหรือจะเช่าที่ดินโครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 2 เพื่อเป็นหลักประกันในการใช้สิทธิในการเช่าที่ดินระยะยาวหรือซื้อที่ดินภายในระยะเวลา 3 ปี นับแต่วันลงนามในสัญญา (วันลงนามในสัญญา วันที่ 30 กันยายน 2552) ต่อมาที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2554 ได้มีมติอนุมัติให้บริษัทเข้าซื้อที่ดินโครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 2 จากเจริญฤกษ์ในมูลค่ารวม 1,930.04 ล้านบาท โดยบริษัทจะชำระค่าตอบแทนส่วนหนึ่งจากการหักเงินมัดจำตามสัญญาจะซื้อหรือจะเช่าที่ดินจำนวน 113.98 ล้านบาท ออกจากราคาซื้อขายดังกล่าว												
11) สินทรัพย์ไม่มี ตัวตน - สุทธิ	5.63	ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 บริษัทและบริษัทย่อยมีสินทรัพย์ไม่มีตัวตน - สุทธิจำนวน 5.63 ล้านบาท ประกอบด้วย โปรแกรมคอมพิวเตอร์ โดยสินทรัพย์ดังกล่าวเป็นสินทรัพย์ที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจของบริษัทและบริษัทย่อย												
12) สินทรัพย์ไม่ หมุนเวียนอื่น	74.96	ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 บริษัทและบริษัทย่อยมีสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่นจำนวน 74.96 ล้านบาท ซึ่งประกอบด้วย <table border="0" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 70%;">ภาษีหัก ณ ที่จ่ายและภาษีจ่ายล่วงหน้า</td> <td style="width: 10%; text-align: right;">30.43</td> <td style="width: 20%;">ล้านบาท</td> </tr> <tr> <td>เงินฝากธนาคารที่ติดภาระค้ำประกัน</td> <td style="text-align: right;">43.86</td> <td>ล้านบาท</td> </tr> <tr> <td>อื่นๆ</td> <td style="text-align: right;"><u>0.67</u></td> <td>ล้านบาท</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">รวม</td> <td style="text-align: right;"><u>74.96</u></td> <td>ล้านบาท</td> </tr> </table>	ภาษีหัก ณ ที่จ่ายและภาษีจ่ายล่วงหน้า	30.43	ล้านบาท	เงินฝากธนาคารที่ติดภาระค้ำประกัน	43.86	ล้านบาท	อื่นๆ	<u>0.67</u>	ล้านบาท	รวม	<u>74.96</u>	ล้านบาท
ภาษีหัก ณ ที่จ่ายและภาษีจ่ายล่วงหน้า	30.43	ล้านบาท												
เงินฝากธนาคารที่ติดภาระค้ำประกัน	43.86	ล้านบาท												
อื่นๆ	<u>0.67</u>	ล้านบาท												
รวม	<u>74.96</u>	ล้านบาท												

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 บริษัทและบริษัทย่อยมีหนี้สินรวมจำนวน 3,853.02 ล้านบาท ประกอบด้วยรายการที่สำคัญดังนี้

เจ้าหนี้การค้า	551.69	ล้านบาท
ภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย	5.12	ล้านบาท
ค้างงวดที่ยังไม่รู้เป็นรายได้	462.70	ล้านบาท
เจ้าหนี้เงินประกันผลงาน	36.39	ล้านบาท
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	23.60	ล้านบาท
เงินมัดจำรับตามสัญญาจะซื้อจะขายอาคาร	1,452.15	ล้านบาท
เงินกู้ยืมระยะยาว	1,314.72	ล้านบาท
เงินประกันการเช่า	5.29	ล้านบาท
ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน	1.36	ล้านบาท
รวม	<u>3,853.02</u>	ล้านบาท

หนี้สินของบริษัทและบริษัทย่อยมีการบันทึกบัญชีตามจำนวนที่จ่ายจริง หรือตามจำนวนและเงื่อนไขที่ได้ระบุไว้ในสัญญาที่เกี่ยวข้อง โดยรายการหนี้สินที่สำคัญ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 ได้แก่ เงินมัดจำรับตามสัญญาจะซื้อจะขายจำนวน 1,452.15 ล้านบาท ซึ่งเป็นเงินมัดจำที่บริษัทย่อยได้รับมาตามสัญญาจะซื้อจะขายอาคารระหว่างก่อสร้างกับบริษัทที่เกี่ยวข้อง (มูลค่าของสัญญาจะซื้อจะขายจำนวน 1,897.28 ล้านบาท) เงินกู้ยืมระยะยาวจำนวน 1,314.72 ล้านบาท ซึ่งมีการจ่ายชำระคืนตามกำหนดเวลาในสัญญา ทั้งนี้ รายการหนี้สินของบริษัทและบริษัทย่อย ไม่มีรายการที่เป็นสาระสำคัญที่ต้องปรับปรุงแต่อย่างใด

รายละเอียดการปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์ มีดังนี้

(1) การปรับปรุงมูลค่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทและบริษัทย่อย ในราคาตลาดที่ประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินพิจารณาปรับปรุงมูลค่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทและบริษัทย่อย ที่ได้บันทึกไว้ในงบการเงินรวม ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 เพื่อให้สะท้อนราคาตลาดหรือราคายุติธรรมของสินทรัพย์ดังกล่าว โดยการอ้างอิงจากราคาประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระ 2 ราย ได้แก่ บริษัทไทยประเมินราคา ลิ้น ฟิลลิปส์ จำกัด (“ไทยประเมิน”) และบริษัท ศศิรัชดา จำกัด (“ศศิรัชดา”) ซึ่งผู้ประเมินราคาอิสระทั้งสองรายเป็นบริษัทประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่ได้รับความเห็นชอบจากสมาคมนักประเมินราคาอิสระไทย และสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย ซึ่งผู้ประเมินราคาอิสระดังกล่าวได้ประเมินราคาโครงการอสังหาริมทรัพย์ 4 โครงการ ได้แก่

- (1) ที่ดินและสิ่งปลูกสร้างโครงการเบ็ล แกรนด์ พระราม 9
- (2) สิทธิการเช่าที่ดินระยะยาว โครงการอาคารสำนักงานจี แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 1.2)
- (3) ที่ดินและสิ่งปลูกสร้างโครงการอาคารสำนักงานเดอะไนน์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9
- (4) ที่ดินเปล่าโครงการเบ็ล สกาย

สรุปราคาประเมินทรัพย์สินโดยผู้ประเมินราคาอิสระ ได้ดังนี้

(1) ที่ดินและสิ่งปลูกสร้างโครงการเบ็ล แกรนด์ พระราม 9

โครงการเบ็ล แกรนด์ พระราม 9 ดำเนินโครงการโดยบริษัท เบ็ล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (“เบ็ล”) (บริษัทย่อย) เป็นโครงการก่อสร้างอาคารที่พักอาศัย 8 อาคาร จำนวน 1,992 ยูนิต เป็นอาคารสูง 27 ชั้น 34 ชั้น 36 ชั้น 43 ชั้น อย่างละ 2 อาคาร พร้อมชั้นใต้ดิน พื้นที่ขออนุญาตก่อสร้างรวมทั้งสิ้น 343,313 ตารางเมตร อาคารทั้งหมดตั้งอยู่บนโพเดียมสูง 6 ชั้น ซึ่งพัฒนาเป็นพื้นที่พาณิชยกรรมเพื่อเช่าจำนวน 2 ชั้น และพื้นที่สำหรับจอดรถยนต์จำนวน 4 ชั้น ปัจจุบันการก่อสร้างในเฟส 1 งานสถาปัตยกรรมแล้วเสร็จร้อยละ 64 และงานระบบประกอบอาคารแล้วเสร็จร้อยละ 35 โดยคาดว่าอาคารก่อสร้างอาคารเฟส 1 จะแล้วเสร็จในช่วงต้นปี 2555 และเฟสที่ 2 อีกจำนวน 4 อาคาร จะแล้วเสร็จช่วงกลางปี 2556

วิธีการประเมิน	ลักษณะของทรัพย์สิน	ผู้ถือกรรมสิทธิ์	ราคาประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระ	
			ไทยประเมิน ^{1/}	ศรัทธา ^{1/}
1. วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดและวิธีต้นทุน	- ที่ดิน โฉนดเลขที่ 1589, 1848-1852 และ 130032 รวม 7 โฉนด เนื้อที่รวม 18-2-02 ไร่	บีล (บจก. เดอะ พิวเจอร์ แอสเซท ถือกรรมสิทธิ์ร่วมในที่ดิน (ทางการจำยอม) โฉนดเลขที่ 130032 เนื้อที่ 1 ตารางวา) - ที่ดินเกือบทั้งหมดจดจำนองกับธนาคารพาณิชย์แห่งหนึ่ง	1,546.25 ล้านบาท (250,000 บาทต่อตรว.) ไม่ประเมินที่ดินส่วนที่เป็นทางการจำยอมเนื้อที่ 3-0-17 ไร่ ^{2/} คงเหลือที่ดินที่ประเมินสุทธิ 15-1-85 ไร่	1,523.94 ล้านบาท (120,000 - 220,000 บาทต่อตรว.) ประเมินที่ดินทางการจำยอมเนื้อที่ 2-2-45 ไร่ ^{2/} ตารางวาละ 120,000 บาท และประเมินราคาที่ดินส่วนที่ไม่เป็นทางการจำยอมเนื้อที่ 15-3-57 ไร่ ตารางวาละ 220,000 บาท
รวม			4,372.55 ล้านบาท	4,220.00 ล้านบาท
2. วิธีมูลค่าคงเหลือ ^{4/}			4,395.00 ล้านบาท^{4/}	4,206.02 ล้านบาท

หมายเหตุ: ^{1/} รายงานประเมินทรัพย์สินของไทยประเมิน และศรัทธา ลงวันที่ 3 มีนาคม 2554 และ 7 มีนาคม 2554 ตามลำดับ รายงานการประเมินดังกล่าวสามารถใช้เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ

^{2/} ผู้ประเมินราคาอิสระ ประเมินเนื้อที่ทางการจำยอมไม่เท่ากัน เนื่องจากปกติแล้วในทางการจำยอมไม่ได้มีการจดทะเบียนพื้นที่ที่ตายตัวเหมือนกับโฉนดที่ดิน พื้นที่ที่แตกต่างกันขึ้นอยู่กับการวัดตามวิธีการของผู้ประเมินราคาอิสระแต่ละราย

^{3/} ไทยประเมิน และศรัทธา ได้ประเมินสภาพตามปริมาณการก่อสร้าง ณ วันสำรวจ (17 กุมภาพันธ์ 2554) ที่เท่ากับร้อยละ 30 ของงานก่อสร้างทั้งหมด

^{4/} ในหัวข้อสรุปมูลค่าตลาดของทรัพย์สินที่ประเมินได้ตามรายงานของไทยประเมิน ไม่ได้มีความเห็นต่อการประเมินราคาทรัพย์สินตามวิธีมูลค่าคงเหลือ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินจึงไม่นำราคาประเมินตามวิธีดังกล่าวของไทยประเมินมาพิจารณาปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของบริษัท

(2) สิทธิการเช่าที่ดินระยะยาว โครงการอาคารสำนักงานจี แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 1.2)

โครงการอาคารสำนักงานจี แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 1.2) ดำเนินโครงการโดยพระราม 9 (บริษัทย่อย) ซึ่งเป็นเจ้าของสิทธิการเช่าระยะยาว โดยเป็นโครงการก่อสร้างอาคารสำนักงานให้เช่าเกรด A+ สูง 26 ชั้น และ 36 ชั้น พื้นที่เช่าประมาณ 69,800 ตารางเมตร ขณะนี้โครงการอยู่ระหว่างการก่อสร้างงานฐานรากและชั้นใต้ดินของอาคาร

(หน่วย : ล้านบาท)

ลักษณะของทรัพย์สิน	ผู้ถือกรรมสิทธิ์	วิธีการประเมิน	ราคาประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระ	
			ไทยประเมิน ^{1/}	ศรัทธา ^{1/}
สิทธิการเช่าที่ดิน โฉนด เลขที่ 787 และ 3027 เนื้อที่รวม 5-0-98.3 ไร่ หรือ 2,098.3 ตารางวา	บจก. ซุปเปอร์ แอสเซทส์ และ บจก. ซีเคเอส โฮลดิ้ง (ปัจจุบันที่ดินแปลงนี้ ได้ทำ สัญญาเช่าที่ดิน ระหว่าง บจก. ซุปเปอร์ แอสเซทส์ และ บจก. ซีเคเอส โฮลดิ้ง รวมเรียกว่า “ผู้ให้เช่า” กับ พระราม 9 “ผู้เช่า”)	1. วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดและ วิธีคิดจากต้นทุนทดแทน - มูลค่าสิทธิการเช่า - มูลค่าสิ่งปลูกสร้าง (ประเมิน ตามแบบแปลน) ▪ มูลค่า ณ วันสำรวจ ▪ มูลค่าเมื่อแล้วเสร็จ 100%	525.00 ^{2/}	589.21 - 568.24 ^{3/ 4/}
			21.30 ^{5/}	20.97 ^{5/}
			3,087.50	3,038.48
		รวมมูลค่าสิทธิการเช่า และสิ่ง ปลูกสร้าง ณ วันสำรวจ	546.30	589.21 ^{3/ 4/}
		2. วิธีการรายได้	596.00	-

หมายเหตุ ^{1/} รายงานประเมินทรัพย์สินของไทยประเมิน และศรัทธา ลงวันที่ 7 มีนาคม 2554 รายงานการประเมินดังกล่าวสามารถใช้เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ

^{2/} ไทยประเมิน ประเมินระยะเวลาเช่าคงเหลือ 39 ปี 5 เดือน

^{3/} ศรัทธา ประเมินระยะเวลาเช่าคงเหลือ 29 ปี 4 เดือน

^{4/} ตามรายงานของศรัทธามีการประเมินราคาสิทธิการเช่าวิธีเดียว โดยระบุว่าเป็นการประเมินภายใต้หัวข้อการประเมินโดยวิธีวิเคราะห์มูลค่าจากต้นทุน (Cost Approach) ซึ่งใช้วิธีเปรียบเทียบตลาดเฉพาะในส่วนของที่ดิน ส่วนสิ่งปลูกสร้างใช้วิธีวิเคราะห์มูลค่าจากต้นทุน แล้วนำมูลค่า 2 ส่วนมารวมกัน และใช้วิธีตั้งสมมติฐานในการพัฒนา (Hypothetical Development Method) หรือวิธีการคิดจากมูลค่าคงเหลือ (Residual Method) เปรียบเทียบอีกวิธีหนึ่งในการประเมินที่ดินเปล่า ซึ่งวิธีการประเมินดังกล่าวมีการคำนวณในลักษณะเดียวกันกับการประเมินของไทยประเมินตามวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดและวิธีคิดจากต้นทุนทดแทน ดังนั้นเพื่อเป็นการแสดงเปรียบเทียบราคาประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระ ทั้ง 2 ราย ตามตารางข้างต้น จึงได้แสดงราคาประเมินของศรัทธาในช่องเปรียบเทียบราคาตลาดและวิธีต้นทุนทดแทน

^{5/} ไทยประเมินและศรัทธาได้ประเมินสภาพตามปริมาณการก่อสร้าง ณ วันสำรวจ (17 กุมภาพันธ์ 2554) ร้อยละ 0.69 ของงานก่อสร้างทั้งหมด

(3) ที่ดินและสิ่งปลูกสร้างโครงการอาคารสำนักงานเดอะไนน์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9

โครงการอาคารสำนักงานเดอะไนน์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 ดำเนินโครงการโดยบริษัท โดยเป็นโครงการก่อสร้างอาคารสำนักงานให้เช่าเกรด B+ ถึง A- พื้นที่เช่าประมาณ 66,000 ตารางเมตร ประกอบด้วย ส่วนโพเดียม ซึ่งเป็นอาคาร 8 ชั้น พร้อมชั้นใต้ดิน 1 ชั้น และส่วนสำนักงานเป็นอาคาร 2 อาคาร สูง 31 ชั้น และ 38 ชั้น ตามลำดับ ตั้งอยู่บริเวณแยกราชดา-พระราม 9 โครงการอยู่ด้านหลังโครงการศูนย์การค้า เซ็นทรัล พลาซ่า แกรนด์ พระราม 9 ปัจจุบันอยู่ระหว่างการก่อสร้าง

วิธีการประเมิน	ลักษณะของทรัพย์สิน	ผู้ถือกรรมสิทธิ์	ราคาประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระ (ล้านบาท)	
			ไทยประเมิน ^{1/}	ศศิรัชดา ^{1/}
1. วิธีเปรียบเทียบ ราคาตลาดและ วิธีต้นทุน	- ที่ดิน โฉนดเลขที่ 1680 - 1682, 1818, 1980, 2940 รวม 6 โฉนด เนื้อที่รวม 7-2- 61 ไร่ หรือ 3,061 ตารางวา	บมจ. แกรนด์ คาแนล แลนด์ (พระราม 9 ถือกรรมสิทธิ์ร่วม ในที่ดิน (ทางการจำยอม) โฉนดเลขที่ 1680-1681 1818, 1980 และ บจก.เคอะ พิวเจอร์ แอสเซท ถือกรรมสิทธิ์ร่วมใน ที่ดิน (ทางการจำยอม) โฉนด เลขที่ 1682) (โฉนดที่ดินเลขที่ 1680-1682 และ 1818 จำนวน เป็น หลักประกันกับธนาคารพาณิชย์ แห่งหนึ่ง สำหรับวงเงินกู้ยืม 326 ล้านบาท ส่วนโฉนดที่ดิน เลขที่ 1980 และ 2940 ไม่มี ภาระผูกพัน)	576.32 ล้านบาท (320,000 บาท ต่อ ตรว.)	556.32 ล้านบาท (120,000-240,000 บาท ต่อ ตรว.)
			ไม่ประเมินที่ดินส่วนที่เป็น ทางการจำยอม เนื้อที่ 3-0-60 ไร่ ^{2/} คงเหลือที่ดินที่ประเมิน สุทธิ 4-2-01 ไร่	ประเมินที่ดินทางการจำยอม เนื้อที่ 3-2-86 ไร่ ^{2/} ตารางวาละ 120,000 บาท และประเมินราคา ที่ดินส่วนที่ไม่เป็นทางการจำ ยอม เนื้อที่ 3-3-75 ไร่ ตารางวา ละ 240,000 บาท
			ราคาประเมินราชการ	
			45,000 - 90,000 บาท ต่อตรว. สำหรับที่ดินจำนวน 3 โฉนด ส่วนที่ดินที่เหลือ ไม่มีราคา ประเมินราชการ เนื่องจากเป็น ที่ดินตกสำรวจ	45,000 - 110,000 บาทต่อตรว.
	อาคารและสิ่งปลูกสร้าง โครงการเคอะไนน์ สูง 31 ชั้น และ 38 ชั้น ก่อสร้างแล้ว เสร็จบางส่วนและเปิดใช้ งานแล้วบางส่วน ได้แก่ ส่วนของอาคาร 8 ชั้น และ ชั้นใต้ดิน 1 ชั้น	บมจ. แกรนด์ คาแนล แลนด์	- ณ วันสำรวจ มูลค่า 724.50 ^{3/} - เมื่อแล้วเสร็จสมบูรณ์ มูลค่า 2,895.00 ล้านบาท	- ณ วันสำรวจ มูลค่า 889.31 ^{4/} - เมื่อแล้วเสร็จสมบูรณ์ มูลค่า 3,024.85 ล้านบาท
มูลค่ารวม ณ วันสำรวจ			1,300.82	1,445.63
มูลค่ารวมเมื่อแล้วเสร็จสมบูรณ์			3,471.32	3,581.17
2. วิธีมูลค่าคงเหลือ			1,315.00	1,492.32

หมายเหตุ ^{1/} รายงานประเมินทรัพย์สินของไทยประเมิน และศศิรัชดา ลงวันที่ 3 มีนาคม 2554 และ 7 มีนาคม 2554 ตามลำดับ รายงานการประเมินดังกล่าวสามารถใช้เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ

^{2/} ทางการจำยอมที่ผู้ประเมินราคาอิสระ ประเมินไม่เท่ากัน เนื่องจากปกติแล้วเนื้อที่ทางการจำยอมไม่ได้มีการจดทะเบียนพื้นที่ขายตัวเหมือนกับโฉนดที่ดิน พื้นที่ที่แตกต่างกันขึ้นอยู่กับการวัดเนื้อที่ตามวิธีการวัดของผู้ประเมินราคาอิสระ แต่ละราย

^{3/} ไทยประเมินได้ประเมินสภาพตามปริมาณการก่อสร้าง ณ วันสำรวจ (17 กุมภาพันธ์ 2554) ร้อยละ 26 ของงานก่อสร้างทั้งหมด

4/ ศศิรัชดาได้ประเมินสภาพตามปริมาณการก่อสร้าง ณ วันสำรวจ (17 กุมภาพันธ์ 2554) ร้อยละ 35 ของงานก่อสร้างทั้งหมด

(4) ที่ดินเปล่าโครงการเบ็ด สกาย

โครงการเบ็ด สกาย ดำเนินงานโดยบริษัท เป็นโครงการที่รื้อการพัฒนาเป็นอาคารพักอาศัยสูง 8 ชั้น จำนวน 17 อาคาร รวม 3,315 ยูนิต ตั้งอยู่ที่ถนนกำแพงเพชร 6 (ขนานกับทางรถไฟสายเหนือ) แขวงบางเขน เขตหลักสี่ กรุงเทพมหานคร

วิธีการประเมิน	ลักษณะของทรัพย์สิน	ผู้ถือกรรมสิทธิ์	ราคาประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระ	
			ไทยประเมิน ^{1/}	ศศิรัชดา ^{1/}
1. วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด	- ที่ดิน โฉนดเลขที่ 2003 - 2008 และ 3154-3160 รวม 13 โฉนด เนื้อที่รวม 35-0-12.90 ไร่ หรือ 14,012.9 ตารางวา	บมจ. แกรนด์ คาเนล แลนด์ (บจก. พระราม 9 สแควร์ โฮเต็ล ถือกรรมสิทธิ์ร่วมในที่ดินซึ่งเป็นทางการจำยอม โฉนดเลขที่ 3160 เนื้อที่ 5 ตารางวา)	844.55 ล้านบาท (68,000 บาทต่อตรว.) ไม่ประเมินที่ดินส่วนที่เป็นทางการจำยอม เนื้อที่ 3-3-93 ไร่ คงเหลือที่ดินที่ประเมินสุทธิ 31-0-19.9 ไร่	807.29 ล้านบาท (65,000 บาทต่อตรว.) ไม่ประเมินที่ดินส่วนที่เป็นทางการจำยอม เนื้อที่ 3-3-93 ไร่ คงเหลือที่ดินที่ประเมินสุทธิ 31-0-19.9 ไร่
			ราคาประเมินราชการตารางวาละ 33,700 บาท (ที่ดินบางแปลงไม่มีราคาประเมินราชการ เนื่องจากตกสำรวจ)	

หมายเหตุ: ^{1/} รายงานประเมินทรัพย์สินของไทยประเมิน และศศิรัชดา ลงวันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2554 และ 7 มีนาคม 2554 ตามลำดับ รายงานการประเมินดังกล่าวสามารถใช้เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ

ตารางสรุปการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์กับราคาประเมินสินทรัพย์ของโครงการต่างๆ

(หน่วย : ล้านบาท)

สินทรัพย์ถาวร / โครงการ	มูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 (ล้านบาท)	ราคาประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระ (ล้านบาท)	ราคาประเมินสูงกว่า (ต่ำกว่า) มูลค่าตามบัญชี	ราคาประเมินสูงกว่า (ต่ำกว่า) มูลค่าตามบัญชี ตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัท (ล้านบาท)
1. ที่ดินและสิ่งปลูกสร้างโครงการเบ็ด แกรนด์ พระราม 9	3,805.63	4,206.02 - 4,372.55	400.39 - 566.92	318.59 - 451.10
2. สิทธิการเช่าที่ดินระยะยาวโครงการ อาคารสำนักงานจี แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 1.2)	285.12	525.00 - 596.00	239.88 - 310.88	187.39 - 242.86
3. ที่ดินและสิ่งปลูกสร้างโครงการเดอะ ไนน์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9	1,257.00	1,300.82 - 1,492.32	43.82 - 235.32	43.82 - 235.32
4. ที่ดินโครงการเบ็ด สกาย	759.54	807.29 - 844.55	47.75 - 85.01	47.75 - 85.01
รวม	6,107.29	6,839.13 - 7,305.42	731.84 - 1,198.13	597.55 - 1,014.29

รายละเอียดการประเมินราคาทรัพย์สินของแต่ละโครงการ โดยผู้ประเมินราคาอิสระ

(1.1) โครงการเบ็ด แกรนด์ พระราม 9

การประเมินราคาทรัพย์สินโดยไทยประเมิน

ไทยประเมินประเมินมูลค่าที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง โครงการเบ็ด แกรนด์ พระราม 9 โดยใช้ 2 วิธี ได้แก่ (1) วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) และวิธีคิดจากต้นทุนทดแทน (Cost Approach) (2) วิธีมูลค่าเหลือ (Residual Value)

(1) วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด และวิธีคิดจากต้นทุนทดแทน

ไทยประเมินได้ประเมินมูลค่าที่ดินด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) โดยวิเคราะห์เปรียบเทียบข้อมูลตลาดของที่ดินว่างเปล่า ห้องชุดพักอาศัย และห้องชุดสำนักงานบริเวณใกล้เคียงจำนวน 11 ข้อมูล แล้วคัดเลือกทรัพย์สินที่มีความใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ประเมิน ได้แก่ ที่ดินเปล่าจำนวน 4 แปลง ซึ่งมีราคาเสนอขายประมาณ 241,000 - 360,000 บาทต่อตารางวา โดยพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ เช่น ทำเลที่ตั้ง ขนาดรูปร่างที่ดิน ระดับที่ดิน สาธารณูปโภค การใช้ประโยชน์ จากนั้นให้คะแนนโดยวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score) เป็นตัวปรับราคาในการเปรียบเทียบกับทรัพย์สิน รวมทั้งใช้วิธีการถดถอยของมูลค่า (Regression Analysis) โดยหาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนคุณภาพทรัพย์สิน และราคาเสนอขาย เพื่อหามูลค่าตลาดของทรัพย์สินที่ประเมิน (การวิเคราะห์มูลค่าทรัพย์สินวิธีการเปรียบเทียบราคาตลาดตามวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score) และวิธีถดถอยของมูลค่า (Regression Analysis) พิจารณาได้จากเอกสารแนบ 1 หน้า 13)

ข้อมูลตลาดเปรียบเทียบในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน มีดังนี้

รายละเอียด	ข้อมูลทรัพย์สินที่ประเมิน	ข้อมูลราคาเปรียบเทียบ			
		ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 2	ข้อมูลที่ 3	ข้อมูลที่ 4
ลักษณะทรัพย์สิน	ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง (ก่อสร้างไม่แล้วเสร็จ)	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า
ทำเลที่ตั้ง	ถนนทวีมิตร	ถนนอโศก-ดินแดง	ถนนอโศก-ดินแดง	ถนนพระราม 9	ถนนพระราม 9
เนื้อที่	15-1-85 ไร่	15 ไร่	2-2-94 ไร่	6-1-46 ไร่	6 ไร่
ระดับดิน	เสมอถนน	เสมอถนน	เสมอถนน	เสมอถนน	เสมอถนน
จำนวนด้านติดถนน	2 ด้าน	1 ด้าน	1 ด้าน	1 ด้าน	1 ด้าน
สาธารณูปโภค	พร้อม*	พร้อม*	พร้อม*	พร้อม*	พร้อม*
ราคาเสนอขาย	-	250,000 บาท/ตารางวา	360,000 บาท/ตารางวา	241,000 บาท/ตารางวา	300,000 บาท/ตารางวา

หมายเหตุ : * ระบบสาธารณูปโภคผ่านหน้าทรัพย์สิน ได้แก่ ระบบไฟฟ้า น้ำประปา โทรศัพท์ ท่อระบายน้ำ และระบบขนส่งมวลชน

ทั้งนี้ ในการประเมินราคาที่ดิน ไทยประเมินไม่ประเมินที่ดินส่วนที่เป็นทางการจำยอม เนื้อที่ 3-0-17 ไร่ คงเหลือที่ดินที่ประเมินสุทธิ 15-1-85 ไร่ โดยประเมินราคาที่ดินตารางวาละ 250,000 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมเท่ากับ 1,546.25 ล้านบาท

สำหรับอาคารและสิ่งปลูกสร้าง ไทยประเมินใช้วิธีคิดจากต้นทุนทดแทน (Cost Approach) โดยประเมินราคาต้นทุนค่าก่อสร้างอาคารตามแบบแปลนในราคาค่าก่อสร้างใหม่ มูลค่าเมื่อสร้างเสร็จเท่ากับ 9,421 ล้านบาท แล้วคำนวณมูลค่าอาคารที่ก่อสร้างแล้วตามสภาพ ณ วันสำรวจในอัตราร้อยละ 30 ของมูลค่าต้นทุนทั้งหมดที่ก่อสร้างใหม่ โดยไม่หักค่าเสื่อมราคาของงานที่ได้ก่อสร้างแล้ว และค่าเตรียมการที่จะดำเนินการก่อสร้างของงานที่ยังไม่ได้ดำเนินการ คิดเป็นมูลค่าสิ่งปลูกสร้าง ณ วันสำรวจเท่ากับ 2,826.30 ล้านบาท

(2) วิธีมูลค่าคงเหลือ

ไทยประเมินประเมินราคาที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง โดยพิจารณามูลค่าโครงการตามแบบแปลนของโครงการ เบ็ล แกรนด์ พระราม 9 จากการประเมินรายได้จากการขายของโครงการ ภายใต้สมมติฐานว่าโครงการจะมีรายได้จากการขายพื้นที่ในส่วนพาณิชย์กรรม 4,167.50 ล้านบาท (ประมาณการพื้นที่ส่วนพาณิชย์กรรม 33,340 ตารางเมตร คิดรายได้จากการขายพื้นที่ในอัตรารายตารางเมตรละ 125,000 บาท) และรายได้จากการขายพื้นที่ส่วนอาคารพักอาศัย 14,071.92 ล้านบาท (ประมาณการพื้นที่ส่วนอาคารพักอาศัย 165,552 ตารางเมตร คิดรายได้จากการขายพื้นที่ในอัตรารายตารางเมตรละ 85,000 บาท) แล้วคำนวณมูลค่าปัจจุบันของรายได้จากการขายตามระยะเวลาในการขาย ด้วยอัตราคิดลด (Discount Rate) ร้อยละ 10 และหักด้วยกำไรของโครงการร้อยละ 11.50 คงเหลือมูลค่าโครงการ 14,528 ล้านบาท

ไทยประเมินนำมูลค่าโครงการดังกล่าว หักค่าก่อสร้างโครงการส่วนที่เหลือจำนวน 6,595 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาเป็นอัตราร้อยละของรายได้จากการขายรวม ได้แก่ ค่าบริหารการขายร้อยละ 4 ค่าบริหารโครงการร้อยละ 3 ค่าภาษีธุรกิจเฉพาะร้อยละ 3.3 ค่าธรรมเนียมโอนร้อยละ 1 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมร้อยละ 8 ต่อปี สำหรับค่าก่อสร้างและค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการ โดยมีระยะเวลากู้เงิน 3 ปี และกำหนดอัตราราคาเพื่อเหลือเผื่อขาด (Contingency) ร้อยละ 1 ของรายได้จากการขาย คงเหลือมูลค่าโครงการรวม 4,395 ล้านบาท

การประเมินราคาทรัพย์สินโดยศรัทธา

ศรัทธาประเมินมูลค่าที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างโครงการเบ็ล แกรนด์ พระราม 9 โดยใช้ 2 วิธี ได้แก่ (1) วิธีวิเคราะห์มูลค่าจากต้นทุน (Cost Approach) โดยที่ดินใช้วิธีเปรียบเทียบตลาด และสิ่งปลูกสร้างใช้วิธีวิเคราะห์มูลค่าจากต้นทุน และ (2) วิธีตั้งสมมติฐานในการพัฒนา (Hypothetical Development Method) หรือวิธีการคิดจากมูลค่าคงเหลือ (Residual Method)

(1) วิธีวิเคราะห์มูลค่าจากต้นทุน

ศรัทธาได้ประเมินมูลค่าที่ดินด้วยวิธีเปรียบเทียบตลาด (Market Approach) โดยพิจารณาจากข้อดีข้อด้อยเปรียบเทียบกับตัวอย่างของราคาซื้อขายที่ดินที่ใกล้เคียงกัน หากไม่มีราคาซื้อขายจะใช้ข้อมูลจะซื้อจะขายหรือเสนอขาย ซึ่งได้สำรวจข้อมูลตลาดของทรัพย์สินต่างๆ ในบริเวณใกล้เคียงกับที่ตั้งของทรัพย์สินที่ประเมินประกอบด้วยที่ดินว่างเปล่า พื้นที่สำนักงานให้เช่า พื้นที่ห้องชุดพักอาศัย จำนวน 11 ข้อมูล แล้วคัดเลือกที่ดินเปล่าจำนวน 4 แปลง เนื่องจากมีลักษณะที่ใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ประเมิน และสามารถสะท้อนราคาได้ ซึ่งมีราคาเสนอขาย 300,000 - 350,000 บาทต่อตารางวา จากนั้นจึงพิจารณาปัจจัยทำเลที่ตั้ง เป็นปัจจัยหลัก ปัจจัยรอง ได้แก่ สภาพโดยรวม เนื้อที่ และการใช้ประโยชน์ โดยการให้คะแนนตามวิธี Weighted Quality Score และนำมาปรับแก้ความต่างระหว่างทรัพย์สินกับตัวอย่างเปรียบเทียบจากการวิเคราะห์ข้อมูลตัวอย่าง แล้วประมาณราคาทรัพย์สินจาก

ข้อมูลที่ได้หลังจากการปรับแก้ราคา (การวิเคราะห์มูลค่าทรัพย์สินวิธีการเปรียบเทียบข้อมูลตลาดตามวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score) พิจารณาได้จากเอกสารแนบ 1 หน้า 14 - 15)

ข้อมูลตลาดเปรียบเทียบในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน มีดังนี้

รายละเอียด	ข้อมูลทรัพย์สินที่ประเมิน	ข้อมูลราคาเปรียบเทียบ			
		ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 2	ข้อมูลที่ 3	ข้อมูลที่ 4
ลักษณะทรัพย์สิน	ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง (อยู่ระหว่างก่อสร้าง)	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า
ทำเลที่ตั้ง	ติดถนน พระราม 9 สแควร์	ติดถนนจตุรทิศ	ติดถนน รัชดาภิเษก	ติดถนนรัชดาภิเษก ซ.12	ติดถนน รัชดาภิเษก
เนื้อที่ดิน	18-2-02 ไร่	6-0-00 ไร่	2-0-93 ไร่	2-1-86 ไร่	11-0-00 ไร่
ระดับที่ดิน	ถมดินแล้วเสมอ ระดับถนน	ถมดินแล้วเสมอ ระดับถนน	ถมดินแล้วเสมอ ระดับถนน	ถมดินแล้วสูงกว่า ระดับถนนประมาณ 0.5 เมตร	ถมดินแล้วเสมอ ระดับถนน
จำนวนด้านติดถนน	2 ด้าน	1 ด้าน	1 ด้าน	2 ด้าน	1 ด้าน
สาธารณูปโภค	ไฟฟ้า ไฟถนน ประปา โทรศัพท์และท่อระบายน้ำ	ไฟฟ้า ไฟถนน ประปา โทรศัพท์	ไฟฟ้า ไฟถนน ประปา โทรศัพท์	ไฟฟ้า ไฟถนน ประปา โทรศัพท์ และท่อระบายน้ำ	ไฟฟ้า ไฟถนน ประปา โทรศัพท์ และท่อระบายน้ำ
ราคาเสนอขาย	-	300,000 บาท/ตารางวา	340,000 บาท/ตารางวา	350,000 บาท/ตารางวา	320,000 บาท/ตารางวา

ศศิรัชดาได้แบ่งการประเมินราคาที่ดินเป็น 2 ส่วน คือ ส่วนที่ 1 ที่ดินส่วนที่ไม่มีภาระผูกพันเกี่ยวกับการจำยอมเนื้อที่ 15-3-57 ไร่ ประเมินตารางวาละ 220,000 บาท มูลค่ารวม 1,398.54 ล้านบาท และส่วนที่ 2 ที่ดินส่วนที่มีภาระผูกพันเกี่ยวกับทางการจำยอมบางส่วนเนื้อที่ 2-2-45 ไร่ ประเมินตารางวาละ 120,000 บาท มูลค่ารวม 125.40 ล้านบาท รวมมูลค่าที่ดินเท่ากับ 1,523.94 ล้านบาท

ทั้งนี้ ศศิรัชดาเห็นควรประเมินราคาที่ดินในส่วนที่เป็นการจำยอม เนื่องจากลักษณะการจัดการจำยอม ทางเจ้าของที่ดินได้รับผลประโยชน์จากแปลงทรัพย์สินในการบริหารจัดการพื้นที่ เช่น การจัดระเบียบทางเท้า การจัดการจราจร การปิดประกาศ หรือป้ายโฆษณา รวมทั้งยังสามารถได้สิทธิการปลูกสร้างอาคารที่ดินในที่ดินแปลงดังกล่าวได้ แต่จะเสียสิทธิในเรื่องทางเดิน ทางรถยนต์ ทางระบายน้ำ ไฟฟ้า ประปา ตลอดจนสาธารณูปโภคอื่นๆ นอกจากนี้ ศศิรัชดาเห็นว่าพื้นที่การจำยอมดังกล่าวเป็นพื้นที่ในส่วนของโครงการเดียวกัน และสามารถใช้ประโยชน์ต่อเนื่องและเอื้ออำนวยต่อกันได้ ตามเงื่อนไขของการจัดการจำยอมดังกล่าว

สำหรับอาคารและสิ่งปลูกสร้าง ศศิรัชดาใช้วิธีวิเคราะห์มูลค่าจากต้นทุน (Cost Approach) โดยประเมินตามสภาพปัจจุบันของงานก่อสร้างที่ได้ดำเนินการแล้ว โดยประเมินราคาต้นทุนค่าก่อสร้างอาคารตามแบบแปลนในราคาค่าก่อสร้างใหม่มูลค่า 8,986.72 ล้านบาท แล้วคำนวณมูลค่าอาคารที่ก่อสร้างแล้วตามสภาพ ณ วันสำรวจในอัตราร้อยละ 30 ของมูลค่าต้นทุนทั้งหมดที่ก่อสร้างใหม่ โดยไม่คิดค่าเสื่อมราคา เนื่องจากได้มีการรื้อถอนและสร้างใหม่ในส่วนงานโครงสร้าง (Structural Work) จากโครงสร้างเดิมชั้นใต้ดิน 2 ชั้น และส่วนอื่นๆ เป็นงานก่อสร้างใหม่ทั้งหมด มูลค่าอาคารและสิ่งปลูกสร้าง ณ วันสำรวจเท่ากับ 2,696.02 ล้านบาท

(2) วิธีตั้งสมมติฐานในการพัฒนา (Hypothetical Development Method) หรือวิธีการคิดจากมูลค่าคงเหลือ (Residual Method)

ศศิรัชดาประเมินราคาที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง โดยพิจารณามูลค่าโครงการตามแบบแปลนของโครงการเบ็ด แกรนด์ พระราม 9 จากการประเมินรายได้จากการขายของโครงการภายใต้สมมติฐานว่าโครงการจะมีรายได้จากการขายพื้นที่ในส่วนพาณิชย์กรรม และส่วนพักอาศัยรวม 15,744.66 ล้านบาท (ประมาณการพื้นที่ส่วนพาณิชย์กรรม 33,340 ตารางเมตร คิดรายได้จากการขายพื้นที่ในอัตราตารางเมตรละ 80,000 บาท ประมาณการพื้นที่ส่วนพักอาศัย 165,552 ตารางเมตร คิดรายได้จากการขายพื้นที่ในอัตราตารางเมตรละ 75,000 บาท) ประมาณการโครงการขายหมดภายในระยะเวลาประมาณ 83 เดือน จากนั้นคำนวณมูลค่าปัจจุบันของรายได้จากการขายภายในระยะเวลาขายดังกล่าว ด้วยอัตราคิดลด (Discount Rate) ร้อยละ 10 และหักด้วยกำไรของโครงการร้อยละ 15.00 คงเหลือมูลค่าโครงการ 6,702.06 ล้านบาท

ศศิรัชดานำมูลค่าคงเหลือของโครงการดังกล่าวหักมูลค่าปัจจุบันของต้นทุนพัฒนาและก่อสร้าง และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับพัฒนาโครงการ ซึ่งคิดเป็นร้อยละของมูลค่าโครงการ ได้แก่ ค่าบริหารโครงการ ร้อยละ 3 ค่าใช้จ่ายในการโฆษณา ร้อยละ 4 ค่าภาษีธุรกิจเฉพาะ ร้อยละ 3.3 ค่าธรรมเนียมการโอน ร้อยละ 2 ค่าเพื่อเหลือเพื่อขาด ร้อยละ 2 อัตราดอกเบี้ย ร้อยละ 7 ต่อปี คิดเป็นมูลค่าปัจจุบันของต้นทุนและค่าใช้จ่ายรวม 5,194.46 ล้านบาท จะได้มูลค่าของที่ดินคงเหลือ 1,507.60 ล้านบาท หรือคิดเป็นราคาตารางวาละ 204,000 บาท

ดังนั้น ศศิรัชดาจึงประเมินมูลค่าตลาดของทรัพย์สิน ณ วันสำรวจ โดยวิธีตั้งสมมติฐานในการพัฒนา หรือวิธีการคิดจากมูลค่าคงเหลือ รวมเป็นจำนวนทั้งสิ้น 4,206.02 ล้านบาท (คำนวณจากมูลค่าที่ดิน (7,402 ตารางวาๆละ 204,000 บาท) ซึ่งเท่ากับ 1,510 ล้านบาท + มูลค่าอาคารและสิ่งปลูกสร้าง ณ วันสำรวจ 2,696.02 ล้านบาท)

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินต่อการประเมินราคาทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าที่ดินด้วยราคาประเมินของทางราชการไม่สะท้อนราคาตลาดที่แท้จริงของสินทรัพย์ อย่างไรก็ตาม ราคาประเมินของทางราชการสามารถใช้อ้างอิงเป็นมูลค่าขั้นต่ำเพื่อใช้ประเมินทุนทรัพย์ที่ดินในการจดทะเบียนสิทธิและนิติกรรม สำหรับการประเมินมูลค่าที่ดินที่ผู้ประเมินราคาอิสระทั้ง 2 ราย ใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่าเป็นวิธีที่เหมาะสม เนื่องจากเป็นวิธีที่ดีที่สุด ชัดเจนที่สุด เหมาะสำหรับการประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่มีรายการซื้อขาย หรือเสนอซื้อขายที่เปรียบเทียบได้ เช่น อสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัย และที่ดินเปล่า เป็นต้น โดยการประเมินราคาจากการวิเคราะห์เปรียบเทียบกับทรัพย์สินที่ใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ประเมินที่มีการซื้อขายหรือมีราคาเสนอขายในช่วงระยะเวลาที่ใกล้เคียง ทำให้ได้ราคาที่เป็นปัจจุบันและสามารถสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินตามสภาพปัจจุบันได้มากที่สุด

ในส่วนของที่ดินการจำยอม ไทยประเมินไม่ประเมินที่ดินที่มีสภาพเป็นทางการจำยอม ในขณะที่ศศิรัชดาประเมินที่ดินที่มีสภาพเป็นทางการจำยอม เนื่องจากการจัดการจำยอมดังกล่าวถึงแม้จะทำให้เจ้าของทรัพย์สินเสียสิทธิในส่วนของการเดินทาง รถยนต์ ทางระบายน้ำฝน ไฟฟ้า ประปา ตลอดจนสาธารณูปโภคอื่นๆ แต่การจัดการจำยอมดังกล่าวทำให้ได้รับผลประโยชน์จากการบริหารจัดการพื้นที่ดังกล่าว สามารถได้สิทธิการปลูกสร้างอาคารได้ดินในที่ดินแปลงดังกล่าว และการจำยอมดังกล่าวเป็นพื้นที่ในส่วนของโครงการเดียวกัน สามารถใช้ประโยชน์

ต่อเนื่องและเอื้ออำนวยต่อกันได้กับพื้นที่อื่นๆของโครงการ รวมทั้งสามารถนำมารวมในการคำนวณส่วนพื้นที่ก่อสร้างอาคารต่อเนื้อที่ดิน (Floor Area Ratio : FAR) ได้

ที่ปรึกษาทางการเงินจึงมีความเห็นว่าการประเมินราคาที่ดินทางการจำยอมดังกล่าวมีความเหมาะสมอย่างไรก็ตาม แม้ว่าไทยประเมินไม่ได้ว่าที่ดินทางการจำยอมรวมในการประเมินมูลค่าด้วย แต่ที่ปรึกษาทางการเงินยังคงนำมูลค่าการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของไทยประเมินมาอ้างอิงเปรียบเทียบในการกำหนดช่วงราคาที่เหมาะสมในครั้งนี้นี้ด้วย

นอกจากนี้การคำนวณขนาดเนื้อที่ของที่ดินส่วนที่เป็นทางการจำยอมของผู้ประเมินราคาอิสระทั้งสองรายที่มีจำนวนที่แตกต่างกัน เนื่องจากปกติแล้วเนื้อที่ในทางการจำยอมไม่ได้มีการจดทะเบียนพื้นที่ตายตัวเหมือนกับโฉนดที่ดิน พื้นที่ที่แตกต่างกันขึ้นอยู่กับการวัดเนื้อที่ตามวิธีการวัดของผู้ประเมินราคาอิสระแต่ละราย

สำหรับการประเมินมูลค่าสิ่งปลูกสร้างด้วยวิธีต้นทุนทดแทน ที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่าเป็นวิธีที่เหมาะสมเนื่องจากวิธีนี้ใช้สำหรับทรัพย์สินอยู่ระหว่างการก่อสร้าง หรือที่ไม่ได้สร้างรายได้ประจำ หรือเป็นการสร้างขึ้นตามแบบแปลนเฉพาะ จึงไม่สามารถหาข้อมูลตลาดที่มีความคล้ายคลึงกับทรัพย์สินที่ประเมินมาเปรียบเทียบได้

สำหรับการประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าคงเหลือ เป็นการประเมินโดยพิจารณาจากศักยภาพที่ดินหรือโครงการ โดยสมมติฐานให้มีการพัฒนาที่ได้ประโยชน์สูงสุดและดีที่สุดตามภาวะตลาดในขณะนั้น หักด้วยต้นทุนและผลกำไรของโครงการ ซึ่งเป็นแนวทางที่ผู้ประเมินราคาอิสระมักใช้อ้างอิงในการประเมินที่ดินเปล่าหรือทรัพย์สินที่ยังก่อสร้างไม่แล้วเสร็จ จึงเป็นอีกวิธีหนึ่งที่มีความเหมาะสม อย่างไรก็ตาม การประเมินตามวิธีนี้จะขึ้นกับสมมติฐานต่างๆที่ผู้ประเมินราคาอิสระกำหนดขึ้น เช่น สมมติฐานรายได้ ต้นทุน ค่าใช้จ่ายต่างๆ ค่าระยะเวลาเสนอขายโครงการ ตลอดจนอัตราคิดลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบัน เป็นต้น

จากการเปรียบเทียบมูลค่าของสินทรัพย์ของโครงการเบ็ด แกรนด์ พระราม 9 ตามมูลค่าตามบัญชี และมูลค่าตามราคาประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระ 2 ราย จะเห็นว่าสินทรัพย์ดังกล่าวมีราคาประเมินสูงกว่ามูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 เป็นจำนวน 318.59 - 451.10 ล้านบาท

หน่วย : ล้านบาท

มูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554	ราคาประเมิน	ราคาประเมินสูงกว่า (ต่ำกว่า) มูลค่าตามบัญชี	ราคาประเมินสูงกว่า (ต่ำกว่า) มูลค่าตามบัญชี จำนวนตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทในเบ็ด (79.57%)
3,805.63	4,206.02 - 4,372.55	400.39 - 566.92	318.59 - 451.10

(1.2) โครงการอาคารสำนักงานจี แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 1.2)

โครงการตั้งอยู่บนสิทธิการเช่าที่ดินระยะยาว 40 ปี ซึ่งพระราม 9 ได้ทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวลงวันที่ 29 มิถุนายน 2550 กับบริษัท ซุปเปอร์ แอสเซทส์ จำกัด และบริษัท ซี เค เอส โฮลดิ้ง จำกัด (บริษัทในกลุ่มรัตนรักษ์) โดย ณ วันที่ 1 กรกฎาคม 2554 อายุสัญญาเช่าคงเหลือ 39 ปี ประกอบด้วยสัญญาเช่าที่ดิน 30 ปี (อายุสัญญา : 1 กรกฎาคม 2553 - 30 มิถุนายน 2583) และการต่ออายุสัญญาเช่าที่ดิน 10 ปี (อายุสัญญา : 1 กรกฎาคม 2583 - 30 มิถุนายน 2593) ทั้งนี้ พระราม 9 ต้องชำระค่าเช่าที่ดินล่วงหน้าจำนวนประมาณ 206 ล้านบาท และค่าเช่ารายเดือน

ตามสัญญาเช่า 30 ปี และเมื่อมีการต่ออายุสัญญาเช่าอีก 10 ปี ในอัตราค่าเช่า 240,000 - 1,476,000 บาทต่อเดือน โดยอัตราค่าเช่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 15 ทุก 3 ปี

การประเมินราคาทรัพย์สินโดยไทยประเมิน

ไทยประเมินประเมินมูลค่าสิทธิการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง โดยใช้ 2 วิธี ได้แก่ (1) วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) และวิธีคิดจากต้นทุนทดแทน (Cost Approach) (2) วิธีการรายได้ (Income Approach)

(1) วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดและวิธีคิดจากต้นทุนทดแทน

การประเมินมูลค่าสิทธิการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างโดยวิธีนี้ มีขั้นตอนดังนี้

- ประเมินมูลค่าที่ดิน ด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด และวิธีมูลค่าคงเหลือ (Residual Value)
- ประเมินมูลค่าสิทธิการเช่า ด้วยวิธีคิดจากต้นทุนทดแทน ซึ่งคำนวณจากมูลค่าปัจจุบันของส่วนต่างระหว่างค่าเช่าตลาดและค่าเช่าตามสัญญาตลอดอายุสัญญาเช่าที่เหลือ
- ประเมินมูลค่าสิ่งปลูกสร้าง ด้วยวิธีคิดจากต้นทุนทดแทน โดยคำนวณราคาสิ่งปลูกสร้าง ณ วันที่ทำการสำรวจ เป็นสัดส่วนของราคาต้นทุนค่าก่อสร้างใหม่ตามแบบแปลน โดยกำหนดราคาต้นทุนค่าก่อสร้างอ้างอิงจากสมาคมผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย

การประเมินมูลค่าที่ดิน

1. วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด

ไทยประเมินได้ประเมินมูลค่าที่ดินด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) โดยวิเคราะห์เปรียบเทียบข้อมูลการซื้อขายที่ดินว่างเปล่า ห้องชุดพักอาศัย ห้องชุดสำนักงาน และพื้นที่ร้านค้า บริเวณใกล้เคียงจำนวน 12 ข้อมูล แล้วคัดเลือกทรัพย์สินที่มีความใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ประเมิน ได้แก่ ที่ดินเปล่าจำนวน 4 แปลง ซึ่งมีราคาเสนอขายประมาณ 241,000 - 360,000 บาทต่อตารางวา โดยพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ เช่น ทำเลที่ตั้ง ขนาดรูปร่างที่ดิน ระดับที่ดิน สาธารณูปโภค การใช้ประโยชน์ จากนั้นให้คะแนนโดยวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score) เป็นตัวปรับราคาในการเปรียบเทียบกับทรัพย์สิน รวมทั้งใช้วิธีการถดถอยของมูลค่า (Regression Analysis) โดยหาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนคุณภาพสินทรัพย์ และราคาเสนอขาย เพื่อหามูลค่าตลาดของทรัพย์สินที่ประเมิน ซึ่งได้ราคาประเมินที่ดินตารางวาละ 400,000 บาท (การวิเคราะห์มูลค่าทรัพย์สินวิธีการเปรียบเทียบราคาตลาดตามวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score) และวิธีถดถอยของมูลค่า (Regression Analysis) พิจารณาได้จากเอกสารแนบ 1 หน้า 16) สูงกว่าราคาตลาดของข้อมูลที่น่ามาเปรียบเทียบ เนื่องจากที่ดินบริเวณใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ประเมิน จะได้รับการพัฒนาเป็นที่ตั้งของห้างสรรพสินค้า ศูนย์การค้าขนาดใหญ่ ซูเปอร์มาร์เก็ต สโตร์ อาคารชุดสำนักงาน อาคารชุดพักอาศัย และสถานบันเทิงอีกหลายประเภท อีกทั้งตั้งอยู่ติดสถานีรถไฟฟ้าใต้ดิน ทำให้ที่ดินที่ประเมินราคามีศักยภาพในการพัฒนาค่อนข้างสูง ตลอดจนสัดส่วนการใช้ประโยชน์จากที่ดิน (Floor Area Ratio : FAR) ที่เท่ากับ 10 : 1 (ตามใบอนุญาตก่อสร้างเดิมที่มีอยู่) ทำให้สามารถใช้ประโยชน์ในพื้นที่ได้มากกว่าที่ดินในบริเวณใกล้เคียงที่เป็นโครงการขออนุญาตสร้างใหม่

นอกจากนี้ ไทยประเมินได้ประเมินราคาเช่าพื้นที่สำนักงานจากการเปรียบเทียบข้อมูลตลาดเท่ากับ 500 บาทต่อตารางเมตร

ข้อมูลตลาดเปรียบเทียบในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน มีดังนี้

รายละเอียด	ข้อมูลทรัพย์สิน ที่ประเมิน	ข้อมูลราคาเปรียบเทียบ			
		ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 2	ข้อมูลที่ 3	ข้อมูลที่ 4
ลักษณะทรัพย์สิน	ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง (ก่อสร้างไม่แล้วเสร็จ)	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า
ทำเลที่ตั้ง	ถนนพระราม 9	ถนนอโศก- ดินแดง	ถนนอโศก- ดินแดง	ถนนพระราม 9	ถนนพระราม 9
เนื้อที่	5-0-98.3 ไร่	15 ไร่	2-2-94 ไร่	6-1-46 ไร่	6 ไร่
ระดับดิน	เสมอถนน	เสมอถนน	เสมอถนน	เสมอถนน	เสมอถนน
จำนวนด้านติดถนน	2 ด้าน	1 ด้าน	1 ด้าน	1 ด้าน	1 ด้าน
สาธารณูปโภค	พร้อม	พร้อม	พร้อม	พร้อม	พร้อม
ราคาเสนอขาย	-	250,000 บาท/ตารางวา	360,000 บาท/ตารางวา	241,000 บาท/ตารางวา	300,000 บาท/ตารางวา

หมายเหตุ : ระบบสาธารณูปโภคผ่านหน้าทรัพย์สิน ได้แก่ ระบบไฟฟ้า น้ำประปา โทรศัพท์ ท่อระบายน้ำ และระบบขนส่งมวลชน

2. วิธีมูลค่าคงเหลือ

ไทยประเมินได้ประเมินมูลค่าที่ดินด้วยวิธีการมูลค่าคงเหลือ จากการประเมินรายได้จากการขายของโครงการ ภายใต้สมมติฐานว่าโครงการจะมีรายได้จากการขาย 6,914.23 ล้านบาท (ประมาณการพื้นที่ขายเท่ากับ 86,427.90 ตารางเมตร คิดรายได้จากการขายพื้นที่ในอัตราตารางเมตรละ 80,000 บาท) แล้วคำนวณมูลค่าปัจจุบันของรายได้จากการขายรวมโดยการคิดลดตามระยะเวลาในการขาย อัตราร้อยละ 10 และหักด้วยกำไรร้อยละ 15 คงเหลือมูลค่าโครงการเท่ากับ 5,289.39 ล้านบาท

ไทยประเมินนำมูลค่าโครงการดังกล่าว หักค่าก่อสร้างโครงการจำนวน 3,066.20 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาเป็นอัตราร้อยละของรายได้จากการขายรวม ได้แก่ ค่าบริหารการขายร้อยละ 3 ค่าบริหารโครงการร้อยละ 2.5 ค่าภาษีธุรกิจเฉพาะร้อยละ 3.3 ค่าธรรมเนียมโอนร้อยละ 1 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมร้อยละ 8 ต่อปี สำหรับค่าก่อสร้างและค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการ โดยมีระยะเวลากู้เงิน 3 ปี และกำหนดอัตราค่าเผื่อเหลือเผื่อขาด (Contingency) ร้อยละ 1 ของรายได้จากการขาย คงเหลือมูลค่าที่ดินรวม 859.30 ล้านบาท หรือเท่ากับตารางวาละ 400,000 บาท ซึ่งเท่ากับราคาประเมินตามวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด

การประเมินมูลค่าสิทธิการเช่าที่ดิน

ไทยประเมิน ประเมินมูลค่าสิทธิการเช่าที่ดินอายุคงเหลือ 39 ปี 5 เดือน จากการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของผลต่างระหว่างค่าเช่าตลาดกับค่าเช่าตามสัญญาเช่าที่ดิน โดยประมาณการค่าเช่าตลาดของเนื้อที่เช่า 2,098.3 ตารางวา โดยการคิดอัตราผลตอบแทนที่ร้อยละ 3 ต่อปี ของมูลค่าที่ดินตามราคาตลาดที่เท่ากับตารางวาละ 400,000 บาท จะได้อัตราค่าเช่าตลาดเท่ากับตารางวาละ 12,000 บาท/ปี (400,000 บาทต่อตารางวา * 3.0% = 12,000 บาท/ตารางวา/ปี) รวมค่าเช่าตลาดเท่ากับ 25,179,600 บาท/ปี (12,000 บาท/ปี * 2,098.3 ตารางวา) อัตราการเพิ่มขึ้นของค่าเช่าที่ดินร้อยละ 15 ทุก 3 ปี

ทั้งนี้ ไทยประเมินกำหนดอัตราคิดลด (Discount rate) ที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันเท่ากับ ร้อยละ 7.4 อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะเวลา 29 ปี ร้อยละ 4.34 บวกด้วย Risk premium ร้อยละ 3 จะได้มูลค่าสิทธิการเช่าที่ดินรวม 525 ล้านบาท

การประเมินมูลค่าสิ่งปลูกสร้าง

ไทยประเมินประเมินมูลค่าสิ่งปลูกสร้างโดยวิธีคิดจากต้นทุนทดแทน โดยประเมินราคาต้นทุนค่าก่อสร้างอาคารตามแบบแปลนในราคาค่าก่อสร้างใหม่มูลค่า 3,087.50 ล้านบาท แล้วคำนวณมูลค่าอาคารที่ก่อสร้างแล้วตามสภาพ ณ วันสำรวจในอัตราร้อยละ 0.69 ของมูลค่าต้นทุนทั้งหมดที่ก่อสร้างใหม่ โดยไม่หักค่าเสื่อมราคาของงานที่ได้ก่อสร้างแล้ว คิดเป็นมูลค่าสิ่งปลูกสร้าง ณ วันสำรวจเท่ากับ 21.30 ล้านบาท

มูลค่าสิทธิการเช่าที่ดิน และมูลค่าสิ่งปลูกสร้าง (ณ วันสำรวจ) รวม ตามการประเมินของไทยประเมินเท่ากับ 546.30 ล้านบาท

(2) วิธีการรายได้

การประเมินราคาสิทธิการเช่าโดยวิธีนี้ เป็นการประเมินจากผลรวมของมูลค่าปัจจุบันของกำไร(ขาดทุน) จากผลการดำเนินงานของโครงการ โดยรายได้ประมาณการจากรายได้ค่าเช่าพื้นที่อาคารเมื่ออาคารก่อสร้างแล้วเสร็จ ประมาณการอัตราค่าเช่าจากค่าเฉลี่ยของธุรกิจให้เช่าอาคารสำนักงานที่มีสภาพใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ประเมินราคา และประมาณการค่าใช้จ่ายจากต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่างๆ ได้แก่ ค่าก่อสร้าง ค่าเช่าที่ดิน ต้นทุนขายของอาคาร และค่าใช้จ่ายในการบริการและบริหารอาคาร เป็นต้น โดยมีสมมติฐานหลักในการประเมินมูลค่า ดังนี้

1. รายได้

1.1 รายได้จากพื้นที่เช่า

(1) พื้นที่สำนักงานตามแบบแปลนรวม 97,175 ตารางเมตร ประมาณการพื้นที่ส่วนกลางร้อยละ 15 คิดเป็นพื้นที่เช่า 82,598.75 ตารางเมตร อัตราค่าเช่าเริ่มต้นในปีแรก (ก.ค.2557-มิ.ย. 2558) เท่ากับตารางเมตรละ 590 บาท อ้างอิงจากราคาประเมินค่าเช่าตลาดในปัจจุบัน (ก.ค. 53-มิ.ย.54) เท่ากับ 500 บาทต่อตารางเมตร และเพิ่มขึ้นเป็นตารางเมตรละ 515 บาท 530 บาท 546 บาท ในช่วง ก.ค. 54-มิ.ย.57 หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 3 ต่อปี โดยอัตราค่าเช่าพื้นที่ในปีแรกที่เปิดดำเนินการ (ก.ค.2557-มิ.ย.2558) ที่ตารางเมตรละ 590 บาท เป็นอัตราที่เพิ่มจากปีก่อนหน้าเท่ากับร้อยละ 8 เนื่องจากคาดว่าโครงการศูนย์การค้าที่จะเกิดขึ้นในที่ดินผืนเดียวกัน จะเป็นโครงการที่ช่วยดึงดูดให้มีผู้สนใจโครงการอาคารสำนักงานส่วนที่ประเมินราคาเพิ่มขึ้น จึงคาดว่าอัตราเพิ่มค่าเช่าจะอยู่ในอัตราที่สูง และในปีถัดจากปีแรกที่เปิดดำเนินการ (ก.ค.2558 - มิ.ย.2559) ประมาณการอัตราเพิ่มค่าเช่าเท่ากับร้อยละ 5 หลังจากนั้นประมาณการเพิ่มขึ้นอัตราร้อยละ 3 เท่ากันทุกปีจนครบอายุสัญญาเช่าในกลางปี 2593

(2) อัตราเช่าพื้นที่ (Occupancy Rate)

ประมาณอัตราเช่าพื้นที่ในปีแรกที่เปิดดำเนินการ เท่ากับร้อยละ 40 และเพิ่มขึ้นเป็นลำดับจนถึงร้อยละ 88 ตั้งแต่กลางปี 2571 หลังจากนั้นคงที่ที่อัตราดังกล่าวจนครบอายุสัญญาเช่าในกลางปี 2593

ปีแห่งการเช่า	ระยะเวลา	อัตราเช่าพื้นที่
8	ก.ค.2557 - มี.ย.2558	40
9	ก.ค.2558 - มี.ย.2559	50
10	ก.ค.2559 - มี.ย.2560	60
11	ก.ค.2560 - มี.ย.2561	70
12-14	ก.ค.2561 - มี.ย.2564	75
15-18	ก.ค.2564 - มี.ย.2568	80
19-21	ก.ค.2568 - มี.ย.2571	85
22-43	ก.ค.2571 - มี.ย.2593	88

1.2 รายได้จากที่จอดรถ

ประมาณการรายได้จากที่จอดรถเท่ากับร้อยละ 5 ของรายได้จากพื้นที่เช่า จากข้อมูลของโครงการ ซึ่งเป็นอัตราที่ใกล้เคียงกับธุรกิจให้เช่าสำนักงานโดยทั่วไป

1.3 รายได้ค่าไฟฟ้า และสาธารณูปโภคต่างๆ

ประมาณการรายได้ค่าไฟฟ้า และสาธารณูปโภคต่างๆเท่ากับร้อยละ 15 ของรายได้จากพื้นที่เช่า อ้างอิงจากข้อมูลของโครงการที่กำหนดประมาณร้อยละ 10-18 ของรายได้จากพื้นที่เช่า

2. ค่าใช้จ่าย

- 2.1 ค่าเช่าที่ดินจ่าย (อัตราตามที่กำหนดในสัญญาเช่าที่ดิน)
- 2.2 ค่าก่อสร้างอาคาร ประมาณการต้นทุนค่าก่อสร้างจากแบบแปลน เท่ากับ 3,087.50 ล้านบาท แบ่งจ่ายเป็นระยะเวลา 3 ปี หรือปีละ 1,029.17 ล้านบาท โดยประมาณการว่าจะเริ่มก่อสร้างในกลางปีที่ 4 ของสัญญาเช่า และประมาณการระยะเวลาก่อสร้าง 3 ปี
- 2.3 ต้นทุนขายของอาคาร ประมาณร้อยละ 20 ของรายได้รวม
- 2.4 ค่าใช้จ่ายในการบริการและการบริหาร ประมาณร้อยละ 10 ของรายได้รวม
- 2.5 ค่าใช้จ่ายในการดูแลและบำรุงรักษา ประมาณร้อยละ 1 ของรายได้รวม
- 2.6 ค่าปรับปรุงซ่อมแซม (Renovation Expense Reservation) ประมาณร้อยละ 2 ของรายได้รวม
- 2.7 ค่าเบี้ยประกันภัยและภาษี ประมาณร้อยละ 0.1 ของรายได้รวม และค่าภาษีโรงเรือนร้อยละ 12.5 ของรายได้จากการเช่า โดยประมาณรายได้จากการเช่าเท่ากับร้อยละ 50 ของรายได้จากพื้นที่เช่า

3. อัตราคิดลด

คำนวณมูลค่าปัจจุบันของผลต่างระหว่างรายได้รวมและค่าใช้จ่ายรวมตลอดอายุสัญญา โดยใช้อัตราคิดลดร้อยละ 9.53 อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 29 ปี (ร้อยละ 4.33) บวกค่า Risk Premium Rate (ร้อยละ 5.20) ทั้งนี้ ผู้ประเมินราคาอิสระ ได้ใช้อัตราคิดลดในการประเมินโดยวิธีรายได้ สูงกว่าอัตราคิดลดที่ใช้ในการประเมินโดยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด เนื่องจากค่า Risk Premium Rate ในกรณีจากการลงทุนและให้เช่าพื้นที่อาคารจะมีความเสี่ยงสูงกว่าการให้เช่าที่ดิน

จากการประเมินโดยวิธีรายได้ของไทยประเมินจะได้ราคาประเมินมูลค่าสิทธิการเช่าที่ดินเท่ากับ 596 ล้านบาท

การประเมินราคาทรัพย์สินโดยศรัทธา

ศรัทธา ประเมินมูลค่าสิทธิการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง 2 วิธี ได้แก่ วิธีวิเคราะห์มูลค่าจากต้นทุน (Cost Approach) และ (2) วิธีตั้งสมมติฐานในการพัฒนา (Hypothetical Development Method)

(1) วิธีวิเคราะห์มูลค่าจากต้นทุน

ศรัทธาได้ประเมินมูลค่าที่ดินด้วยวิธีเปรียบเทียบตลาด (Market Approach) โดยพิจารณาจากข้อดีข้อด้อยเปรียบเทียบกับตัวอย่างของราคาซื้อขายที่ดินที่ใกล้เคียงกัน หากไม่มีราคาซื้อขายจะใช้ข้อมูลจะซื้อจะขายหรือเสนอขาย ซึ่งได้สำรวจข้อมูลตลาดของทรัพย์สินต่างๆ ในบริเวณใกล้เคียงกับที่ตั้งของทรัพย์สินที่ประเมินประกอบด้วยที่ดินว่างเปล่า และพื้นที่สำนักงานขายและ/หรือให้เช่า จำนวน 9 ข้อมูล แล้วคัดเลือกที่ดินเปล่าจำนวน 4 แปลง เนื่องจากมีลักษณะที่คล้ายทรัพย์สินที่ประเมิน และสามารถสะท้อนราคาได้ ซึ่งมีราคาเสนอขาย 300,000 - 350,000 บาทต่อตารางวา จากนั้นจึงพิจารณาปัจจัยทำเลที่ตั้ง เป็นปัจจัยหลัก ปัจจัยรอง ได้แก่ สภาพโดยรวมของที่ดิน เนื้อที่ และการใช้ประโยชน์ โดยการให้คะแนนตามวิธี Weighted Quality Score และนำมาปรับแก้ความต่างระหว่างทรัพย์สินจากการวิเคราะห์ข้อมูลตัวอย่าง แล้วประมาณราคาทรัพย์สินจากข้อมูลที่ได้หลังจากการปรับแก้ราคา ซึ่งได้ราคาประเมินที่ดินเท่ากับ 370,000 บาท/ตารางวา (การวิเคราะห์มูลค่าทรัพย์สินวิธีการเปรียบเทียบตลาดตามวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score) พิจารณาได้จากเอกสารแนบ 1 หน้า 17) สูงกว่าราคาตลาดของข้อมูลที่น่ามาเปรียบเทียบ เนื่องจากทรัพย์สินที่ประเมิน มีจุดเด่นที่มากกว่าโดยเฉพาะในเรื่องการใช้ประโยชน์จากทำเลที่ตั้ง สภาพการพัฒนาที่ดิน สภาพการใช้ที่ดินในบริเวณใกล้เคียง ซึ่งจากการพิจารณาการใช้ประโยชน์ที่ดินในปัจจุบัน หากมีการพัฒนาเป็นโครงการพระราม 9 สแควร์ จะก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดและดีที่สุดได้

ข้อมูลตลาดเปรียบเทียบในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน มีดังนี้

รายละเอียด	ข้อมูลทรัพย์สินที่ประเมิน	ข้อมูลราคาเปรียบเทียบ			
		ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 2	ข้อมูลที่ 3	ข้อมูลที่ 4
ลักษณะทรัพย์สิน	ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า
ทำเลที่ตั้ง	ติดถนนพระราม 9 สแควร์	ติดถนนจตุรทิศ	ติดถนนรัชดาภิเษก	ติดถนนรัชดาภิเษก ซ.12	ติดถนนรัชดาภิเษก
เนื้อที่ดิน	5-0-09.7 ไร่	6-0-00 ไร่	2-0-93 ไร่	2-1-86 ไร่	11-0-00 ไร่
ระดับที่ดิน	ถมแล้วเสมอระดับถนน	ถมแล้วเสมอระดับถนน	ถมแล้วเสมอระดับถนน	ถมแล้วสูงกว่าระดับถนนประมาณ 0.5 เมตร	ถมแล้วเสมอระดับถนน
จำนวนด้านติดถนน	2 ด้าน	1 ด้าน	1 ด้าน	2 ด้าน	1 ด้าน
สาธารณูปโภค	ไฟฟ้า โฟนอน ประปา โทรศัพท์ และท่อระบายน้ำ	ไฟฟ้า โฟนอน ประปา โทรศัพท์	ไฟฟ้า โฟนอน ประปา โทรศัพท์	ไฟฟ้า โฟนอน ประปา โทรศัพท์ และท่อระบายน้ำ	ไฟฟ้า โฟนอน ประปา โทรศัพท์ และท่อระบายน้ำ
ราคาเสนอขาย	-	300,000	340,000	350,000	320,000

รายละเอียด	ข้อมูลทรัพย์สินที่ประเมิน	ข้อมูลราคาเปรียบเทียบ			
		ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 2	ข้อมูลที่ 3	ข้อมูลที่ 4
		บาท/ตารางวา	บาท/ตารางวา	บาท/ตารางวา	บาท/ตารางวา

นอกจากนี้ ศศิรัชดาได้ประเมินราคาขายพื้นที่สำนักงานจากการเปรียบเทียบข้อมูลตลาด ราคาตลาดของที่ดินว่างเปล่า และพื้นที่สำนักงานขายและ/หรือให้เช่าจำนวน 9 ข้อมูล ดังกล่าวข้างต้น แล้วคัดเลือกพื้นที่สำนักงานจำนวน 4 ข้อมูล เนื่องจากมีลักษณะที่คล้ายทรัพย์สินที่ประเมิน และสามารถสะท้อนราคาได้ ซึ่งมีราคาเสนอขายประมาณ 38,000 - 102,362 บาทต่อตารางวา และราคาเช่า 450 บาท/ตารางเมตร/เดือน จากนั้นจึงพิจารณาปัจจัยทำเลที่ตั้ง เป็นปัจจัยหลัก ปัจจัยรอง ได้แก่ สภาพโดยรวมของที่ดิน เนื้อที่ และการใช้ประโยชน์ โดยการให้คะแนนตามวิธี Weighted Quality Score และนำมาปรับแก้ความต่างระหว่างทรัพย์สินจากการวิเคราะห์ข้อมูลตัวอย่าง แล้วประมาณราคาทรัพย์สินจากข้อมูลที่ได้หลังจากการปรับแก้ราคา ซึ่งได้ประเมินราคาขายพื้นที่สำนักงานเท่ากับ 83,000 บาทต่อตารางเมตร

(2) วิธีตั้งสมมติฐานในการพัฒนา (Hypothetical Development Method) หรือวิธีการคิดจากมูลค่าคงเหลือ (Residual Method)

ศศิรัชดาประเมินราคาที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง จากการประเมินรายได้จากการขายของโครงการ ภายใต้สมมติฐานว่าโครงการจะมีรายได้จากการขายพื้นที่ส่วนสำนักงานรวม 6,607.86 ล้านบาท (ประมาณการพื้นที่ขายเท่ากับ 79,612.80 ตารางเมตร คิดรายได้จากการขายพื้นที่ในราคาตารางเมตรละ 83,000 บาท) แล้วคำนวณมูลค่าปัจจุบันของรายได้จากการขายรวม โดยการคิดลดตามระยะเวลาในการขาย (อัตราคิดลด) ร้อยละ 10 และหักด้วยกำไรร้อยละ 15.00 คงเหลือมูลค่าโครงการ 3,709.14 ล้านบาท

ศศิรัชดานำมูลค่าคงเหลือของโครงการดังกล่าวหักมูลค่าปัจจุบันของต้นทุนพัฒนาและก่อสร้างจำนวน 3,038.48 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาเป็นอัตราร้อยละของมูลค่าโครงการ ได้แก่ ค่าบริหารโครงการร้อยละ 3 ค่าใช้จ่ายในการโฆษณาร้อยละ 4 ค่าภาษีธุรกิจเฉพาะร้อยละ 3.3 ค่าธรรมเนียมการโอนร้อยละ 2 ค่าเผื่อเหลือเผื่อขาดร้อยละ 2 อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 7 ต่อปี คงเหลือมูลค่าโครงการรวม 735.89 ล้านบาท หรือเท่ากับราคาประเมินที่ดิน **366,000 บาท/ตารางวา** ซึ่งใกล้เคียงกับราคาประเมินตามวิธีเปรียบเทียบตลาด (ที่เท่ากับ 370,000 บาท/ตารางวา)

ศศิรัชดา ประเมินมูลค่าสิทธิการเช่า ซึ่งเป็นการประเมินจากผลรวมของมูลค่าปัจจุบันของส่วนต่างระหว่างค่าเช่าตลาดและค่าเช่าตามสัญญาในระยะเวลาอายุสัญญาเช่าที่เหลือ 29 ปี 4 เดือน โดยประมาณการรายได้หรือค่าเช่าตลาดโดยคิดอัตราผลตอบแทนที่ร้อยละ 4 ต่อปีของที่ดินตามราคาตลาดตารางวาละ 370,000 บาท (370,000 บาทต่อตารางวา * 4.0% = 14,800 บาท/ตารางวา/ปี) รวมค่าเช่าตลาดเท่ากับ 29,743,560 บาท/ปี (14,800 บาท/ปี * 2,009.7 ตารางวา³²) อัตราการเพิ่มขึ้นของค่าเช่าที่ดินร้อยละ 15 ทุก 3 ปี อัตราคิดลด (Discount rate) ร้อยละ 7 อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะเวลา 30 ปี ที่เท่ากับร้อยละ 4.83 ต่อปี และอัตราความเสี่ยงของ

³² ศศิรัชดาไม่ประเมินที่ดินเนื้อที่ 0-0-86.6 ไร่ รวมในการประเมินมูลค่าสิทธิการเช่าที่ดิน เนื่องจากลักษณะของรูปแปลงที่ดินไม่สามารถพัฒนาให้เกิดประโยชน์สูงสุดได้

กิจการที่ได้จากการสำรวจแหล่งข้อมูลตลาดของประเภทกิจการที่มีรายได้แบบเดียวกับทรัพย์สินที่ประเมิน จะได้มูลค่าสิทธิการเช่าที่ดินเท่ากับ 568.24 ล้านบาท

สำหรับอาคารและสิ่งปลูกสร้าง ศศิรัชดาใช้วิธีวิเคราะห์มูลค่าจากต้นทุน (Cost Approach) โดยประเมินตามสภาพปัจจุบันของงานก่อสร้างที่ได้ดำเนินการแล้ว โดยประเมินราคาต้นทุนค่าก่อสร้างอาคารตามแบบแปลนในราคาค่าก่อสร้างใหม่มูลค่า 3,038.48 ล้านบาท แล้วคำนวณมูลค่าอาคารที่ก่อสร้างแล้วตามสภาพ ณ วันสำรวจในอัตราร้อยละ 0.69 ของมูลค่าต้นทุนทั้งหมดที่ก่อสร้างใหม่ โดยไม่คิดค่าเสื่อมราคา จะได้มูลค่าอาคารและสิ่งปลูกสร้าง ณ วันสำรวจเท่ากับ 20.97 ล้านบาท

มูลค่าสิทธิการเช่าที่ดิน และมูลค่าสิ่งปลูกสร้างรวมตามการประเมินของศศิรัชดาเท่ากับ 589.21 ล้านบาท

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินต่อการประเมินราคาทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า จากการประเมินมูลค่าสิทธิการเช่าโดยผู้ประเมินราคาอิสระ ทั้ง 2 รายข้างต้น ด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด ซึ่งคำนวณจากการประมาณการรายได้สุทธิจากการให้เช่าที่ดินระยะยาวตามอายุสัญญาเช่า เป็นวิธีที่เหมาะสมเนื่องจากสิทธิการเช่าที่ดิน สามารถก่อให้เกิดรายได้รายได้ทั้งในปัจจุบันและอนาคต ทั้งนี้ประมาณการรายได้จากการเช่าที่ดินอ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของที่ดินตามราคาตลาด ซึ่งเป็นวิธีที่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่มีรายการซื้อขาย หรือเสนอซื้อเสนอขายที่เปรียบเทียบได้ เช่น อสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัย และที่ดินเปล่า เป็นต้น สำหรับวิธีรายได้ ก็เป็นวิธีที่เหมาะสมเช่นกัน โดยเป็นวิธีที่สะท้อนมูลค่าปัจจุบันของกำไรจากการดำเนินโครงการ นอกจากนี้ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าที่ดินจากราคาประเมินของทางราชการที่ผู้ประเมินราคาอิสระไม่ได้เลือกใช้ ไม่สะท้อนราคาตลาดที่แท้จริงของสินทรัพย์ แต่สามารถใช้อ้างอิงเป็นมูลค่าขั้นต่ำ เพื่อใช้ประเมินทุนทรัพย์ที่ดินในการจดทะเบียนสิทธิและนิติกรรม

อย่างไรก็ตาม การประเมินมูลค่าสิทธิการเช่าที่ดินของผู้ประเมินราคาอิสระ 2 ราย มีรายละเอียดของวิธีการประเมินที่แตกต่างกันได้แก่ สมมติฐานเกี่ยวกับระยะเวลาเช่าคงเหลือที่แตกต่างกัน โดยได้ประเมินระยะเวลาเช่าคงเหลือตามสัญญาเช่า เท่ากับ 39 ปี 5 เดือน (ระยะเวลาเช่าตามสัญญาเช่าที่ดิน (30 ปี) คงเหลือ 29 ปี 5 เดือน รวมกับค้ำมั่นต่ออายุสัญญาเช่าที่ดินกำหนดเวลา 10 ปี³³) รวมทั้งประเมินมูลค่าสิทธิการเช่าโดยคำนวณจากเนื้อที่ของที่ดินทั้งหมด (2,098.3 ตารางวา) ในขณะที่ศศิรัชดา ประเมินระยะเวลาเช่าคงเหลือตามสัญญาเช่า เท่ากับ 29 ปี 4 เดือน โดยไม่ได้รวมค้ำมั่นต่ออายุสัญญาเช่าที่ดินกำหนดเวลา 10 ปี รวมทั้งไม่ได้ประเมินมูลค่าสิทธิการเช่าของที่ดินเนื้อที่ 86.6 ตารางวา เนื่องจากลักษณะของรูปแปลงที่ดินไม่สามารถพัฒนาให้เกิดประโยชน์สูงสุดได้ ซึ่งการพิจารณาของศศิรัชดาเป็นไปตามหลักความระมัดระวัง ความแตกต่างในรายละเอียดของสมมติฐานและการคำนวณของผู้ประเมินราคาอิสระดังกล่าว ขึ้นกับแนวคิดและมุมมองของผู้ประเมินแต่ละรายซึ่งมีความอิสระเป็นสำคัญ

ดังนั้นในการประเมินราคาหุ้นโดยวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี จะนำช่วงราคาประเมินมูลค่าสิทธิการเช่าที่ดินตามวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดและวิธีการรายได้ ที่ผู้ประเมินราคาอิสระ ทั้ง 2 รายได้ประเมินไว้เท่ากับ 525.00

³³ ผู้ให้เช่าที่ดิน ได้แก่ บริษัท ชูเปอร์ แอสเซทส์ จำกัด และบริษัท ซีเคเอส โฮลดิ้ง จำกัด ได้ให้ค้ำมั่นต่อพระราม 9 ซึ่งเป็นผู้เช่าที่ดิน โดยระบุว่าเมื่อสัญญาเช่าที่ดิน (30 ปี) ครบกำหนดระยะเวลา และผู้เช่าไม่ได้ทำผิดสัญญาข้อใดข้อหนึ่งที่เป็นสาระสำคัญของสัญญา ผู้เช่าสามารถต่อสัญญาเช่าได้อีก 10 ปี

- 596.00 ล้านบาท เปรียบเทียบกับมูลค่าตามบัญชีของสิทธิการเช่า และสินทรัพย์อื่นที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ ค่าออกแบบ ค่าบริหารจัดการและค่าดำเนินการ ค่าเช่าที่ดินจัดจ่ายเป็นต้นทุนโครงการ โดยบันทึกเป็นส่วนหนึ่งของสินทรัพย์ เนื่องจากเป็นค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการ ที่บันทึกในงบการเงิน เพื่อหาส่วนต่างจากการประเมินราคา แล้วนำมาเป็นส่วนหนึ่งในการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี

ตารางเปรียบเทียบมูลค่าสิทธิการเช่าและสินทรัพย์อื่นที่เกี่ยวข้องในราคาตามบัญชี และราคาประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระ

หน่วย : ล้านบาท

มูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554	ราคาประเมิน	ราคาประเมินสูงกว่า (ต่ำกว่า) มูลค่าตามบัญชี	ราคาประเมินสูงกว่า (ต่ำกว่า) มูลค่าตามบัญชี จำนวนตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทในพระราม 9 (78.12%)
285.12	525.00 - 596.00	239.88 - 310.88	187.39 - 242.86

มูลค่าสิทธิการเช่าตามราคาประเมินสูงกว่ามูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 เป็นจำนวน 187.39 - 242.86 ล้านบาท

(1.3) โครงการอาคารสำนักงานเดอะไนน์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9

การประเมินราคาทรัพย์สิน โดยไทยประเมิน

ไทยประเมินประเมินมูลค่าที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง โครงการอาคารสำนักงานเดอะไนน์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 โดยใช้ 2 วิธี ได้แก่ (1) วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) และวิธีคิดจากต้นทุนทดแทน (Cost Approach) (2) วิธีมูลค่าคงเหลือ (Residual Value)

(1) วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด และวิธีคิดจากต้นทุนทดแทน

ไทยประเมินได้ประเมินมูลค่าที่ดินด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) โดยวิเคราะห์เปรียบเทียบข้อมูลตลาดเปรียบเทียบของที่ดินว่างเปล่า ห้องชุดพักอาศัย และห้องชุดสำนักงานบริเวณใกล้เคียง จำนวน 11 ข้อมูล แล้วคัดเลือกทรัพย์สินที่มีความใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ประเมิน ได้แก่ ที่ดินเปล่าจำนวน 4 แปลง ซึ่งมีราคาเสนอขายประมาณ 241,000 - 360,000 บาทต่อตารางวา โดยพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ เช่น ทำเลที่ตั้ง ขนาด รูปร่างที่ดิน ระดับที่ดิน สาธารณูปโภค การใช้ประโยชน์ จากนั้นให้คะแนนโดยวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score) เป็นตัวปรับราคาในการเปรียบเทียบกับทรัพย์สิน รวมทั้งใช้วิธีการถดถอยของมูลค่า (Regression Analysis) โดยหาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนคุณภาพสินทรัพย์ และราคาเสนอขาย เพื่อหามูลค่าตลาดของทรัพย์สินที่ประเมิน (การวิเคราะห์มูลค่าทรัพย์สินวิธีการเปรียบเทียบราคาตลาดตามวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score) และวิธีถดถอยของมูลค่า (Regression Analysis) พิจารณาได้จากเอกสารแนบ 1 หน้า 18)

ข้อมูลตลาดเปรียบเทียบในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน มีดังนี้

รายละเอียด	ข้อมูลทรัพย์สิน ที่ประเมิน	ข้อมูลราคาเปรียบเทียบ			
		ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 2	ข้อมูลที่ 3	ข้อมูลที่ 4
ลักษณะทรัพย์สิน	ที่ดินพร้อม สิ่งปลูก สร้าง	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า
ทำเลที่ตั้ง	ทางการจำยอม	ถนนอโศก- ดินแดง	ถนนอโศก- ดินแดง	ถนนพระราม 9	ถนนพระราม 9
เนื้อที่	7-2-61 ไร่	15 ไร่	2-2-94 ไร่	6-1-46 ไร่	6 ไร่
ระดับดิน	เสมอดถนน	เสมอดถนน	เสมอดถนน	เสมอดถนน	เสมอดถนน
จำนวนด้านติดถนน	2 ด้าน	1 ด้าน	1 ด้าน	1 ด้าน	1 ด้าน
สาธารณูปโภค	พร้อม	พร้อม	พร้อม	พร้อม	พร้อม
ราคาเสนอขาย	-	250,000 บาท/ตารางวา	360,000 บาท/ตารางวา	241,000 บาท/ตารางวา	300,000 บาท/ตารางวา

หมายเหตุ: ระบบสาธารณูปโภคผ่านหน้าทรัพย์สิน ได้แก่ ระบบไฟฟ้า น้ำประปา โทรศัพท์ ท่อระบายน้ำ และระบบขนส่งมวลขน

ทั้งนี้ ในการประเมินราคาที่ดิน ไทยประเมินไม่ประเมินที่ดินส่วนที่เป็นทางการจำยอม เนื้อที่ 3-0-60 ไร่ คงเหลือที่ดินที่ประเมินสุทธิ 4-2-01 ไร่ โดยประเมินราคาที่ดินตารางวาละ 320,000 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมเท่ากับ 576.32 ล้านบาท

ราคาประเมินที่ดินโครงการเดอะไนน์ดังกล่าวข้างต้น มีความแตกต่างกับราคาประเมินที่ดินโครงการเบ็ด อเวนิว รัชดา-พระราม 9 ที่ผู้ประเมินรายเดียวกันนี้ (ไทยประเมิน) ได้ประเมินราคาที่ดินตารางวาละ 250,000 บาท โดยไทยประเมินได้ใช้ข้อมูลตัวอย่างอ้างอิงในการประเมินราคาตลาดของที่ดินโครงการเบ็ด อเวนิว รัชดา-พระราม 9 และโครงการเดอะไนน์ ซुकเดียวกัน เนื่องจากทำเลที่ตั้งโครงการใกล้เคียงกัน แต่ราคาตลาดที่ดินที่ประเมินได้มีความแตกต่างกัน สาเหตุหลักเนื่องจากการให้คะแนนโดยวิธีถ่วงน้ำหนักของปัจจัยด้านขนาด/รูปร่างที่ดิน และทำเลที่แตกต่างกัน โดยขนาดที่ดินของโครงการเบ็ด อเวนิว รัชดา-พระราม 9 ใหญ่กว่า ใช้เวลาในการพัฒนานานกว่า สภาพคล่องต่ำกว่า ทำเลที่ตั้งที่ดีกว่าและอยู่ห่างจากถนนใหญ่มากกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับโครงการเดอะไนน์ ทำให้ราคาประเมินของที่ดินต่ำกว่า

สำหรับอาคารและสิ่งปลูกสร้าง ไทยประเมินใช้วิธีคิดจากต้นทุนทดแทน (Cost Approach) โดยประเมินราคาต้นทุนค่าก่อสร้างอาคารตามแบบแปลนในราคาค่าก่อสร้างใหม่เท่ากับ 2,933 ล้านบาท แล้วคำนวณมูลค่าอาคารที่ก่อสร้างแล้วตามสภาพ ณ วันสำรวจในอัตราร้อยละ 26 ของมูลค่าต้นทุนทั้งหมดที่ก่อสร้างใหม่ หักด้วยค่าเสื่อมราคาของงานที่ได้ก่อสร้างแล้วในอัตราร้อยละ 5 ของมูลค่าอาคารที่คำนวณได้ดังกล่าวข้างต้น คิดเป็นมูลค่าสิ่งปลูกสร้าง ณ วันสำรวจเท่ากับ 724.50 ล้านบาท

มูลค่าที่ดินและมูลค่าสิ่งปลูกสร้าง ณ วันสำรวจรวม ตามการประเมินของไทยประเมินเท่ากับ 1,300.82 ล้านบาท

(2) วิธีมูลค่าคงเหลือ (Residual Value)

ไทยประเมินประเมินราคาที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง โดยพิจารณามูลค่าโครงการตามแบบแปลนของโครงการ อาคารสำนักงานเดอะไนน์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 จากการประเมินรายได้จากการขายของโครงการ ภายใต้สมมติฐานว่าโครงการจะมีรายได้จากการขายพื้นที่ในส่วนพลาซ่าและศูนย์การค้า 835.44 ล้านบาท (ประมาณการพื้นที่ส่วนพลาซ่าและศูนย์การค้าเท่ากับ 6,962 ตารางเมตร คิดรายได้จากการขายพื้นที่ในราคาตารางเมตรละ 120,000 บาท) และรายได้จากการขายพื้นที่ส่วนสำนักงาน 5,101.07 ล้านบาท (ประมาณการพื้นที่ส่วนสำนักงาน 78,478 ตารางเมตร คิดรายได้จากการขายในราคาตารางเมตรละ 65,000 บาท) แล้วคำนวณมูลค่าปัจจุบันของรายได้จากการขายรวม โดยการคิดลดตามระยะเวลาในการขายร้อยละ 10 และหักด้วยกำไรร้อยละ 15 คงเหลือมูลค่าโครงการ 4,541.43 ล้านบาท

ไทยประเมินนำมูลค่าโครงการดังกล่าว หักค่าก่อสร้างโครงการส่วนที่เหลือจำนวน 2,170 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาเป็นอัตราร้อยละของรายได้จากการขายรวม ได้แก่ ค่าบริหารการขายร้อยละ 4 ค่าบริหารโครงการร้อยละ 3 ค่าภาษีธุรกิจเฉพาะร้อยละ 3.3 ค่าธรรมเนียมโอนร้อยละ 1 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมร้อยละ 8 ต่อปี สำหรับค่าก่อสร้างและค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการ โดยมีระยะเวลากู้เงิน 2.5 ปี และกำหนดอัตราค่าเผื่อเหลือเผื่อขาด (Contingency) ร้อยละ 1 ของรายได้จากการขาย คงเหลือมูลค่าโครงการรวม 1,315 ล้านบาท

การประเมินราคาทรัพย์สินโดยศรัทธา

ศรัทธาประเมินมูลค่าที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างโครงการอาคารสำนักงานเดอะไนน์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 2 วิธี ได้แก่ (1) วิธีวิเคราะห์มูลค่าจากต้นทุน (Cost Approach) โดยที่ดินใช้วิธีเปรียบเทียบตลาด และสิ่งปลูกสร้างใช้วิธีวิเคราะห์มูลค่าจากต้นทุน และ (2) วิธีตั้งสมมติฐานในการพัฒนา (Hypothetical Development Method) หรือวิธีการคิดจากมูลค่าคงเหลือ (Residual Method)

(1) วิธีวิเคราะห์มูลค่าจากต้นทุน

ศรัทธาประเมินมูลค่าที่ดินด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) โดยพิจารณาจากข้อดีข้อด้อยเปรียบเทียบกับตัวอย่างของราคาซื้อขายที่ดินที่ใกล้เคียงกัน หากไม่มีราคาซื้อขายจะใช้ข้อมูลจะซื้อจะขายหรือเสนอขาย ซึ่งได้สำรวจข้อมูลตลาดของทรัพย์สินต่างๆ ในบริเวณใกล้เคียงกับที่ตั้งของทรัพย์สินที่ประเมินประกอบด้วยที่ดินว่างเปล่า และพื้นที่สำนักงานให้เช่าขายและ/หรือให้เช่า จำนวน 9 ข้อมูล แล้วคัดเลือกที่ดินเปล่าจำนวน 4 แปลง เนื่องจากมีลักษณะที่คล้ายสินทรัพย์ที่ประเมิน และสามารถสะท้อนราคาได้ ซึ่งมีราคาเสนอขายประมาณ 300,000 - 350,000 บาทต่อตารางวา จากนั้นจะพิจารณาปัจจัยทำเลที่ตั้ง เป็นปัจจัยหลัก ปัจจัยรอง ได้แก่ สภาพโดยรวมของที่ดิน เนื้อที่ และการใช้ประโยชน์ โดยการให้คะแนนตามวิธี Weighted Quality Score และนำมาปรับแก้ความต่างระหว่างทรัพย์สินจากการวิเคราะห์ข้อมูลตัวอย่าง แล้วประมาณราคาทรัพย์สินจากข้อมูลที่ได้หลังจากการปรับแก้ราคา (การวิเคราะห์มูลค่าทรัพย์สินวิธีการเปรียบเทียบราคาตลาดตามวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score) พิจารณาได้จากเอกสารแนบ 1 หน้า 19 - 20)

ข้อมูลตลาดเปรียบเทียบในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน มีดังนี้

รายละเอียด	ข้อมูลทรัพย์สินที่ประเมิน	ข้อมูลราคาเปรียบเทียบ			
		ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 2	ข้อมูลที่ 3	ข้อมูลที่ 4
ลักษณะทรัพย์สิน	ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า
ทำเลที่ตั้ง	ติดถนนพระราม 9 สแควร์	ติดถนนจตุรทิศ	ติดถนนรัชดาภิเษก	ติดถนนรัชดาภิเษก ซ.12	ติดถนนรัชดาภิเษก
เนื้อที่ดิน	7-2-61 ไร่	6-0-00 ไร่	2-0-93 ไร่	2-1-86 ไร่	11-0-00 ไร่
ระดับที่ดิน	ถมแล้วเสมอระดับถนน	ถมแล้วเสมอระดับถนน	ถมแล้วเสมอระดับถนน	ถมแล้วสูงกว่าระดับถนนประมาณ 0.5 เมตร	ถมแล้วเสมอระดับถนน
จำนวนด้านติดถนน	2 ด้าน	1 ด้าน	1 ด้าน	2 ด้าน	1 ด้าน
สาธารณูปโภค	ไฟฟ้า ไฟถนน ประปา โทรศัพท์ และท่อระบายน้ำ	ไฟฟ้า ไฟถนน ประปา โทรศัพท์	ไฟฟ้า ไฟถนน ประปา โทรศัพท์	ไฟฟ้า ไฟถนน ประปา โทรศัพท์ และท่อระบายน้ำ	ไฟฟ้า ไฟถนน ประปา โทรศัพท์และท่อระบายน้ำ
ราคาเสนอขาย	-	300,000 บาท/ตารางวา	340,000 บาท/ตารางวา	350,000 บาท/ตารางวา	320,000 บาท/ตารางวา

ศศิรัชดาได้แบ่งการประเมินราคาที่ดินเป็น 2 ส่วน คือ ส่วนที่ 1 ที่ดินส่วนที่ไม่มีภาระผูกพันเกี่ยวกับทางการจำยอมเนื้อที่ 3-3-75 ไร่ ประเมินตารางวาละ 240,000 บาท มูลค่ารวม 378 ล้านบาท และส่วนที่ 2 ที่ดินส่วนที่มีภาระผูกพันเกี่ยวกับทางการจำยอมบางส่วนเนื้อที่ 3-2-86 ไร่ ประเมินตารางวาละ 120,000 บาท มูลค่ารวม 178.32 ล้านบาท รวมมูลค่าที่ดินเท่ากับ 556.32 ล้านบาท

ศศิรัชดาเห็นควรประเมินราคาที่ดินส่วนที่มีภาระผูกพันเกี่ยวกับทางการจำยอม เนื่องจากตามเงื่อนไขการจดทะเบียนจำยอม เจ้าของที่ดินจะได้รับประโยชน์จากแปลงทรัพย์สินในการบริหารจัดการพื้นที่ รวมทั้งยังสามารถได้สิทธิการปลูกสร้างอาคารครอบมเหนือและได้ดินในที่ดินแปลงดังกล่าวได้ แต่จะเสียสิทธิบางส่วนในเรื่องทางเดิน ทางรถยนต์ ทางระบายน้ำ ไฟฟ้า ประปา ตลอดจนสาธารณูปโภคอื่นๆ นอกจากนี้ ศศิรัชดาเห็นว่าพื้นที่การจำยอมดังกล่าวเป็นพื้นที่ในส่วนของโครงการเดียวกัน และสามารถให้ประโยชน์ต่อเนื่องและเอื้ออำนวยต่อกันได้

สำหรับอาคารและสิ่งปลูกสร้าง ศศิรัชดาใช้วิธีวิเคราะห์มูลค่าจากต้นทุน (Cost Approach) โดยประเมินราคาต้นทุนค่าก่อสร้างอาคารตามแบบแปลนในราคาค่าก่อสร้างใหม่เท่ากับ 3,024.85 ล้านบาท แล้วคำนวณมูลค่าอาคารที่ก่อสร้างแล้วตามสภาพ ณ วันสำรวจในอัตราร้อยละ 35 ของมูลค่าต้นทุนทั้งหมดที่ก่อสร้างใหม่ หักด้วยค่าเสื่อมราคาของงานที่ได้ก่อสร้างแล้วในอัตราร้อยละ 16 (7ปีๆ ละ 2%) ของมูลค่าอาคารที่คำนวณได้ดังกล่าวข้างต้น จะได้มูลค่าอาคารและสิ่งปลูกสร้าง ณ วันสำรวจเท่ากับ 1,445.63 ล้านบาท

(2) วิธีตั้งสมมติฐานในการพัฒนา (Hypothetical Development Method) หรือวิธีการคิดจากมูลค่าคงเหลือ (Residual Method)

ศศิรัชดาประเมินราคาที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง โดยพิจารณามูลค่าโครงการตามแบบแปลนของโครงการอาคารสำนักงานเดอะไนน์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 จากการประเมินรายได้จากการขายของโครงการ ภายใต้สมมติฐานว่าโครงการจะมีรายได้จากการขายพื้นที่ส่วนพลาซ่าและศูนย์การค้า และส่วนสำนักงานรวม 5,300.45 ล้านบาท (ประมาณการพื้นที่ส่วนพลาซ่าและศูนย์การค้า 6,962 ตารางเมตร คิดรายได้จากการขายพื้นที่ในราคาตารางเมตรละ 85,000 บาท และพื้นที่ส่วนสำนักงาน 78,478 ตารางเมตร คิดรายได้จากการขายพื้นที่ในราคาตารางเมตรละ 60,000 บาท) แล้วคำนวณมูลค่าปัจจุบันของรายได้จากการขายโดยการคิดลดตามระยะเวลาในการขายร้อยละ 10 และหักด้วยกำไรร้อยละ 15 คงเหลือมูลค่าโครงการ 2,256.25 ล้านบาท

ศศิรัชดานำมูลค่าคงเหลือของโครงการดังกล่าวหักมูลค่าปัจจุบันของต้นทุนพัฒนาและก่อสร้าง และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาเป็นอัตราร้อยละของมูลค่าโครงการ ได้แก่ ค่าบริหารโครงการร้อยละ 3 ค่าใช้จ่ายในการโฆษณาร้อยละ 4 ค่าภาษีธุรกิจเฉพาะร้อยละ 3.3 ค่าธรรมเนียมการโอนร้อยละ 2 ค่าเพื่อเหลือเพื่อขายร้อยละ 2 อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 7 ต่อปี คงเหลือมูลค่าโครงการรวม 604.20 ล้านบาท หรือมูลค่าที่ดินคงเหลือ 197,000 บาท/ตารางวา

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินต่อการประเมินราคาทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าที่ดินด้วยราคาประเมินของทางราชการไม่สะท้อนราคาตลาดที่แท้จริงของสินทรัพย์ อย่างไรก็ตาม ราคาประเมินของทางราชการสามารถใช้อ้างอิงเป็นมูลค่าขั้นต่ำเพื่อใช้ประเมินทุนทรัพย์ที่ดินในการจดทะเบียนสิทธิและนิติกรรม สำหรับการประเมินมูลค่าที่ดินที่ผู้ประเมินอิสระ 2 ราย ใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่าเป็นวิธีที่เหมาะสม เนื่องจากเป็นวิธีที่ดีที่สุด ชัดเจนที่สุด เหมาะสำหรับการประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่มีรายการซื้อขาย หรือเสนอซื้อขายที่เปรียบเทียบได้ เช่น อสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัย และที่ดินเปล่า เป็นต้น โดยการประเมินราคาจากการวิเคราะห์เปรียบเทียบกับทรัพย์สินที่ใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ประเมินที่มีการซื้อขายหรือมีราคาเสนอขายในช่วงระยะเวลาที่ใกล้เคียง ทำให้ได้ราคาที่เป็นปัจจุบันและสามารถสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินตามสภาพปัจจุบันได้มากที่สุด

ในส่วนของที่ดินการจำยอม ไทยประเมินไม่ประเมินที่ดินที่มีสภาพเป็นทางการจำยอม ในขณะที่ศศิรัชดาประเมินที่ดินที่มีสภาพเป็นทางการจำยอม เนื่องจากการจัดการจำยอมดังกล่าว เจ้าของที่ดินได้รับประโยชน์จากแปลงทรัพย์สินในเรื่องการบริหารจัดการพื้นที่ รวมทั้งยังสามารถได้สิทธิการปลูกสร้างอาคารครอบเหนือบพื้นที่และได้ดินในที่ดินแปลงดังกล่าว ในลักษณะที่ใช้ประโยชน์ต่อเนื่องและเอื้ออำนวยต่อกันได้ แต่จะเสียสิทธิบางส่วนในเรื่องทางเดิน ทางรถยนต์ ทางระบายน้ำฝน ไฟฟ้า ประปา ตลอดจนสาธารณูปโภคอื่นๆ ซึ่งเมื่อพิจารณาเปรียบเทียบข้อดีข้อเสียจากที่ดินการจำยอมดังกล่าวแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่าการประเมินราคาที่ดินทางการจำยอมดังกล่าวมีความเหมาะสม อย่างไรก็ตาม แม้ว่าไทยประเมินไม่ได้นำที่ดินทางการจำยอมรวมในการประเมินมูลค่าด้วย แต่ที่ปรึกษาทางการเงินยังคงนำมูลค่าการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของไทยประเมินมาอ้างอิงเปรียบเทียบในการกำหนดช่วงราคาที่เหมาะสมในครั้งนี้ด้วย

นอกจากนี้การคำนวณขนาดเนื้อที่ของที่ดินส่วนที่เป็นทางการจำยอมของผู้ประเมินราคาอิสระทั้งสองรายที่มีจำนวนที่แตกต่างกัน เนื่องจากปกติแล้วเนื้อที่ในทางการจำยอมไม่ได้มีการจดทะเบียนพื้นที่ตายตัวเหมือนกับโฉนดที่ดิน พื้นที่ที่แตกต่างกันขึ้นอยู่กับการวัดเนื้อที่ตามวิธีการวัดของผู้ประเมินราคาอิสระแต่ละราย

การประเมินมูลค่าสิ่งปลูกสร้างด้วยวิธีต้นทุนทดแทน ที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่าเป็นวิธีที่เหมาะสม เนื่องจากวิธีนี้ใช้สำหรับทรัพย์สินอยู่ระหว่างการก่อสร้าง หรือที่ไม่ได้สร้างรายได้ประจำ หรือเป็นการสร้างขึ้นตามแบบแปลนเฉพาะ จึงไม่สามารถหาข้อมูลตลาดที่มีความคล้ายคลึงกับทรัพย์สินที่ประเมินมาเปรียบเทียบได้

สำหรับการประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าคงเหลือ เป็นการประเมินโดยพิจารณาจากศักยภาพที่ดินหรือโครงการ โดยสมมติฐานให้มีการพัฒนาที่ได้ประโยชน์สูงสุดและดีที่สุดตามภาวะตลาดในขณะนั้น หักด้วยต้นทุนและผลกำไรของโครงการ ซึ่งเป็นแนวทางที่ผู้ประเมินราคาอิสระมักใช้อ้างอิงในการประเมินที่ดินเปล่าหรือทรัพย์สินที่ยังก่อสร้างไม่แล้วเสร็จ จึงเป็นอีกวิธีหนึ่งที่มีความเหมาะสม อย่างไรก็ตาม การประเมินตามวิธีนี้จะขึ้นกับสมมติฐานต่างๆที่ผู้ประเมินราคาอิสระกำหนดขึ้น เช่น สมมติฐานรายได้ ต้นทุน ค่าใช้จ่ายต่างๆ ค่าไคร่ระยะเวลาเสนอขายโครงการ ตลอดจนอัตราคิดลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบัน เป็นต้น

จากการเปรียบเทียบมูลค่าของสินทรัพย์ของโครงการอาคารสำนักงานเดอะไนน์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 ตามมูลค่าตามบัญชี และมูลค่าตามราคาประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระ 2 ราย จะเห็นว่าสินทรัพย์ดังกล่าวมีราคาประเมินสูงกว่ามูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 เป็นจำนวน 43.82 - 235.32 ล้านบาท

หน่วย : ล้านบาท

มูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554	ราคาประเมิน	ส่วนต่าง (ราคาประเมิน-ราคาตามบัญชี)
1,257.00	1,300.82 - 1,492.32	43.82 - 235.32

(1.4) โครงการเบ็ด สกาย

การประเมินราคาทรัพย์สิน โดยไทยประเมิน

ไทยประเมินประเมินมูลค่าที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างโครงการเบ็ด สกาย 2 วิธี ได้แก่ (1) วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด และวิธีคิดจากต้นทุนทดแทน (Cost Approach) (2) วิธีมูลค่าคงเหลือ (Residual Value)

(1) วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด และวิธีคิดจากต้นทุนทดแทน

ไทยประเมินได้ประเมินมูลค่าที่ดินด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) โดยการวิเคราะห์เปรียบเทียบข้อมูลตลาดของที่ดินว่างเปล่า ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง ห้างชุดพักอาศัยบริเวณใกล้เคียงจำนวน 8 ข้อมูล แล้วคัดเลือกทรัพย์สินที่มีความใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ประเมิน ได้แก่ ที่ดินเปล่าจำนวน 5 แปลง ซึ่งมีราคาเสนอขายประมาณ 35,500 - 180,000 บาทต่อตารางวา โดยพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ เช่น ทำเลที่ตั้ง ขนาดรูปร่างที่ดิน ระดับที่ดิน สาธารณูปโภค การใช้ประโยชน์ จากนั้นให้คะแนนโดยวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score) เป็นตัวปรับราคาในการเปรียบเทียบกับทรัพย์สิน รวมทั้งใช้วิธีการถดถอยของมูลค่า (Regression Analysis) โดยหาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนคุณภาพสินทรัพย์ และราคาเสนอขาย เพื่อหามูลค่าตลาดของทรัพย์สินที่ประเมิน (การวิเคราะห์มูลค่าทรัพย์สินวิธีการเปรียบเทียบราคาตลาดตามวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score) และวิธีถดถอยของมูลค่า (Regression Analysis) พิจารณาได้จากเอกสารแนบ 1 หน้า 21)

ข้อมูลตลาดเปรียบเทียบในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน มีดังนี้

รายละเอียด	ข้อมูลทรัพย์สิน ที่ประเมิน	ข้อมูลราคาเปรียบเทียบ				
		ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 2	ข้อมูลที่ 3	ข้อมูลที่ 4	ข้อมูลที่ 5
ลักษณะทรัพย์สิน	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง	ที่ดินว่างเปล่า
ทำเลที่ตั้ง	ถนน กำแพงเพชร 6	ติดซอย	ติดถนน วิภาวดีรังสิต	ติดถนนวิภาวดี รังสิต	ติดถนนวิภาวดี รังสิต	ถนน กำแพงเพชร 6
เนื้อที่	35-0-12.9 ไร่	4 ไร่	35 ไร่	1-2-37 ไร่	12-1-10 ไร่	2-1-43 ไร่
ระดับดิน	ต่ำกว่าถนน	ต่ำกว่าถนน	เสมอนถนน	เสมอนถนน	เสมอนถนน	เสมอนถนน
จำนวนด้านติดถนน	1 ด้าน	1 ด้าน	1 ด้าน	1 ด้าน	1 ด้าน	1 ด้าน
สาธารณูปโภค	พร้อม	พร้อม	พร้อม	พร้อม	พร้อม	พร้อม
ราคาเสนอขาย	-	35,500 บาท/ตารางวา	60,000 บาท/ตารางวา	35,500 บาท/ตารางวา	180,000 บาท/ตารางวา	97,000 บาท/ตารางวา

หมายเหตุ: *ระบบสาธารณูปโภคผ่านหน้าทรัพย์สิน ได้แก่ ระบบไฟฟ้า น้ำประปา โทรศัพท์ ท่อระบายน้ำ และระบบขนส่งมวลชน

ทั้งนี้ ในการประเมินราคาที่ดิน ไทยประเมินไม่ประเมินที่ดินส่วนที่เป็นทางการจำยอม เนื้อที่ 3-3-93 ไร่ คงเหลือที่ดินที่ประเมินสุทธิ 31-0-19.9 ไร่ โดยประเมินราคาที่ดินตารางวาละ 68,000 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมเท่ากับ 844.55 ล้านบาท

สำหรับสิ่งปลูกสร้าง ได้แก่ สะพานคอนกรีตเสริมเหล็ก ไทยประเมินใช้วิธีคิดจากต้นทุนทดแทน (Cost Approach) โดยประเมินราคาต้นทุนค่าก่อสร้างอาคารตามแบบแปลนในราคาค่าก่อสร้างใหม่เท่ากับ 16.47 ล้านบาท แล้วคำนวณสิ่งปลูกสร้างตามสภาพ ณ วันสำรวจในอัตราร้อยละ 30 ของมูลค่าต้นทุนค่าก่อสร้างใหม่ โดยไม่ได้หักค่าเสื่อมราคา คิดเป็นมูลค่าสิ่งปลูกสร้าง ณ วันสำรวจเท่ากับ 5.00 ล้านบาท

มูลค่าตลาดของที่ดิน และมูลค่าสิ่งปลูกสร้างรวมตามการประเมินของไทยประเมินเท่ากับ 849.55 ล้านบาท

(2) วิธีมูลค่าคงเหลือ (Residual Value)

ไทยประเมินประเมินราคาที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง โดยพิจารณามูลค่าโครงการตามแบบแปลนของโครงการ เบิ้ล สกาย จากการประเมินรายได้จากการขายของโครงการ ภายใต้สมมติฐานว่าโครงการจะมีรายได้จากการขายพื้นที่คอนโดมิเนียม 4,410 ล้านบาท (ประมาณการพื้นที่ขาย 98,000 ตารางเมตร คิดรายได้จากการขายพื้นที่ในราคาตารางเมตรละ 45,000 บาท) แล้วคำนวณมูลค่าปัจจุบันของรายได้จากการขายโดยการคิดลดตามระยะเวลาในการขาย ร้อยละ 10 และหักด้วยกำไรของโครงการร้อยละ 15 คงเหลือมูลค่าโครงการ 3,097.93 ล้านบาท

ไทยประเมินนำมูลค่าคงเหลือของโครงการดังกล่าว หักค่าก่อสร้างโครงการจำนวน 1,400 ล้านบาท ค่าปรับพื้นที่ ค่าก่อสร้างชุมชนประดู และอื่นๆ จำนวน 85 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาเป็นอัตราร้อยละของรายได้จากการขายรวม ได้แก่ ค่าบริหารการขายร้อยละ 2 ค่าบริหารโครงการร้อยละ 2 ค่าภาษีธุรกิจเฉพาะร้อยละ 3.3 ค่าธรรมเนียมโอนร้อยละ 1 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมร้อยละ 8 ต่อปี สำหรับค่าก่อสร้างและค่าใช้จ่ายอื่นๆ

ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการ และกำหนดอัตราค่าเผื่อเหลือเผื่อขาด (Contingency) ร้อยละ 1.5 ของรายได้จากการขาย คงเหลือมูลค่าที่ดินรวม 943.72 ล้านบาท หรือประมาณ 68,000 บาท/ตารางวา

การประเมินราคาทรัพย์สินโดยศศิรัชดา

ศศิรัชดาประเมินมูลค่าที่ดินโครงการเบิ้ล สกาย ด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) โดยการสำรวจราคาซื้อขาย ค่าเช่า หรือราคาเสนอซื้อขายของทรัพย์สินต่างๆ ในบริเวณใกล้เคียงกับที่ตั้งทรัพย์สินที่ทำการประเมินมูลค่า ได้แก่ ที่ดินว่างเปล่า ห้องชุดพักอาศัยจำนวน 6 ข้อมูล แล้วคัดเลือกทรัพย์สินที่มีความใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ประเมิน ได้แก่ ที่ดินเปล่าจำนวน 3 แปลง ซึ่งมีราคาซื้อ-ขาย / ราคาเสนอขาย 80,000 บาทต่อตารางวา จากนั้นจะพิจารณาปัจจัยทำเลที่ตั้ง เป็นปัจจัยหลัก ปัจจัยรอง ได้แก่ สภาพโดยรวมของที่ดิน เนื้อที่ และการใช้ประโยชน์ โดยการให้คะแนนตามวิธี Weighted Quality Score และนำมาปรับแก้ความต่างระหว่างทรัพย์สินกับตัวอย่างเปรียบเทียบจากการวิเคราะห์ข้อมูลตัวอย่าง แล้วประมาณราคาทรัพย์สินจากข้อมูลที่ได้หลังจากการปรับแก้ราคา (การวิเคราะห์มูลค่าทรัพย์สินวิธีการเปรียบเทียบราคาตลาดตามวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score) และวิธีสมการถดถอย (Regression Analysis) พิจารณาได้จากเอกสารแนบ 1 หน้า 22)

ข้อมูลตลาดเปรียบเทียบในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน มีดังนี้

รายละเอียด	ข้อมูลทรัพย์สินที่ประเมิน	ข้อมูลราคาเปรียบเทียบ		
		ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 2	ข้อมูลที่ 3
ลักษณะทรัพย์สิน	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า
ทำเลที่ตั้ง	ถนนกำแพงเพชร 6	ถนนวิภาวดีรังสิต	ถนนวิภาวดีรังสิต	ถนนกำแพงเพชร 6
เนื้อที่ดิน	31-0-19.9 ไร่	35-0-0.0 ไร่	19-0-56.0 ไร่	7-3-0 ไร่
ระดับที่ดิน	ถมแล้วบางส่วนเฉลี่ย อยู่เสมอระดับถนน	ถมแล้วเฉลี่ยอยู่เสมอระดับถนน	ถมแล้วเฉลี่ยอยู่เสมอระดับถนน	ถมแล้วเฉลี่ยอยู่เสมอระดับถนน
จำนวนด้านติดถนน	1 ด้าน	1 ด้าน	1 ด้าน	1 ด้าน
สาธารณูปโภค	ไฟฟ้า น้ำประปา โทรศัพท์	ไฟฟ้า น้ำประปา โทรศัพท์	ไฟฟ้า น้ำประปา โทรศัพท์	ไฟฟ้า น้ำประปา โทรศัพท์
ราคาเสนอขาย	-	80,000 บาท/ตารางวา	80,000 บาท/ตารางวา	80,000 บาท/ตารางวา

ทั้งนี้ ในการประเมินราคาที่ดิน ศศิรัชดาไม่ประเมินที่ดินส่วนที่เป็นทางการจำยอม เนื้อที่ 3-3-93 ไร่ คงเหลือที่ดินที่ประเมินสุทธิ 31-0-19.9 ไร่ โดยประเมินราคาที่ดินตารางวาละ 65,000 บาท คิดเป็นมูลค่าของที่ดินรวม 807.29 ล้านบาท และไม่มีผลการประเมินราคาส่งปลูกสร้าง

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินต่อการประเมินราคาทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าที่ดินด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด ที่ผู้ประเมินราคาอิสระทั้ง 2 ราย เลือกใช้ เป็นวิธีที่เหมาะสม เนื่องจากเป็นวิธีที่ดีที่สุด ชัดเจนที่สุด เหมาะสำหรับการประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่มีรายการซื้อขาย หรือเสนอซื้อเสนอขายที่เปรียบเทียบได้ เช่น อสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัย และที่ดินเปล่า เป็นต้น โดยการประเมินราคาจากการวิเคราะห์เปรียบเทียบกับทรัพย์สินที่ใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ประเมินที่มีการซื้อขายหรือมีราคาเสนอขายในช่วงระยะเวลาที่ใกล้เคียง ทำให้ได้ราคาที่เป็นปัจจุบันและสามารถสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินตามสภาพปัจจุบันได้มากที่สุด และเห็นว่าการประเมินมูลค่าที่ดินด้วยราคาประเมินของทาง

ราชการไม่สะท้อนราคาตลาดที่แท้จริงของสินทรัพย์ แต่สามารถใช้อ้างอิงเป็นมูลค่าขั้นต่ำเพื่อใช้ประเมินทุนทรัพย์ที่ดินในการจดทะเบียนสิทธิและนิติกรรม

มูลค่าของสินทรัพย์ของโครงการเบ็ล สกาย ตามมูลค่าตามบัญชี และมูลค่าตามราคาประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระ 2 ราย จะเห็นว่าสินทรัพย์ดังกล่าวมีราคาประเมินสูงกว่ามูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 เป็นจำนวน 47.75 - 85.01 ล้านบาท

หน่วย : ล้านบาท

มูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554	ราคาประเมิน	ส่วนต่าง (ราคาประเมิน-ราคาตามบัญชี)
759.54	807.29 - 844.55	47.75 - 85.01

(2) การปรับปรุงสินทรัพย์เพิ่มขึ้น / ลดลง จากการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ตามมติที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2554 เมื่อวันที่ 28 เมษายน 2554 และการเพิ่มทุนจดทะเบียนเพื่อชำระเป็นค่าตอบแทนการได้มาซึ่งสินทรัพย์

เมื่อวันที่ 28 เมษายน 2554 อนุมัติให้บริษัทเข้าทำรายการที่สำคัญ ได้แก่ ซื้อที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์พระราม 9 ส่วน 2 และการซื้อที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง เฟส 7 รายละเอียดดังนี้

(2.1) ซื้อที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์พระราม 9 ส่วน 2 จากบริษัท เจริญกฤษ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด จำนวน 21 แปลง เนื้อที่รวมทั้งสิ้น 14-1-32.2 ไร่ หรือ 5,732.2 ตารางวา ในราคารวม 1,930,036,064.00 บาท อ้างอิงราคาประเมินทรัพย์สินเฉลี่ยของผู้ประเมินราคาอิสระ 2 ราย โดยบริษัทจะชำระค่าตอบแทนเป็นหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจำนวน 547,942,960 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ในราคาเสนอขายหุ้นละ 1.83 บาท รวมมูลค่า 1,002,735,616.80 บาท และส่วนที่เหลือชำระเป็นเงินสดจำนวน 927,300,447.20 บาท โดยบริษัทจะหักเงินมัดจำค่าจะซื้อหรือจะเช่าที่ดินโครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 2 ที่พระราม 9 (บริษัทย่อย) ได้เคยชำระแก่เจริญกฤษจำนวน 113,980,446.16 บาท คงเหลือเงินสดที่ต้องชำระรวม 813,320,001.04 บาท

ทั้งนี้ เมื่อวันที่ 5 กรกฎาคม 2554 บริษัทได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวและได้มีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อเป็นส่วนหนึ่งในการชำระค่าตอบแทนให้แก่เจริญกฤษตามจำนวนที่กล่าวข้างต้น และตั้งแต่วันที่ 4 สิงหาคม 2554 หุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว ได้เข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แล้ว

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินจึงปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี โดยปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์เพิ่มขึ้นจากการซื้อที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 2 เท่ากับราคาซื้อขายสินทรัพย์ดังกล่าว (ซึ่งเท่ากับราคาประเมินเฉลี่ยของผู้ประเมินราคาอิสระ 2 ราย) ปรับลดเงินสดและเงินมัดจำ และปรับเพิ่มจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท ตามจำนวนที่จ่ายชำระเป็นค่าตอบแทนการได้มาซึ่งที่ดินจากการเข้าทำรายการดังกล่าว

(2.2) ซื้อที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง เฟส 7 จากบริษัท แกรนด์ ฟอรัจัน จำกัด จำนวน 3 แปลง เนื้อที่รวมทั้งสิ้น 31-2-99.5 ไร่ หรือ 12,699.5 ตารางวา ในราคารวม 296,582,500.00 บาท อ้างอิงราคาประเมินทรัพย์สินเฉลี่ยของผู้ประเมินราคาอิสระ 2 ราย โดยบริษัทจะชำระค่าตอบแทนเป็นหุ้น

สามัญเพิ่มทุนของบริษัทจำนวน 162,066,939 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ในราคาเสนอขายหุ้นละ 1.83 บาท และส่วนที่เหลือชำระเป็นเงินสดจำนวน 1.63 บาท

ทั้งนี้ บริษัทอยู่ระหว่างดำเนินการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวนดังกล่าวให้แก่ แกรนด์ ฟอรั่ม ซึ่งจะดำเนินการให้เสร็จสิ้นก่อนประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2554 ซึ่งจะมีในวันที่ 3 พฤศจิกายน 2554

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินจึงปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี โดยปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์เพิ่มขึ้นจากการซื้อที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 7 เท่ากับราคาซื้อขายสินทรัพย์ดังกล่าว (ซึ่งเท่ากับราคาประเมินเฉลี่ยของผู้ประเมินราคาอิสระ 2 ราย) ปรับลดเงินสด และปรับเพิ่มจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทตามจำนวนที่จ่ายชำระเป็นค่าตอบแทนการได้มาซึ่งที่ดินจากการเข้าทำรายการดังกล่าว

สรุปรายละเอียดการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ที่ดินเปล่าโครงการพระราม 9 ส่วน 2 และโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 7 โดยผู้ประเมินราคาอิสระ

1. โครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 2

โครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 2 ดำเนินการโดยบริษัท โครงการอยู่ระหว่างรอการพัฒนาเป็นอาคารสำนักงานให้เช่าเกรดบี โดยมีพื้นที่เช่ารวม 98,000 ตารางเมตร ประกอบด้วย พื้นที่สำนักงานให้เช่า 88,258 ตารางเมตร พื้นที่สวนโพลีเทียมเป็นส่วนพื้นที่เช่าสำหรับร้านค้า ร้านอาหาร 6,064 ตารางเมตร และพื้นที่ศูนย์ประชุมและแสดงสินค้า (Exhibition Hall) พื้นที่ประมาณ 3,500 ตารางเมตร โดยโครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 2 จะเป็นโครงการต่อเนื่องในพื้นที่ของโครงการแกรนด์ พระราม 9 ปัจจุบันโครงการมีลักษณะเป็นที่ดินว่างเปล่า ยังไม่มีสิ่งปลูกสร้างใดๆ บน

จากการประเมินราคาทรัพย์สินที่ดินว่างเปล่าโครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 2 โดยผู้ประเมินราคาอิสระ 2 ราย ได้แก่ บริษัท ทีเอฟพี แวลูเอชัน จำกัด (“ทีเอฟพี”) ตามรายงานเมื่อวันที่ 2 มีนาคม 2554 และบริษัท แอควิวเรท แอควิวเรท จำกัด (“แอควิวเรท”) ตามรายงานเมื่อวันที่ 10 มีนาคม 2554 ซึ่งผู้ประเมินราคาอิสระทั้งสองรายเป็นบริษัทประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่ได้รับความเห็นชอบจากสมาคมนักประเมินราคาอิสระไทย และสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย รายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาอิสระทั้งสองรายดังกล่าวสามารถใช้เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะได้ ซึ่งสรุปรายละเอียดการประเมินได้ดังนี้

สรุปรายละเอียดการประเมินราคาที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 2

วิธีการประเมิน	ลักษณะของทรัพย์สิน	ผู้ถือกรรมสิทธิ์	ราคาประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระ	
			ทีเอฟพี	แอควิวเรท
วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด	ที่ดิน 21 โฉนด เนื้อที่รวม 14-1-36.2 ไร่ หรือ 5,736.20 ตารางวา - ที่ดินโฉนดเลขที่ 1981, 40754 - 40757, 40759, 57871, 64717, 124342, 125702 - 125703, 125705, 140253 - 140257 - ที่ดินโฉนดเลขที่ 2939, 40753,	บจก.เจริญฤกษ์ เอ็นเตอร์ไพรส์	2,035.19 ล้านบาท ^{1/} (320,000-380,000 บาทต่อตรว.)	1,827.4 ล้านบาท ^{1/} (250,000-350,000 บาทต่อตรว.)
		บจก.เจริญฤกษ์	▪ ประเมินราคาที่ดินส่วนที่ไม่ติดทางการจำยอม เนื้อที่ 8-1-26.7 ไร่ ^{1/} ตารางวาละ 380,000 บาท	▪ ประเมินราคาที่ดิน 3 ส่วน ▪ ที่ดินเพื่อพัฒนาเป็นโครงการ เนื้อที่ 8-1-20.2 ไร่ ตารางวาละ 350,000 บาท
		บจก.เจริญฤกษ์	▪ ที่ดินในส่วนทางการจำยอม	▪ ที่ดินอยู่ระหว่างยกเลิกการจำ

วิธีการประเมิน	ลักษณะของทรัพย์สิน	ผู้ถือกรรมสิทธิ์	ราคาประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระ	
			ทีเอพี	แอกคิวิเรท
	125704, 125706	เอ็นเตอร์ไพรส์ (พระราม 9 ถือ กรรมสิทธิ์ร่วมใน ที่ดิน รวม 4 ตาราง วา)	เนื้อที่ 6-0-09.5 ไร่ ^{2/} ตาราง วาละ 320,000 บาท	ยอมเนื้อที่ 1-2-81 ไร่ ^{2/} ตารางวา ละ 340,000 บาท ▪ ที่ดินเป็นทางการจำยอมเนื้อที่ 4-1-35 ไร่ ^{2/} ประเมินตารางวา ละ 250,000 บาท
		จ ำ น อ ง เป็น หลักประกันกับ ธนาคารพาณิชย์ แห่งหนึ่ง)		
			ราคาประเมินราชการ 45,000- 220,000 บาทต่อตรว.	

หมายเหตุ: ^{1/} หากไม่นับรวมพื้นที่ในส่วนทางการจำยอมที่เจริญกฤษฎีกรรมสิทธิ์ร่วมกับพระราม 9 ในที่ดินโฉนดเลขที่ 2939, 40753, 125704 และ 125,706 รวม 4 ตารางวา จะมีเนื้อที่ ที่ประเมินราคาเท่ากับ 14-1-32.2 ไร่ หรือ 5,732.2 ตารางวา ซึ่งเท่ากับเนื้อที่ที่บริษัทได้ซื้อ และมิมูลค่าตามราคาประเมินเท่ากับ 2,033.91 ล้านบาท (2,035.19-1.28 ล้านบาท) ตามการประเมินของทีเอพี และเท่ากับ 1,826.4 ล้านบาท (1,827.4-1.0 ล้านบาท) ตามการประเมินของแอกคิวิเรท

^{2/} ผู้ประเมินราคาอิสระ ประเมินเนื้อที่ทางการจำยอมไม่เท่ากัน เนื่องจากปกติแล้วในทางการจำยอมไม่ได้มีการจดทะเบียนพื้นที่ตายตัวเหมือนกับโฉนดที่ดิน พื้นที่ที่แตกต่างกันขึ้นอยู่กับการวัดตามวิธีการของผู้ประเมินราคาอิสระ แต่ละราย

การประเมินราคาทรัพย์สินโดยทีเอพี

ทีเอพีได้ประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ซึ่งเป็นที่ดินเปล่า ด้วยวิธีการเปรียบเทียบตลาด (Market Approach) โดยการวิเคราะห์มูลค่าการซื้อขายในตลาดเพื่อนำมาเปรียบเทียบกับทรัพย์สินที่ประเมิน จากการสืบหาทรัพย์สินที่ใกล้เคียงกันที่มีการซื้อขายหรือการเสนอขายมาพิจารณาความคล้ายคลึงหรือแตกต่างจากทรัพย์สินที่ประเมิน

ในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ทีเอพีได้ทำการสำรวจข้อมูลตลาดของที่ดินเปล่าจำนวน 7 ข้อมูล แล้วคัดเลือกที่ดินเปล่าที่มีความใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ประเมินจำนวน 4 ข้อมูล ราคาเสนอขาย/ราคาซื้อขายระหว่าง 250,000 - 372,000 บาทต่อตารางวา เพื่อนำมาวิเคราะห์หามูลค่าทรัพย์สิน ด้วยการให้คะแนนโดยพิจารณาจากปัจจัยด้านคุณภาพของทรัพย์สินที่มีผลกระทบต่อมูลค่า ได้แก่ ทำเลที่ตั้ง ขนาดรูปร่างที่ดิน ระดับที่ดิน การคมนาคม สาธารณูปโภค ศักยภาพการใช้ประโยชน์ โดยให้น้ำหนักแต่ละปัจจัยแตกต่างกันไป (Weighted Quality Score) แล้วนำมาหาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนคุณภาพของทรัพย์สินและราคาซื้อขาย ด้วยสูตรการคำนวณตามวิธีสมการถดถอย (Regression Analysis) (การวิเคราะห์มูลค่าทรัพย์สินวิธีการเปรียบเทียบตลาดตามวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score) และวิธีสมการถดถอย (Regression Analysis) พิจารณาได้จากเอกสารแนบ 1 หน้า 23 - 24)

ข้อมูลตลาดเปรียบเทียบในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน มีดังนี้

รายละเอียด	ข้อมูลทรัพย์สินที่ประเมิน	ข้อมูลราคาเปรียบเทียบ			
		ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 2	ข้อมูลที่ 3	ข้อมูลที่ 4
ลักษณะกายภาพ	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า
เนื้อที่	14-1-36.2 ไร่	15-0-39 ไร่	3-0-0 ไร่	4-0-0 ไร่	5-0-0 ไร่
ทำเลที่ตั้ง	ถนนพระราม 9	ถนนอโศก - ดินแดง	ถนนเพชรบุรีตัดใหม่	ถนนเพชรบุรีและถนนกำแพงเพชร 7	ถนนเพชรบุรี
รูปร่างของที่ดิน	หลายเหลี่ยม	สี่เหลี่ยม	สี่เหลี่ยม	สี่เหลี่ยม	สี่เหลี่ยม
ระดับที่ดินเทียบกับถนนข้างหน้า	ถมดินแล้วบางส่วน มีระดับเสมอดถนนส่วนที่ไม่ถมต่ำกว่าถนน 0.20 เมตร	ถมดินแล้วเสมอดถนน	ถมดินแล้วเสมอดถนน	ถมดินแล้วเสมอดถนน	ถมดินแล้วเสมอดถนน
สาธารณูปโภคหน้าที่ดิน	พร้อม	ระบบครบถ้วน	ระบบครบถ้วน	ระบบครบถ้วน	ระบบครบถ้วน
ลักษณะผิวจราจร	ลาดยาง	ลาดยาง	ลาดยาง	ลาดยาง	ลาดยาง
ราคาเสนอขาย/ราคาซื้อขาย (บาท/ตารางวา)	-	250,000	350,000 (ซื้อขายแล้วเมื่อเดือนมิถุนายน 2553)	372,000 (ซื้อขายแล้วเมื่อปี 2550)	330,000 (ซื้อขายแล้วเมื่อปี 2552)
ผังเมือง	ที่อยู่อาศัยหนาแน่นมาก (สีน้ำตาล)	ที่อยู่อาศัยหนาแน่นมาก (สีน้ำตาล)	ที่อยู่อาศัยหนาแน่นมาก (สีน้ำตาล)	ประเภทพาณิชยกรรม (สีแดง)	ประเภทพาณิชยกรรม (สีแดง)
ศักยภาพการใช้ประโยชน์	พาณิชยกรรม	พาณิชยกรรม	พาณิชยกรรม	พาณิชยกรรม	พาณิชยกรรม
อื่นๆ	-	-	เดิมเป็นโกดังเก่าของ บจก.ดิทแฮล์ม	พัฒนาเป็นโครงการดิเอสเตรส อโศก (เพชรบุรีตัดใหม่)	พัฒนาเป็นโครงการคอนโดมิเนียมโครงการวิลล่า อโศก

ทีโอพีมีความเห็นเพิ่มเติมว่า ปัจจุบันความต้องการที่ดินในย่านถนนรัชดาภิเษก ถนนพระราม 9 ถนนเพชรบุรีตัดใหม่ และถนนอโศก-ดินแดง มีเพิ่มมากขึ้น รูปแบบการใช้พื้นที่เปลี่ยนไปจากเดิมที่เคยเป็นย่านสถาบันเชิงมาเป็นย่านที่พักอาศัยและอาคารสำนักงาน อีกทั้งยังมีโครงการก่อสร้างอาคารขนาดใหญ่หลายโครงการในบริเวณที่มีแนวรถไฟฟ้าใต้ดินผ่าน อาทิ โครงการก่อสร้างห้างสรรพสินค้าเซ็นทรัล พลาซ่า แกรนด์ พระราม 9 และโครงการก่อสร้างคอนโดมิเนียมอีกจำนวนมาก สำหรับที่ดินติดถนนรัชดาภิเษก ถนนอโศก-ดินแดง และถนนเพชรบุรีตัดใหม่ เนื้อที่ตั้งแต่ 2-15 ไร่ เสนอขายหรือซื้อ-ขายแล้ว ตารางวาละ 250,000-372,000 บาท (จากการสำรวจข้อมูลตลาดของที่ดินเปล่าจำนวน 7 ข้อมูล) ซึ่งในส่วนของที่ดินที่ประเมินราคาดังนั้นมีข้อได้เปรียบกว่าข้อมูลตลาดที่นำมาเปรียบเทียบในด้านศักยภาพการใช้ประโยชน์ ในที่ดิน

ทั้งนี้ ทีโอพีได้ประเมินมูลค่าที่ดินเปล่า (ส่วนที่ไม่คิดการจ่ายถม) ตารางวาละ 380,000 บาท และที่ดินเปล่า (ส่วนทางการจ่ายถม) ตารางวาละ 320,000 บาท ลดต่ำกว่าที่ดินที่ไม่คิดการจ่ายถม เนื่องจากมีศักยภาพการใช้ประโยชน์ต่ำกว่าที่ดินที่ไม่คิดการจ่ายถม คิดเป็นมูลค่ารวมของที่ดินตามราคาประเมินเท่ากับ 2,035.19 ล้านบาท

การประเมินราคาทรัพย์สิน โดยแอกคิวเรท

แอกคิวเรทได้ประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ซึ่งเป็นที่ดินเปล่า ด้วยวิธีการเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Data Comparison) โดยการวิเคราะห์เปรียบเทียบจากราคาเสนอขายหรือราคาซื้อขายของที่ดิน โดยพิจารณาถึงการต่อรองจากราคาเสนอขาย ระยะเวลาซื้อขาย

แอกคิวเรทได้ทำการสำรวจข้อมูลราคาซื้อขาย/เสนอขายของข้อมูลเปรียบเทียบในบริเวณใกล้เคียงจำนวน 4 ข้อมูล ซึ่งมีราคาเสนอขาย/ราคาซื้อขาย 320,000 - 370,000 บาทต่อตารางวา เพื่อนำมาเปรียบเทียบกับปัจจัยด้านคุณภาพที่มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สิน ได้แก่ ทำเล ศักยภาพ สาธารณูปโภค การเข้าถึง ข้อจำกัดทางกฎหมาย สภาพแวดล้อม ขนาดและรูปร่าง และความนิยม แล้วนำมาหาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนคุณภาพของทรัพย์สิน (ที่ได้โดยวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score)) และราคาซื้อขาย/เสนอขาย ด้วยสูตรการคำนวณตามวิธีสมการถดถอย (Regression Analysis) เพื่อให้ได้ราคาประเมินทรัพย์สิน (การวิเคราะห์มูลค่าทรัพย์สินวิธีการเปรียบเทียบราคาตลาดตามวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score) และวิธีสมการถดถอย (Regression Analysis) พิจารณาได้จากเอกสารแนบ 1 หน้า 25)

ข้อมูลตลาดเปรียบเทียบในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน มีดังนี้

รายละเอียด	ข้อมูลทรัพย์สินที่ประเมิน	ข้อมูลราคาเปรียบเทียบ			
		ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 2	ข้อมูลที่ 3	ข้อมูลที่ 4
ลักษณะและสภาพทรัพย์สิน	ที่ดินว่างเปล่า ถมดินแล้วบางส่วน มีระดับเสมอดถนน ส่วนที่ไม่ถมต่ำกว่า ถนน 0.20 เมตร	ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง ได้รับการพัฒนาถมดินแล้ว (สถานทูตเก่า)	ที่ดินว่างเปล่า ได้รับการพัฒนาถมดินแล้ว (ปัจจุบันก่อสร้างอาคารแล้ว)	ที่ดินว่างเปล่า ได้รับการพัฒนาถมดินแล้ว	ที่ดินว่างเปล่า ได้รับการพัฒนาถมดินแล้ว (ปัจจุบันก่อสร้างอาคารแล้ว)
เนื้อที่	14-1-36.2 ไร่	8-3-43 ไร่	2-3-93 ไร่	0-2-97 ไร่	7-0-08 ไร่
ทำเลที่ตั้ง	ถนนพระราม 9	ถนนรัชดาภิเษก และถนนเพชรบุรี	ถนนรัชดาภิเษก	ถนนพระราม 9	ถนนรัชดาภิเษก
รูปร่างของที่ดิน	หลายเหลี่ยม	หลายเหลี่ยม	หลายเหลี่ยม	สี่เหลี่ยม	หลายเหลี่ยม
ราคาเปิดประมูล/ราคาซื้อขาย (บาท/ตารางวา)	-	370,000 (ราคาเปิดประมูล เริ่มต้นเมื่อเดือน กุมภาพันธ์ 2554)	350,000 (ซื้อขาย เมื่อปี 2553)	350,000 (ซื้อขาย เมื่อปี 2553)	320,000 (ซื้อขาย เมื่อต้นปี 2551)

แอกคิวเรทแบ่งการพิจารณามูลค่าตลาดของที่ดินเป็น 3 ส่วน คือ

- (1) ที่ดินที่พัฒนาเป็นโครงการ เนื้อที่ดินรวม 8-1-20.2 ไร่ หรือ 3,320.2 ตารางวา ประเมินราคาตารางวาละ 350,000 บาท
- (2) ที่ดินติดทางการจำยอม แต่เตรียมการยกเลิกการจำยอม ปัจจุบันมีการล้อมรั้วและไม่ได้มีสภาพเป็นทาง เนื้อที่ดิน 1-2-81 ไร่ หรือ 681 ตารางวา ประเมินราคาตารางวาละ 340,000 บาท
- (3) ที่ดินที่เป็นทางการจำยอมและมีสภาพเป็นทาง เนื้อที่ดินรวม 4-1-35 ไร่ หรือ 1,735 ตารางวา ประเมินราคาตารางวาละ 250,000 บาท

ทั้งนี้ แอควิวเรทเห็นว่า จากข้อมูลเปรียบเทียบข้อมูลทั้ง 1 ที่ดินเนื้อที่ 8-3-43 ไร่ ดิถนนวนเพชรบุรีและรัชดาภิเษก (สถานทูตญี่ปุ่นเดิม) มีราคาประมูลเริ่มต้นที่ตารางวาละ 370,000 บาท ที่ดินที่ประเมินมีทำเลที่ตั้งดีกว่าข้อมูลเปรียบเทียบข้อมูลทั้ง 1 แต่สามารถเข้า-ออกได้ 2 ด้าน ทั้งด้านถนนพระราม 9 และถนนรัชดาภิเษก จึงเห็นควรประเมินราคาที่ดิน ส่วนที่ 1 ที่ดินที่พัฒนาเป็นโครงการ ตารางวาละ 350,000 บาท ที่ดินส่วนที่ 2 ที่เป็นทางการจำยอมแต่เตรียมการยกเลิกนั้น ปัจจุบันได้ล้อมรั้วไม่ได้มีสภาพเป็นทางจึงพิจารณาประเมินราคา ตารางวาละ 340,000 บาท และที่ดินส่วนที่ 3 ที่เป็นทางการจำยอม มีสภาพเป็นทาง และไม่สามารถนำมาพัฒนาโครงการได้ แต่สามารถนำมาคำนวณอัตราส่วนพื้นที่ก่อสร้างอาคารต่อเนื้อที่ดิน จึงพิจารณาประเมินราคาตารางวาละ 250,000 บาท

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินต่อการประเมินราคาทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าที่ดินด้วยราคาประเมินราชการไม่สะท้อนราคาตลาดที่แท้จริงของทรัพย์สิน อย่างไรก็ตาม ราคาประเมินราชการสามารถใช้อ้างอิงเป็นมูลค่าขั้นต่ำ เพื่อใช้ประเมินทุนทรัพย์ที่ดินในการจดทะเบียนสิทธิและนิติกรรม สำหรับการประเมินมูลค่าที่ดินด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า เป็นวิธีที่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่มีรายการซื้อขาย หรือเสนอซื้อขายที่เปรียบเทียบได้ เช่น อสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัย และที่ดินเปล่า เป็นต้น โดยการประเมินราคามาจากการวิเคราะห์เปรียบเทียบกับทรัพย์สินที่ใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ประเมินที่มีการซื้อขายหรือมีราคาเสนอขายในช่วงระยะเวลาที่ใกล้เคียง ทำให้ได้ราคาที่เป็นปัจจุบันและสามารถสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินตามสภาพปัจจุบันได้มากที่สุด

อนึ่ง ทางกรมการจำยอมของผู้ประเมินราคาอิสระ ประเมินไม่เท่ากัน เนื่องจากปกติแล้วเนื้อที่ในทางการจำยอมไม่ได้มีการจดทะเบียนพื้นที่ตายตัวเหมือนกับโฉนดที่ดิน พื้นที่ที่แตกต่างกันขึ้นอยู่กับการวัดเนื้อที่ตามวิธีการวัดของผู้ประเมินราคาอิสระแต่ละราย นอกจากนี้มีข้อสังเกตว่าราคาประเมินที่ดินที่เป็นทางการจำยอมของผู้ประเมินราคาอิสระ 2 ราย มีราคาที่แตกต่างกันค่อนข้างมาก โดยราคาประเมินของทีเอพีสูงกว่าราคาประเมินของแอควิวเรทประมาณร้อยละ 28 อย่างไรก็ตาม ทีเอพี ไม่ได้ประเมินที่ดินที่อยู่ระหว่างยกเลิกการจำยอมแยกออกมาจากราคาประเมินที่ดินที่เป็นทางการจำยอม โดยเป็นไปตามหลักความระมัดระวัง ซึ่งความแตกต่างในรายละเอียดของวิธีการประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระดังกล่าว ขึ้นกับมุมมองและการพิจารณาของผู้ประเมินราคาอิสระแต่ละราย

2. โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 7

ปัจจุบันที่ดินที่ใช้ในการดำเนินโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง 7 เป็นที่ดินว่างเปล่า ซึ่งมีลักษณะเป็นถนน ป้อมขาม และสวนหย่อมของโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง โดยที่ดินบางส่วนมีสภาพเป็นถนนลาดยางและจัดเป็นทางการจำยอมเข้า-ออก ของโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง

ฝ่ายบริหารของบริษัทมีแผนพัฒนาโครงการเป็น 2 ระยะ กล่าวคือในระยะแรกบริษัทจะพัฒนาพื้นที่โครงการเป็นโครงการพื้นที่เช่าศูนย์การค้า (Community Mall) โดยจะประกอบด้วยร้านค้าและซูปเปอร์มาร์เก็ต รวมทั้งมีแผนจะสร้างสนามฟุตบอลหญ้าเทียมให้เข้าขนาด 1,050 ตารางเมตร 7 สนาม สำหรับโครงการในระยะที่ 2 นั้นบริษัทจะเริ่มพัฒนาโครงการต่อเมื่อโครงการในระยะที่ 1 มีผลการดำเนินงานโครงการที่ประสบความสำเร็จหรือบริษัทอาจจะพิจารณาพัฒนาโครงการในรูปแบบอื่นที่สามารถให้ผลตอบแทนได้ดีกว่า ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับความเหมาะสมและความคุ้มค่าในการดำเนินโครงการ

จากการประเมินราคาทรัพย์สินที่ดินว่างเปล่า โครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 7 โดยผู้ประเมินราคาอิสระ 2 ราย ได้แก่ ทีเอพี ตามรายงานเมื่อวันที่ 16 กุมภาพันธ์ 2554 และ แอควิวเรท ตามรายงานเมื่อวันที่ 11 มีนาคม 2554 ซึ่งได้ประเมินมูลค่าที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 7 จำนวน 3 แปลง เนื้อที่รวม 31-3-00.5 ไร่ หรือ 12,700.5 ตารางวา ทั้งนี้รายงานประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระ ทั้งสองรายดังกล่าวสามารถใช้เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะได้ ซึ่งสรุปรายละเอียดการประเมินได้ดังนี้

สรุปรายละเอียดประเมินราคาที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 7

วิธีการประเมิน	ลักษณะของทรัพย์สิน	ผู้ถือกรรมสิทธิ์	ราคาประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระ	
			ทีเอพี	แอควิวเรท
วิธีการเปรียบเทียบ ราคาตลาด	- ที่ดินโฉนดเลขที่ 11929 - 11931 รวม 3 โฉนด เนื้อที่รวม 31-3-00.5 ไร่ หรือ 12,700.5 ตารางวา - ที่ดินโฉนดเลขที่ 11931 ราคา ประเมินราชการคดสำรวจ	บจก. แกรนด์ ฟอร์จูน (เฉพาะที่ดินโฉนด เลขที่ 11931 มี บจก. บริเก็ท ไทย เป็นผู้ถือ กรรมสิทธิ์ร่วม และคิด จำนวนกับธนาคาร พาณิชย์แห่งหนึ่ง)	297.83 ล้านบาท (30,000 บาทต่อตรว.) ไม่ประเมินที่ดินส่วนที่เป็น ทางการจ่ายออมเนื้อที่ 6-3-73 ไร่ ^{1/} คงเหลือที่ดินที่ประเมิน สุทธิ 24-3-27.5 ไร่	298.58 ล้านบาท (30,000 บาทต่อตรว.) ไม่ประเมินที่ดินส่วนที่เป็น ทางการจ่ายออมเนื้อที่ 6-1-95 ไร่ ^{1/} และส่วนที่เป็นถนนเชิด วุฒอากาศเนื้อที่ 0-1-53 ไร่ คงเหลือที่ดินที่ประเมินสุทธิ 24-3-52.5 ไร่
			ราคาประเมินราชการ ตารางวาละ 22,500 บาท (สำหรับที่ดินโฉนดเลขที่ 11931 ไม่มีราคาประเมินราชการ เนื่องจากที่ดินคดสำรวจ)	
รวม			297.83 ล้านบาท	298.58 ล้านบาท

หมายเหตุ: ^{1/} ผู้ประเมินราคาอิสระ ประเมินเนื้อที่ทางการจ่ายออมไม่เท่ากัน เนื่องจากปกติแล้วในทางการจ่ายออมไม่ได้มีการจดทะเบียนพื้นที่ตายตัวเหมือนกับโฉนดที่ดิน พื้นที่ที่แตกต่างกันขึ้นอยู่กับการวัดตามวิธีการของผู้ประเมินราคาอิสระแต่ละราย

การประเมินราคาทรัพย์สิน โดยทีเอพี

ทีเอพีได้ประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ซึ่งเป็นที่ดินเปล่า ด้วยวิธีการเปรียบเทียบตลาด (Market Approach) โดยการวิเคราะห์มูลค่าการซื้อขายในตลาดเพื่อนำมาเปรียบเทียบกับทรัพย์สินที่ประเมิน จากการสืบหาทรัพย์สินที่ใกล้เคียงกันที่มีการซื้อขายหรือการเสนอขายมาพิจารณาความคล้ายคลึงหรือแตกต่างจากทรัพย์สินที่ประเมิน

ในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ทีเอพีได้ทำการสำรวจข้อมูลตลาดของที่ดินเปล่าจำนวน 10 ข้อมูล แล้วคัดเลือกที่ดินเปล่าที่มีความใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ประเมินจำนวน 5 ข้อมูล ราคาเสนอขายระหว่าง 21,609 - 75,800 บาทต่อตารางวา เพื่อนำมาวิเคราะห์หามูลค่าทรัพย์สิน ด้วยการให้คะแนนโดยพิจารณาจากปัจจัยด้านคุณภาพของทรัพย์สินที่มีผลกระทบต่อมูลค่า ได้แก่ ทำเลที่ตั้ง ขนาดรูปร่างที่ดิน ระดับที่ดิน การคมนาคม สาธารณูปโภค ศักยภาพการใช้ประโยชน์ โดยให้น้ำหนักแต่ละปัจจัยแตกต่างกันไป (Weighted Quality Score) แล้วนำมาหาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนคุณภาพของทรัพย์สินและราคาซื้อขาย ด้วยสูตรการคำนวณตามวิธีสมการถดถอย (Regression Analysis) (การวิเคราะห์มูลค่าทรัพย์สินวิธีการเปรียบเทียบตลาดตามวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score) และวิธีสมการถดถอย (Regression Analysis) พิจารณาได้จากเอกสารแนบ 1 หน้า 26)

ข้อมูลตลาดเปรียบเทียบในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน มีดังนี้

รายละเอียด	ข้อมูลทรัพย์สินที่ประเมิน	ข้อมูลราคาเปรียบเทียบ				
		ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 2	ข้อมูลที่ 3	ข้อมูลที่ 4	ข้อมูลที่ 5
ลักษณะกายภาพ	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง	ที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า
เนื้อที่	31-3-00.5 ไร่	10-0-77 ไร่	7-3-00 ไร่	18-0-00 ไร่	35-0-00 ไร่	70-2-56 ไร่
ทำเลที่ตั้ง	ถนนกำแพงเพชร	ถนนวิภาวดีรังสิต	ถนนวิภาวดีรังสิต	ถนนสรงประภา	ถนนวิภาวดีรังสิต	ถนนกำแพงเพชร 6
รูปร่างของที่ดิน	หลายเหลี่ยม	สี่เหลี่ยมผืนผ้า	หลายเหลี่ยม	หลายเหลี่ยม	หลายเหลี่ยม	สี่เหลี่ยมด้านไม่เท่า
ระดับที่ดินเทียบกับถนนข้างหน้า	สูงเสมอระดับถนน	สูงเสมอระดับถนน	สูงเสมอระดับถนน	สูงเสมอระดับถนน	เสมอดำกว่าระดับถนน 0.30 เมตร	ต่ำกว่าระดับถนน 0.30 เมตร
สาธารณูปโภคหน้าที่ดิน	ไฟฟ้า ประปา โทรศัพท์ ท่อระบายน้ำ	ไฟฟ้า ประปา โทรศัพท์	ไฟฟ้า ประปา โทรศัพท์	ไฟฟ้า ประปา โทรศัพท์	ไฟฟ้า ประปา โทรศัพท์	ไฟฟ้า ประปา โทรศัพท์
ลักษณะผิวจราจร	ลาดยาง	คอนกรีตเสริมเหล็ก	คอนกรีตเสริมเหล็ก	คอนกรีตเสริมเหล็ก	คอนกรีตเสริมเหล็ก	คอนกรีตเสริมเหล็ก
ราคาเสนอขาย	-	ขายรวม 215 ล้านบาท (ตารางวาละ 52,734 บาท)	ขายรวม 248 ล้านบาท (ตารางวาละ 75,800 บาท)	35,000 บาท/ตารางวา	60,000 บาท/ตารางวา	ขายรวม 610.60 ล้านบาท (ตารางวาละ 21,609 บาท)
ผังเมือง	ที่อยู่อาศัยหนาแน่นน้อย (สีเหลือง)	ที่อยู่อาศัยหนาแน่นน้อย (สีเหลือง)	ที่อยู่อาศัยหนาแน่นน้อย (สีเหลือง)	ที่อยู่อาศัยหนาแน่นน้อย (สีเหลือง)	ที่อยู่อาศัยหนาแน่นน้อย (สีเหลือง)	ที่อยู่อาศัยหนาแน่นน้อย (สีเหลือง)
ศักยภาพการใช้ประโยชน์	ที่อยู่อาศัย, พาณิชยกรรม	พาณิชยกรรม	พาณิชยกรรม	พาณิชยกรรม	พาณิชยกรรม	
อื่นๆ	-	สิ่งปลูกสร้างเป็นอาคารโกดังเก็บของ สภาพชำรุดทรุดโทรม (ไม่ประเมินมูลค่า)	สิ่งปลูกสร้างเป็นอาคารสำนักงาน 4 ชั้น พื้นที่ประมาณ 2,000 ตารางเมตร ค่าก่อสร้างประมาณ 13 ล้านบาท	-	-	ที่ดินมีขนาดแปลงใหญ่ แบ่งเป็น 2 ส่วน ไม่ติดกัน

ทั้งนี้ ในการประเมินราคาที่ดิน ที่เอพีไม่ประเมินที่ดินส่วนที่เป็นทางการจำยอมและมีสภาพเป็นถนนลาดยาง เนื้อที่ 6-3-73 ไร่ หรือ 2,773 ตารางวา คงเหลือที่ดินที่ประเมินสุทธิ 24-3-27.5 ไร่ หรือ 9,927.5 ตารางวา โดยประเมินราคาที่ดินตารางวาละ 30,000 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมเท่ากับ 297.83 ล้านบาท

การประเมินราคาทรัพย์สิน โดยแอกคิวเรท

แอกคิวเรทได้ประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ซึ่งเป็นที่ดินเปล่า ด้วยวิธีการเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Data Comparison) โดยการวิเคราะห์เปรียบเทียบจากราคาเสนอขายหรือราคาซื้อขายของที่ดิน โดยพิจารณาถึงการต่อรองจากราคาเสนอขาย ระยะเวลาซื้อขาย

ในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน แอกคิวเรทได้ทำการสำรวจข้อมูลราคาเสนอขายของข้อมูลเปรียบเทียบในบริเวณใกล้เคียงจำนวน 12 ข้อมูล แล้วคัดเลือกที่ดินเปล่าที่มีความใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ประเมินจำนวน 4 ข้อมูล ซึ่งมีราคาเสนอขาย/ราคาซื้อขาย 21,609 - 60,000 บาทต่อตารางวา เพื่อนำมาเปรียบเทียบกับปัจจัยด้านคุณภาพที่มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สิน ได้แก่ ทำเล ศักยภาพ สาธารณูปโภค การเข้าถึง ข้อจำกัดทางกฎหมาย สภาพแวดล้อม ขนาดและรูปร่าง และความนิยม แล้วนำมาหาค่าความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนของคุณภาพทรัพย์สิน (ที่คำนวณได้ตามวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score)) และราคาซื้อขาย ด้วยสูตรการคำนวณตามวิธีถดถอยของมูลค่า (Regression Analysis) เพื่อให้ได้ราคาประเมินของทรัพย์สิน (การวิเคราะห์มูลค่าทรัพย์สินวิธีการเปรียบเทียบราคาตลาดตามวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score) และวิธีถดถอยของมูลค่า (Regression Analysis) พิจารณาได้จากเอกสารแนบ 1 หน้า 27)

ข้อมูลตลาดเปรียบเทียบในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน มีดังนี้

รายละเอียด	ข้อมูลทรัพย์สินที่ประเมิน	ข้อมูลราคาเปรียบเทียบ			
		ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 2	ข้อมูลที่ 3	ข้อมูลที่ 4
ลักษณะและสภาพทรัพย์สิน	ที่ดินว่างเปล่า ได้รับการพัฒนาแล้ว	ที่ดินว่างเปล่า ยังไม่ได้รับการพัฒนาถมดิน ระดับดินต่ำกว่าระดับถนน ประมาณ 0.3 เมตร	ที่ดินว่างเปล่า ได้รับการพัฒนาถมดินแล้ว	ที่ดินว่างเปล่า ยังไม่ได้รับการพัฒนาถมดิน ระดับดินต่ำกว่าระดับถนน ประมาณ 0.3 เมตร	ที่ดินว่างเปล่า ได้รับการพัฒนาถมดินแล้ว
เนื้อที่	31-3-00.5 ไร่	35-0-00 ไร่	18-0-00 ไร่	70-2-56 ไร่	1-3-35 ไร่
ทำเลที่ตั้ง	ถนนกำแพงเพชร	ถนนวิภาวดีรังสิต	ถนนสรองประกา	ถนนกำแพงเพชร 6	ถนนสรองประกา
รูปร่างของที่ดิน	หลายเหลี่ยม	หลายเหลี่ยม	หลายเหลี่ยม	สี่เหลี่ยม	สี่เหลี่ยม
ราคาเสนอขาย (บาท/ตารางวา)	-	60,000	35,000	21,609 (ขายรวม 610.60 ล้านบาท)	39,455

ทั้งนี้ ในการประเมินราคาที่ดิน แอกคิวเรทไม่ประเมินที่ดินส่วนที่ได้มีการจัดการจำยอมเรื่องทางให้กับที่ดินแปลงอื่นภายในโครงการใช้เข้า-ออก (มีสภาพเป็นทาง) เนื้อที่ประมาณ 6-1-95 ไร่ และที่ดินบางส่วนที่เป็นถนนเซคดูอากาศ เนื้อที่ประมาณ 0-1-53 ไร่ หรือ 153 ตารางวา นอกจากนี้ ที่ดินบางส่วนถูกแนวสายไฟและท่อน้ำมันแรงดันสูง ห้ามก่อสร้างอาคารในระยะ 3 เมตร จากแนวท่อน้ำมันแรงดันสูง คงเหลือเนื้อที่ที่ดินที่ประเมินมูลค่า 24-3-52.5 ไร่ หรือ 9,952.5 ตารางวา ทั้งนี้ แอกคิวเรทได้พิจารณานำข้อมูลจำนวน 4 ข้อมูล (ตามตารางข้างต้น) มาวิเคราะห์ แต่ได้ให้น้ำหนักกับข้อมูลที่ 2-4 ซึ่งเป็นที่ดินว่างเปล่าเนื้อที่ 735 - 28,256 ตารางวา มีราคาเสนอขายตารางวาละ 21,609 - 39,455 บาท โดยทรัพย์สินที่ประเมินมีทำเลที่ตั้งดีกว่า สภาพที่ดินดีกว่า อีกทั้งรูปร่างที่ดินมีหน้า

กว้างติดถนนประมาณ 225 เมตร จึงได้ประเมินราคาที่ดินตารางวาละ 30,000 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมเท่ากับ 298.6 ล้านบาท

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินต่อการประเมินราคาทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าที่ดินด้วยราคาประเมินของทางราชการไม่สะท้อนราคาตลาดที่แท้จริงของสินทรัพย์ อย่างไรก็ตาม ราคาประเมินของทางราชการสามารถใช้อ้างอิงเป็นมูลค่าขั้นต่ำเพื่อใช้ประเมินทุนทรัพย์ที่ดินในการจดทะเบียนสิทธิและนิติกรรม สำหรับการประเมินมูลค่าที่ดินด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่าเป็นวิธีที่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่มีรายการซื้อขาย หรือเสนอซื้อเสนอขายที่เปรียบเทียบได้ เช่น อสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัย และที่ดินเปล่า เป็นต้น

นอกจากนี้ การที่ผู้ประเมินราคาอิสระไม่ได้ประเมินมูลค่าให้กับที่ดินซึ่งติดการจำยอม มีความเหมาะสมเนื่องจากผู้ถือกรรมสิทธิ์ไม่สามารถใช้ประโยชน์จากที่ดินส่วนดังกล่าวได้ นอกเหนือจากการให้ใช้เป็นทางเพื่อให้ที่ดินแปลงอื่นภายในโครงการเข้า-ออกได้ อย่างไรก็ตาม ทางการจำยอมที่ผู้ประเมินราคาอิสระ ประเมินไม่เท่ากัน เนื่องจากปกติแล้วเนื้อที่ในทางการจำยอมไม่ได้มีการจดทะเบียนพื้นที่ตายตัวเหมือนกับโฉนดที่ดิน พื้นที่ที่แตกต่างกันขึ้นอยู่กับการวัดเนื้อที่ตามวิธีการวัดของผู้ประเมินราคาอิสระแต่ละราย

(3) การปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนระยะยาวในกิจการที่เกี่ยวข้องกัน

พระราม 9 บริษัทมีเงินลงทุนระยะยาวในบริษัท เช่น ทรัลพัฒนา ไนน์ สแควร์ จำกัด (CPN9) ซึ่งบริษัทถือหุ้นในบริษัทดังกล่าว (ผ่านพระราม 9) ในสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 2.55 (บริษัทถือหุ้นพระราม 9 ร้อยละ 78.12 และพระราม 9 ถือหุ้นใน CPN 9 ร้อยละ 3.27) ของจำนวนทุนชำระแล้วของ CPN9 และมีมูลค่าเงินลงทุนตามบัญชีของบริษัท ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 เท่ากับ 104.52 ล้านบาท

ที่ปรึกษาทางการเงินได้ปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนใน CPN 9 ด้วยผลขาดทุนสะสมตามงบการเงินงวดของ CPN 9 ล่าสุดที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ที่มีจำนวน 394.15 ล้านบาท โดยรับรู้ผลขาดทุนดังกล่าวตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทใน CPN 9 ร้อยละ 2.55 ซึ่งเท่ากับ 10.05 ล้านบาท เนื่องจากมูลค่าเงินลงทุนของ CPN 9 ที่บริษัทย่อยบันทึกบัญชีไว้ยังแสดงในราคาทุนเดิม ซึ่งอาจไม่สะท้อนราคายุติธรรมในปัจจุบันที่ CPN 9 มีผลขาดทุนสะสมจำนวนมาก เนื่องจากในช่วงที่ผ่านมา CPN 9 อยู่ระหว่างการพัฒนาโครงการ และถึงแม้ว่าโครงการดังกล่าวจะแล้วเสร็จ และใกล้จะเปิดดำเนินการก็ตาม แต่ในช่วงแรกคาดว่าจะต้องมีค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจำนวนมากในการโฆษณา ประชาสัมพันธ์ และค่าใช้จ่ายทางการตลาดอื่นๆ ในขณะที่ CPN 9 มีรายได้ค่าเช่าในลักษณะทยอยรับรู้เป็นรายเดือน จึงคาดว่าผลการขาดผลขาดทุนสะสมดังกล่าวให้หมดไปยังคงต้องใช้ระยะเวลาพอสมควร ซึ่งในปัจจุบันยังไม่มีข้อมูลบ่งชี้ที่ชัดเจนถึงผลประกอบการในอนาคตของ CPN 9 ประกอบกับบริษัทถือหุ้นใน CPN 9 ในสัดส่วนที่น้อยมาก และไม่มีอำนาจใดๆ ในการควบคุม จึงเป็นการยากที่จะได้ข้อมูลของ CPN 9 ในเชิงลึก ซึ่งรวมถึงแผนงานโครงการในอนาคต ตลอดจนประมาณการรายได้และค่าใช้จ่ายของโครงการในอนาคต

จากรายการปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนดังกล่าว จะเห็นว่ามูลค่าตามบัญชีของเงินลงทุนในบันทึกในงบการเงินของพระราม 9 ลดลงเท่ากับ 10.05 ล้านบาท โดยมีรายละเอียดดังนี้

หน่วย : ล้านบาท

บริษัท	ราคาตามบัญชี ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554	ผลขาดทุนสะสม	ราคาตามบัญชีของเงินลงทุนหลัง ปรับปรุงผลขาดทุนสะสม
บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา ไนน์ สแควร์ จำกัด (CPN9)	104.52	(10.05)	94.47

ราคาตามบัญชีของเงินลงทุนหลังปรับปรุงผลขาดทุนสะสมต่ำกว่ามูลค่าเงินลงทุนตามบัญชีของพระราม 9
ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 เป็นจำนวน 10.05 ล้านบาท

รายละเอียดการปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี

รายการ	ล้านบาท
ส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่ของบริษัท ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554	4,356.76
รายการปรับปรุง	
บวก ราคาประเมินสินทรัพย์ถาวรที่เพิ่มขึ้น*	597.55 - 1,014.29
ที่ดิน โครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 2	1,930.04
ที่ดิน โครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 7	296.58
หัก เงินสดจ่ายซื้อที่ดิน โครงการพระราม 9 ส่วน 2 และ ที่ดิน โครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 7	(813.32)
การลดลงของเงินมัดจำตามสัญญาจะซื้อหรือจะเช่าที่ดิน	(113.98)
รายการปรับปรุงผลขาดทุนสะสมของเงินลงทุนกับมูลค่าตามบัญชี ของเงินลงทุนใน CPN9	(10.05)
มูลค่าตามบัญชีสุทธิหลังปรับปรุง	6,243.58 - 6,660.32
มูลค่าที่ตราไว้	1.00
จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด* (หุ้น) ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554	4,220.51
บวก จำนวนหุ้นที่ออกเพื่อชำระเป็นค่าตอบแทนการซื้อที่ดิน โครงการ พระราม 9 ส่วน 2 (หุ้น)	547.94
จำนวนหุ้นที่ออกเพื่อชำระเป็นค่าตอบแทนการซื้อที่ดิน โครงการ แกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 7 (หุ้น)	162.07
จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด (หุ้น)	4,930.52
มูลค่าตามบัญชีสุทธิหลังปรับปรุงต่อหุ้น	1.27 - 1.35

หมายเหตุ : * ราคาประเมินสินทรัพย์ถาวรที่เพิ่มขึ้นพิจารณาได้จากสรุปราคาประเมินทรัพย์สิน โดยผู้ประเมินราคา
อิสระ หน้า 132

การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีนี้จะสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่เป็นปัจจุบันมากกว่าวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี
โดยได้สะท้อนความมียู่ของสินทรัพย์ที่ใกล้เคียงปัจจุบันมากขึ้น รวมทั้งสะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ อันจะมี

ผลต่อมูลค่าสินทรัพย์สุทธิในปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม วิธีนี้ไม่ได้คำนึงถึงผลประโยชน์ ความสามารถในการทำกำไร และศักยภาพในการแข่งขันของบริษัทและบริษัทย่อยในอนาคต

จากการประเมินราคาหุ้นตามวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี จะได้ราคาหุ้นบริษัทเท่ากับ 1.27 - 1.35 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนแก่บุคคลเฉพาะเจาะจงที่หุ้นละ 2.56 บาท เป็นจำนวนเท่ากับ 1.21 - 1.29 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าคิดเป็นร้อยละ 47.27 - 50.39

3) วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด Market Comparable Approach)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการประเมินโดยพิจารณาอ้างอิงจากอัตราส่วนต่างๆ ได้แก่ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดย่อยพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ที่ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์โครงการต่างๆ ได้แก่ โครงการที่อยู่อาศัยประเภทบ้านเดี่ยว อาคารชุดพักอาศัย โครงการอาคารสำนักงานให้เช่า ซึ่งมีความคล้ายคลึงกับธุรกิจของบริษัทที่มีโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่หลากหลาย ครอบคลุมทั้งโครงการที่อยู่อาศัยพักอาศัย โครงการอาคารสำนักงานให้เช่า ศูนย์ประชุมและแสดงสินค้าให้เช่า โดยใช้ค่าเฉลี่ยย้อนหลังในช่วงเวลาต่างๆ นับตั้งแต่วันที่ 17 กรกฎาคม 2554 ซึ่งเป็นวันที่ทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการของบริษัทมีมติให้เข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ โดยบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิงมีจำนวน 38 บริษัท ดังนี้

บริษัท	ชื่อย่อหลักทรัพย์
(1) บริษัท อารียา พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	A
(2) บริษัท เอเชียนพร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	AP
(3) บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)	BLAND
(4) บริษัท บ้านร็อคการ์เด้น จำกัด (มหาชน)	BROCK
(5) บริษัท ชาญอิสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	CI
(6) บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ เรียลเอสเตท จำกัด (มหาชน)	ESTAR
(7) บริษัท เอเวอร์แลนด์ จำกัด (มหาชน)	EVER
(8) บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)	GLAND
(9) บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	GOLD
(10) บริษัท เค.ซี. พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	KC
(11) บริษัท กฤษดามหานคร จำกัด (มหาชน)	KMC
(12) บริษัท เคปเปล ไทย พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	KTP
(13) บริษัท ลลิต พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	LALIN
(14) บริษัท แลนด์เอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	LH
(15) บริษัท ลิฟวิ้งแลนด์ แคปปิตอลจำกัด (มหาชน)	LL
(16) บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	LPN
(17) บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)	MBK
(18) บริษัท เมโทรสตาร์ พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	METRO
(19) บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	MJD

บริษัท	ชื่อย่อหลักทรัพย์
(20) บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)	MK
(21) บริษัท เอ็น. ซี. เฮาส์ซิง จำกัด (มหาชน)	NCH
(22) บริษัท แนนเซอร์พัค จำกัด(มหาชน)	N-PARK
(23) บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)	NOBLE
(24) บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน)	PF
(25) บริษัท ประชากรู๊ป จำกัด (มหาชน)	PRECHA
(26) บริษัท ประิณศิริ จำกัด (มหาชน)	PRIN
(27) บริษัท พุกฤษา เรียดเอสเตท จำกัด (มหาชน)	PS
(28) บริษัท ควอลิตี้ เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	QH
(29) บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน)	RAIMON
(30) บริษัท รสา พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	RASA
(31) บริษัท สัมมากร จำกัด (มหาชน)	SAMCO
(32) บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	SC
(33) บริษัท สแกน โกลบอล จำกัด (มหาชน)	SCAN
(34) บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	SENA
(35) บริษัท แสนศิริ จำกัด (มหาชน)	SIRI
(36) บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน)	SPALI
(37) บริษัท ธนาสิริ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	THANA
(38) บริษัท ยูนิ เวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)	UV

ที่ปรึกษาทางการเงินไม่ได้ประเมินราคาหุ้นบริษัทโดยวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) เนื่องจากในช่วงเวลาย้อนหลัง 4 ไตรมาส (นับตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2554) บริษัทยังมีผลขาดทุนสุทธิจากการดำเนินงาน โดยบริษัทมีขาดทุนสุทธิต่อหุ้นย้อนหลัง 4 ไตรมาสเท่ากับ (0.02) บาทต่อหุ้น ทำให้ที่ปรึกษาทางการเงินไม่สามารถประเมินราคาหุ้นโดยวิธีนี้ได้ ทั้งนี้ บริษัทยังมีผลขาดทุนจากการดำเนินงานเนื่องจากบริษัทยังไม่สามารถรับรู้รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ตามหลักเกณฑ์การรับรู้รายได้ และไม่ได้ประเมินราคาหุ้นบริษัทโดยวิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา (EV/EBITDA) เนื่องจาก EBITDA ของบริษัทย้อนหลัง 4 ไตรมาสนับจากไตรมาส 2 ปี 2554 เท่ากับ 3.36 ล้านบาท ซึ่งมีค่าน้อยรวมทั้งบริษัทมีภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ยเป็นจำนวน 1,314.73 ล้านบาท จากการกู้ยืมเงินเพื่อมาใช้ในโครงการต่างๆของบริษัทที่อยู่ระหว่างการพัฒนา ทำให้เมื่อประเมินราคาหุ้นบริษัทด้วยวิธี EV/EBITDA แล้ว ราคาประเมินหุ้นของบริษัทมีค่าติดลบ

นอกจากนี้ บริษัทจดทะเบียนอื่นๆในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดย่อยพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งเป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง ธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรม ที่ปรึกษาทางการเงินไม่ได้นำมาพิจารณาในการประเมินราคาหุ้นตามวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด เนื่องจากมีลักษณะธุรกิจที่แตกต่างกับธุรกิจของบริษัทและบริษัทย่อย รายละเอียดมีดังนี้

บริษัท (ชื่อย่อหลักทรัพย์)	การประกอบธุรกิจ
1. บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชัน จำกัด (มหาชน) (AMATA)	พัฒนานิคมอุตสาหกรรมทั้งในประเทศไทยและเวียดนาม โดยมีบริษัทในกลุ่มดำเนินธุรกิจด้านสาธารณูปโภค สิ่งอำนวยความสะดวกและบริการหลังการขาย ทั้งน้ำประปา กระแสไฟฟ้า และจัดจำหน่ายก๊าซธรรมชาติ เป็นต้น
2. บริษัท แอสคอน คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน) (ASCON)	ดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง ซึ่งประกอบด้วย งานก่อสร้างโรงงาน อาคารและที่อยู่อาศัย และบริษัทย่อยดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์โครงการ The Inspire Rama IX
3. บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน) (CK)	บริษัทก่อสร้างที่สามารถรับบริหารโครงการขนาดใหญ่ที่ซับซ้อนทุกรูปแบบ และมีความสามารถในการพัฒนา ลงทุน และบริหารโครงการสัมปทานระบบสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐานขนาดใหญ่ในประเทศและภูมิภาคอย่างครบวงจร
4. บริษัท คริสเตียนีและนีลเสน (ไทย) จำกัด (มหาชน) (CNT)	บริการรับเหมาก่อสร้างทั่วไป รวมถึงงานออกแบบ จัดหา และรับเหมาติดตั้งงานระบบวิศวกรรมอย่างครบวงจร โดยมีลูกค้าทั้งภาครัฐและเอกชน
5. บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (CPN)	พัฒนาและให้เช่าพื้นที่ในศูนย์การค้าขนาดใหญ่ และธุรกิจเกี่ยวเนื่อง เช่น อาคารสำนักงาน โรงแรม อาคารที่พักอาศัย และศูนย์อาหาร รวมทั้งลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เพื่อการค้าปลีกและเป็นผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ให้กองทุน
6. บริษัท เด็มโก้ จำกัด (มหาชน) (DEMCO)	รับเหมาก่อสร้างงานระบบไฟฟ้าและเครื่องกล และงานบริการด้านวิศวกรรมไฟฟ้า และงานโทรคมนาคมทุกประเภท รวมทั้งเป็นผู้ผลิตงานโครงเหล็กชุบสังกะสี ซื่อและจำหน่ายอุปกรณ์ระบบไฟฟ้า และวัสดุก่อสร้าง นอกจากนี้ยังมีการลงทุนในโครงการผลิตไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน
7. บริษัท อีเอ็มซี จำกัด (มหาชน) (EMC)	ดำเนินธุรกิจทางด้านวิศวกรรมงานก่อสร้างและการวางระบบไฟฟ้าเครื่องกลในแขนงต่าง ๆ ที่ครบวงจร โดยแบ่งสายงานเป็น 2 สายหลัก คือ งานด้านวิศวกรรมก่อสร้างทั่วไป และงานด้านวิศวกรรมระบบไฟฟ้าและเครื่องกล
8. บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน) (HEMRAJ)	พัฒนานิคมอุตสาหกรรม พร้อมระบบสาธารณูปโภคและสิ่งอำนวยความสะดวก แล็บชลบุรี ระยอง และสระบุรี และพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ประเภทโรงงานสำเร็จรูปเพื่อเช่าและขายสำหรับผู้ประกอบการธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม
9. บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล็อปเม้นต์ จำกัด (มหาชน) (ITD)	บริษัทก่อสร้างและรับเหมาก่อสร้างครบวงจร ที่มีความชำนาญในงานก่อสร้างทุกประเภท มีความพร้อมที่จะสร้างโครงการขนาดใหญ่ หรือใช้เทคนิคขั้นสูง และขยายธุรกิจรับเหมาก่อสร้างไปต่างประเทศเพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะในภูมิภาคเอเชีย
10. บริษัท นวนคร จำกัด (มหาชน) (NNCL)	พัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์และนิคมอุตสาหกรรมเพื่อขายและให้เช่า และการให้บริการสาธารณูปโภคและสิ่งอำนวยความสะดวกต่างๆ ในนิคมอุตสาหกรรม
11. บริษัท นาวาร์ตันพัฒนาการ จำกัด (มหาชน) (NWR)	รับเหมาก่อสร้างงานวิศวกรรมโยธาทุกประเภท และผลิตเสาเข็มคอนกรีตอัดแรง และผลิตภัณฑ์คอนกรีตอื่น รวมทั้งผลิตเหล็กแปรรูป ใช้เป็นวัสดุในธุรกิจ

บริษัท (ชื่อย่อหลักทรัพย์)	การประกอบธุรกิจ
	รับเหมาก่อสร้าง และจำหน่ายให้กับลูกค้าภายนอก
12. บริษัท พีเออี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (PAE)	ให้บริการด้านงานวิศวกรรมและการก่อสร้าง ให้บริการดูแลรักษาและซ่อมแซมอุปกรณ์ต่างๆ แก่บริษัทผลิตน้ำมันและก๊าซธรรมชาติ รวมไปถึงได้ส่งผู้มีส่วนได้ส่วนเสียไปปฏิบัติงานทั้งบนฝั่งและนอกชายฝั่ง (Onshore & Offshore) ทั้งในและต่างประเทศ
13. บริษัท เพาเวอร์ไลน์ เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) (PLE)	ให้บริการออกแบบ จัดหา รับเหมาติดตั้งงานระบบวิศวกรรม และรับเหมาก่อสร้างอย่างครบวงจร รับงานทั้งจากภาคเอกชนและภาครัฐ โดยเป็นทั้งผู้รับเหมาโดยตรง (Main Contractor) และเป็นผู้รับเหมาช่วง (Sub-Contractor) จากวิธีการประมูล หรือการเจรจาต่อรอง รวมถึงการร่วมมือกับบริษัทอื่นในลักษณะกิจการร่วมค้า
14. บริษัท พรีเมียม จำกัด (มหาชน) (PREB)	ดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้างอาคาร คอนโดมิเนียม อาคารโรงงาน บ้านพักที่อยู่อาศัย ทาวน์เฮ้าส์ รวมทั้งให้บริการตกแต่งภายใน ผลิตและขายพื้นคอนกรีตอัดแรง วัสดุก่อสร้าง และให้บริการติดตั้งพื้นคอนกรีตอัดแรง และมีบริษัทย่อยดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย เช่น คอนโดมิเนียม The Tempo แต่ยังไม่มียieldได้จากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มากนัก
15. บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในรูปแบบอุตสาหกรรมและธุรกิจต่อเนื่อง เช่น ธุรกิจผลิตกระแสไฟฟ้า ธุรกิจผลิตน้ำเพื่ออุตสาหกรรม
16. บริษัท ซีพีโก้ จำกัด (มหาชน) (SEAFCO)	ผู้รับเหมาก่อสร้างงานฐานรากและงานโยธาทั่วไป ได้แก่ งานเสาเข็มเจาะ (Bored Pile) งานกำแพงกันดิน (Diaphragm Wall) งานปรับปรุงคุณภาพดิน (Soil Improvement) งานก่อสร้างโยธา ซึ่งรวมถึงงานฐานรากต่างๆ และงานก่อสร้างอาคาร และงานบริการทดสอบต่างๆ
17. บริษัท สยามฟิวเจอร์ ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (SF)	ประกอบธุรกิจด้านการพัฒนาและบริหารศูนย์การค้า โดยมุ่งเน้นที่ศูนย์การค้าแบบเปิด (Open-air Shopping Center) ให้บริการบริหารโครงการและพื้นที่ส่วนกลาง จัดหาสถานที่ประกอบการ และให้บริการสาธารณูปโภค ตลอดอายุสัญญาเช่าพื้นที่
18. บริษัท ซิโน-ไทย เอ็นจิเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน) (STEC)	ดำเนินธุรกิจก่อสร้างงานทุกประเภท ทั้งงานโยธาและงานเครื่องกล เช่น งานด้านระบบสาธารณูปโภค งานด้านอาคาร งานด้านพลังงาน งานด้านอุตสาหกรรม และ งานด้านสิ่งแวดล้อม เป็นต้น
19. บริษัท เอสทีพี แอนด์ ไอ จำกัด (มหาชน) (STPI)	ดำเนินธุรกิจงานแปรรูปโครงสร้างเหล็ก งานประกอบและเชื่อมต่อ งานประกอบโรงงานสำเร็จรูป และงานแปรรูปผลิตภัณฑ์เหล็กอื่นๆ
20. บริษัท ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน) (SYNTEC)	รับเหมาก่อสร้าง ให้บริการรับงานทั้งหน่วยงานราชการ และเอกชน โดยให้บริการตั้งแต่นางวางรากฐานจนกระทั่งก่อสร้างอาคารเสร็จสมบูรณ์ในลักษณะ One-Stop Shopping
21. บริษัท ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) (TFD)	พัฒนาที่ดินประเภทนิคมอุตสาหกรรม และก่อสร้างโรงงานสำเร็จรูปมาตรฐานเพื่อขาย และให้เช่าในเขตโครงการนิคมอุตสาหกรรม และเขตส่งเสริม

บริษัท (ชื่อย่อหลักทรัพย์)	การประกอบธุรกิจ
	อุตสาหกรรม ทั้งกรุงเทพมหานครและปริมณฑล และลงทุนในธุรกิจอาคารเช่าสำนักงาน และก่อสร้างคอนโดมิเนียม เพื่อพักอาศัย ในบริเวณย่านธุรกิจใจกลางกรุงเทพมหานคร
22. บริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน) (TICON)	ก่อสร้างโรงงานอุตสาหกรรมมาตรฐานและคลังสินค้าให้เช่า/ขายในนิคมอุตสาหกรรม สวนอุตสาหกรรม และทำเลอื่นที่มีศักยภาพในประเทศไทย บริษัทได้จัดสร้างโรงงานและอาคารคลังสินค้ามาตรฐาน พร้อมการให้บริการให้ความช่วยเหลือในเรื่องต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเริ่มต้นประกอบการผลิตในประเทศไทย
23. บริษัท ไทยโพลีคอนส์ จำกัด (มหาชน) (TPOLY)	รับเหมาก่อสร้าง ครอบคลุมถึงงานวิศวกรรมโยธา และงานติดตั้งงานระบบวิศวกรรมต่างๆ ซึ่งลูกค้าของบริษัท ประกอบด้วย ลูกค้าภาคเอกชนและลูกค้าภาครัฐ โดยลูกค้าภาคเอกชนมี ทั้งลูกค้าโดยตรง และผู้รับเหมาก่อสร้างหลัก (Main contractor)
24. บริษัท ไทโย-ไทย คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (TTCL)	ให้บริการด้านการออกแบบวิศวกรรม การจัดหาเครื่องจักรและอุปกรณ์ และการก่อสร้างโรงงานแบบครบวงจร ให้แก่ ผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมพลังงาน ปิโตรเคมี และเคมีภัณฑ์ ทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ
25. บริษัท ยูนิค เอ็นจิเนียริง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน) (UNIQ)	รับเหมาก่อสร้าง โดยเป็นผู้รับเหมาหลัก (Main Contractor) ทั้งงานแบบเบ็ดเสร็จ (Turnkey Design Services) ซึ่งให้บริการครบวงจรทั้งงานออกแบบและงานก่อสร้าง และงานรับก่อสร้างตามแบบที่ผู้ว่าจ้างกำหนด โดยมุ่งเน้นที่งานสาธารณูปโภคขนาดกลางและขนาดใหญ่ นอกจากนี้ บริษัทยังดำเนินธุรกิจพัฒนาที่ดินและก่อสร้างอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย แต่รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์มีสัดส่วนต่อรายได้รวมน้อยมาก

3.1) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Approach : P/BV)

การประเมินราคาหุ้นโดยวิธีนี้ เป็นการประเมินโดยการนำมูลค่าตามบัญชีของบริษัทและบริษัทย่อย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 ซึ่งเท่ากับ 1.03 บาทต่อหุ้น คูณกับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิงจำนวน 38 บริษัท ตามที่กล่าวข้างต้น ย้อนหลัง 3 เดือน 6 เดือน 9 เดือน และ 12 เดือน นับตั้งแต่วันที่ 17 กรกฎาคม 2554 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการของบริษัทมีมติอนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน สรุปได้ดังนี้

ค่าเฉลี่ย P/BV ของบริษัทจดทะเบียนหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ใช้อ้างอิง

ช่วงเวลา	A	AP	BLAND	BROCK	CI	ESTAR	EVER	GLAND	GOLD	KC	KMC	KTP	LALIN
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	1.14	1.50	0.50	0.66	0.47	0.59	1.02	2.30	0.68	0.46	0.70	1.19	0.54
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	1.16	1.53	0.47	0.64	0.46	0.54	0.73	2.01	0.56	0.46	0.77	1.12	0.56
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	1.18	1.57	0.48	0.64	0.46	0.53	0.64	1.92	0.50	0.49	0.77	1.14	0.55
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	1.21	1.63	0.50	0.64	0.50	0.56	0.62	1.88	0.49	0.52	0.78	1.17	0.56

ช่วงเวลา	LH	LL	LPN	MBK	METRO	MJD	MK	NCH	NOBLE	N-PARK	PF	PRECHA	PRIN
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	2.20	0.96	2.48	1.45	0.61	0.64	0.51	0.64	0.76	3.52	0.49	0.59	0.57
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	2.19	0.95	2.39	1.44	0.59	0.68	0.52	0.63	0.73	3.83	0.48	0.61	0.63
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	2.30	0.95	2.45	1.48	0.61	0.73	0.53	0.66	0.71	4.40	0.48	0.64	0.67
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	2.33	0.95	2.50	1.46	0.63	0.78	0.53	0.79	0.71	5.36	0.49	0.68	0.74

ช่วงเวลา	PS	QH	RAIMON	RASA	SAMCO	SC	SCAN	SENA	SIRI	SPALI	UV	THANA	ค่าเฉลี่ย*
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	2.69	1.27	2.84	0.79	0.52	0.95	0.86	0.81	0.88	1.97	1.11	1.27	1.07
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	2.67	1.32	1.87	0.76	0.54	0.84	0.70	0.84	0.87	2.04	1.08	1.35	1.02
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	2.82	1.36	1.50	0.76	0.55	0.80	0.66	0.86	0.86	2.14	1.06	1.39	1.02
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	3.05	1.42	1.32	0.75	0.56	0.78	0.64	0.88	0.86	2.24	1.08	1.43	1.04

ที่มา: www.setsmart.com

หมายเหตุ: * ในการคำนวณค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินไม่รวมค่าเฉลี่ย P/BV ของ N-PARK เนื่องจากมีค่าเฉลี่ย P/BV เบี่ยงเบนจากบริษัทจดทะเบียนอื่นที่ใช้อ้างอิงมาก โดยค่าเฉลี่ย P/BV ของ N-PARK เท่ากับ 3.52 - 5.36 เท่า ในขณะที่บริษัทจดทะเบียนอื่นมีค่าเฉลี่ย P/BV ระหว่าง 0.46 - 3.05 เท่า

สรุปการประเมินราคาหุ้นบริษัทตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี

ช่วงเวลา	ค่าเฉลี่ย P/BV ของบริษัท จดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง	ราคาประเมินหุ้น (บาทต่อหุ้น)
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	1.07	1.10
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	1.02	1.05
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	1.02	1.05
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	1.04	1.07

การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีนี้จะสะท้อนผลประกอบการและฐานะการเงินของกิจการ ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่สะท้อนความมั่งคั่งของสินทรัพย์ที่ใกล้เคียงปัจจุบัน และมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ในปัจจุบัน รวมทั้งมิได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัทและบริษัทย่อย

จากการประเมินราคาหุ้นตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี จะได้ราคาหุ้นบริษัทเท่ากับ 1.05 - 1.10 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนแก่บุคคลเฉพาะเจาะจงที่หุ้นละ 2.56 บาท เป็นจำนวนเท่ากับ 1.46 - 1.51 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าคิดเป็นร้อยละ 57.03 - 58.98

4) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ ประเมินจากราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (มูลค่าการซื้อขายหุ้น / ปริมาณการซื้อขายหุ้น) ของหุ้นของกิจการที่ซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ในอดีต ณ ช่วงเวลาต่างๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณาราคาตลาดย้อนหลังในแต่ละช่วงของระยะเวลา 1 ปี นับตั้งแต่วันที่ 17 กรกฎาคม 2554 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการของบริษัทมีมติอนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน สรุปได้ดังนี้

สรุปการประเมินราคาหุ้นกิจการตามวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด

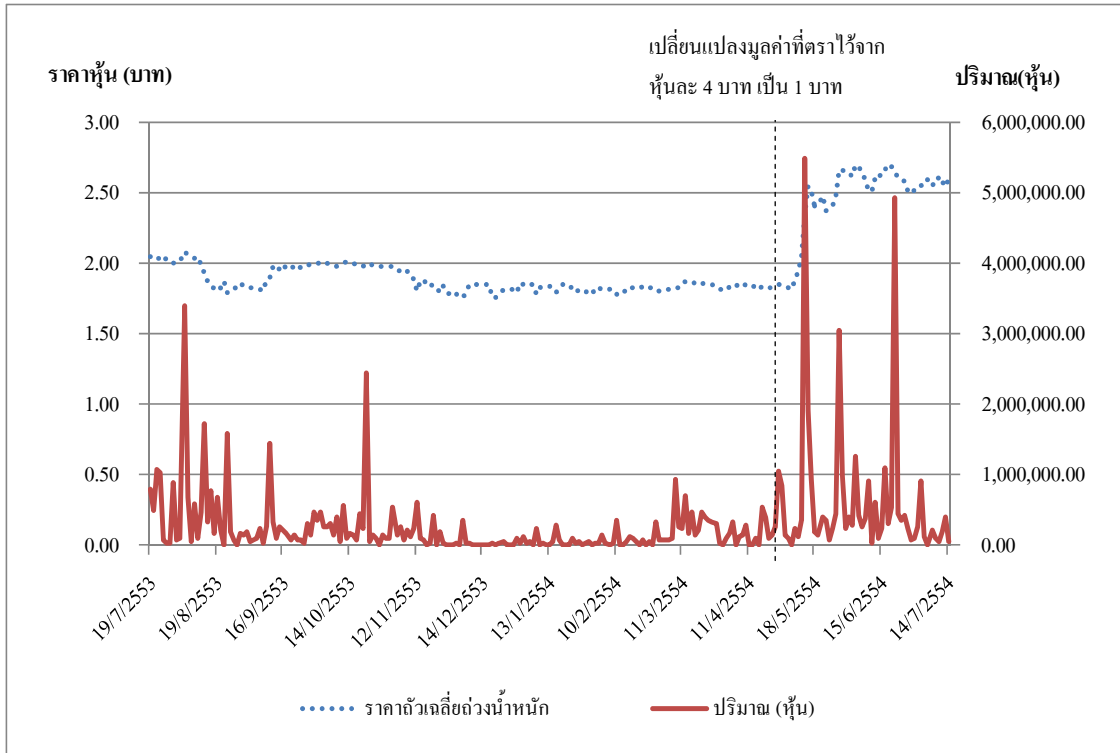
ช่วงเวลา	การซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน		ราคาประเมินหุ้น ^{1/} (บาทต่อหุ้น)
	ปริมาณหุ้น (หุ้น) ^{1/}	มูลค่า (บาท)	
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	581,063	1,435,367	2.47
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	359,175	843,864	2.35
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	282,433	643,884	2.28
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	307,610	670,653	2.18

ที่มา : ข้อมูลจาก www.setsmart.com

หมายเหตุ: หุ้นบริษัทที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์มีมูลค่าที่ตราไว้ปรับลดลงจากหุ้นละ 4 บาท เป็นหุ้นละ 1 บาท ตั้งแต่วันที่ 9 พฤษภาคม 2554 เป็นต้นไป ดังนั้น เพื่อการวิเคราะห์เปรียบเทียบจึงได้แสดงมูลค่าการซื้อขายและราคาหุ้นบริษัทในระยะเวลา 1 ปีย้อนหลัง โดยปรับเพิ่ม/ลด ปริมาณ/ราคาซื้อขายหุ้นบริษัท ให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ของหุ้นบริษัท

กราฟแสดงราคาตลาดถั่วเมล็ดง้วน้าหนัก และปริมาณการซื้อขายหุ้นกิจการย้อนหลัง 1 ปี

(18 กรกฎาคม 2553 - 17 กรกฎาคม 2554)



หมายเหตุ: หุ้นบริษัทที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์มีมูลค่าที่ตราไว้ปรับลดลงจากหุ้นละ 4 บาท เป็นหุ้นละ 1 บาท ตั้งแต่วันที่ 9 พฤษภาคม 2554 เป็นต้นไป ดังนั้น เพื่อการวิเคราะห์เปรียบเทียบจึงได้แสดงกราฟมูลค่าการซื้อขายและราคาหุ้นบริษัทในระยะเวลา 1 ปีย้อนหลัง โดยปรับเพิ่ม / ลด ปริมาณ / ราคาซื้อขายหุ้นบริษัท ให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ของหุ้นบริษัท

เมื่อพิจารณาปริมาณและราคาซื้อขายหุ้นในช่วงก่อนที่บริษัทเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้จากหุ้นละ 4 บาทเป็น 1 บาท (การเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ดังกล่าว มีผลกับการซื้อขายหุ้นของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เริ่มตั้งแต่วันที่ 9 พฤษภาคม 2554) ราคาหุ้นค่อนข้างจะคงที่ระหว่าง 1.70 – 2.00 บาทต่อหุ้น และปริมาณการซื้อขายไม่มีสภาพคล่องมากนัก แต่เมื่อภายหลังจากที่บริษัทเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ ส่งผลให้ราคาหุ้นและปริมาณการซื้อขายหุ้นปรับเพิ่มสูงกว่าเดิมมาก ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากสภาพคล่องที่เพิ่มขึ้นจากการลดมูลค่าที่ตราไว้ ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของแผนการเพิ่มสัดส่วนการกระจายการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัท³⁴ โดยกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ได้มีแนวทางลดสัดส่วนการถือหุ้นเพื่อให้การกระจายการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free Float) เป็นไปตามเกณฑ์ของประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาปริมาณการซื้อขายแต่ละช่วงเวลา (ย้อนหลัง 3-12 เดือน) มีค่าเฉลี่ยอยู่ระหว่าง 307,610 - 581,062 หุ้นต่อวัน หรือประมาณร้อยละ 0.01 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท ซึ่งเป็น

³⁴ ณ วันที่ 6 กันยายน 2554 บริษัทมีการกระจายการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free Float) คิดเป็นร้อยละ 7.96 ซึ่งไม่เป็นไปตามเกณฑ์ของประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2544 (รวมที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม)

อัตราหมุนเวียน (Turnover ratio) ที่น้อยมาก

ทั้งนี้ ภายใต้สภาวะตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) มูลค่าหุ้นที่ควรจะเป็นจะเท่ากับราคาตลาด โดยที่ราคาตลาดเป็นกลไกที่ถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานของนักลงทุนที่มีต่อหุ้นของบริษัท ซึ่งสามารถสะท้อนถึงมูลค่าหุ้นในขณะนั้นๆ รวมทั้งสะท้อนถึงปัจจัยพื้นฐาน และความต้องการของนักลงทุนทั่วไปที่มีต่อศักยภาพและการเติบโตของบริษัทในอนาคตได้พอสมควร แต่เนื่องจากสภาพคล่องของหุ้นบริษัทมีน้อยมาก จึงทำให้ราคาตลาดของหุ้นบริษัทในอดีต อาจไม่สะท้อนมูลค่าหรือราคาที่แท้จริงได้ดีเท่าที่ควร

จากการประเมินราคาหุ้นตามวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด จะได้ราคาหุ้นบริษัทเท่ากับ 2.18 - 2.47 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนแก่บุคคลเฉพาะเจาะจงที่หุ้นละ 2.56 บาท เป็นจำนวนเท่ากับ 0.09 - 0.38 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าคิดเป็นร้อยละ 3.52 - 14.84

5) วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cashflow Approach)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัทและบริษัทย่อยในอนาคต โดยการประมาณการกระแสเงินสดของโครงการอสังหาริมทรัพย์แต่ละโครงการของบริษัทและบริษัทย่อยที่อยู่ระหว่างดำเนินงาน และโครงการที่จะเกิดขึ้นในอนาคตตามแผนงานที่ได้รับจากผู้บริหารของบริษัท จากนั้นนำมูลค่าของแต่ละโครงการมาคำนวณรวมกันเพื่อหามูลค่ากิจการ โดยไม่รวมประมาณการกระแสเงินสดของโครงการที่จะขอเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้

ที่ปรึกษาทางการเงินได้จัดทำประมาณการทางการเงินของบริษัท โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อพิจารณาราคายุติธรรมของหุ้นบริษัท สำหรับเปรียบเทียบกับราคาเสนอขายหุ้นบริษัทในการทำรายการในครั้งนี้ โดยอ้างอิงข้อมูลและสมมติฐานที่ได้รับจากบริษัท โดยที่สมมติฐานบางรายการที่ปรึกษาทางการเงินได้มีการปรับปรุงให้สอดคล้องกับสถานการณ์เศรษฐกิจและภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งการสัมภาษณ์หรือสอบถามข้อมูลเพิ่มเติมจากฝ่ายบริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องของบริษัท ตลอดจนการศึกษาและวิเคราะห์ภาวะธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจของบริษัทและบริษัทย่อย

ประมาณการทางการเงินดังกล่าว จัดทำภายใต้สมมติฐานว่าบริษัทยังคงดำเนินกิจการต่อไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) และไม่มีการเปลี่ยนแปลงใดๆอย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้น รวมทั้งเป็นไปตามภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน หากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อการทำงานของบริษัทและบริษัทย่อย รวมทั้งสถานการณ์ของบริษัทและบริษัทย่อยมีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนดขึ้น ราคาหุ้นที่ประเมินได้ตามวิธีนี้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

โครงการอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทและบริษัทย่อยที่นำมาประเมินราคาหุ้นบริษัท มีดังนี้

ก. โครงการภายใต้การดำเนินงานของบริษัท

1. โครงการอาคารสำนักงาน เดอะไนน์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9
2. โครงการเบ็ล สกาย
3. โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง (เฟส 1 และเฟส 2) (บริษัทเป็นผู้ถือสิทธิในการบริหารจัดการบริหารการตลาด และบริหารการขายโครงการ)
4. โครงการอาคารสำนักงานแกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 2)
5. โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง (เฟส 7)

ข. โครงการภายใต้การดำเนินงานของบริษัทย่อย

6. โครงการเบีล แกรนด์ พระราม 9 ดำเนินโครงการโดยเบีล
7. โครงการอาคารสำนักงาน จี แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 1.2) ดำเนินโครงการโดย พระราม 9

สมมติฐานหลักที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงินของแต่ละโครงการ มีดังนี้

1. โครงการอาคารสำนักงาน เดอะไนน์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9

โครงการอาคารสำนักงานให้เช่าเกรด B+ ถึง A- พื้นที่เช่าประมาณ 66,000 ตารางเมตร ประกอบด้วย ส่วนโพเดียม ซึ่งเป็นอาคาร 8 ชั้น พร้อมชั้นใต้ดิน 1 ชั้น และส่วนสำนักงานเป็นอาคาร 2 อาคาร สูง 31 ชั้น (อาคารบี) และ 38 ชั้น (อาคารเอ) ตามลำดับ ปัจจุบันอยู่ระหว่างการก่อสร้าง

ที่ปรึกษาทางการเงิน ได้จัดทำประมาณการทางการเงินในระยะเวลา 40 ปี (ปี 2554 -2593) โดยคำนึงถึงประโยชน์เชิงเศรษฐกิจที่ได้รับจากการใช้อาคารในระยะเวลาหนึ่ง ภายใต้สมมติฐานว่าอาคารมีการเสื่อมสภาพล่าช้า และความต้องการที่ลดลงเมื่ออายุการใช้งานเพิ่มขึ้น โดยประมาณการมูลค่าคงเหลือของโครงการเมื่อสิ้นสุดระยะเวลาดังกล่าวเท่ากับมูลค่าที่ดินและอาคารที่คาดว่าจะเป็นในขณะนั้น

สมมติฐานหลักในการจัดทำประมาณการทางการเงิน มีดังนี้

1. รายได้ค่าเช่า

1.1.1 รายได้ค่าเช่าอาคารสำนักงาน

ปัจจุบันโครงการเดอะไนน์ เปิดใช้พื้นที่บางส่วน ได้แก่ ส่วนของอาคาร 8 ชั้น (ส่วนโพเดียม) และชั้นใต้ดิน 1 ชั้น โดยชั้นใต้ดิน ชั้น 1 และชั้น 2 เป็นพื้นที่ส่วนสำนักงาน ส่วนที่เหลือเป็นพื้นที่สำหรับจอดรถยนต์ ประมาณการรายได้ค่าเช่าอาคารสำนักงาน แบ่งเป็น 2 ส่วน ได้แก่ พื้นที่อาคารสำนักงานส่วนเดิม และพื้นที่ส่วนที่จะก่อสร้างเพิ่มเติมให้เสร็จสมบูรณ์ โดยประมาณการรายได้ค่าเช่าอาคารสำนักงานส่วนเดิมในปี 2554 มีจำนวน 36.80 ล้านบาท อ้างอิงรายได้ค่าเช่าในงวด 6 เดือนแรกของปี 2554 แล้วปรับคำนวณเป็นรายปี

สำหรับปี 2555 ประมาณการรายได้ค่าเช่าอาคารสำนักงานส่วนเดิมจำนวน 18.40 ล้านบาท โดยเป็นรายได้ค่าเช่าพื้นที่สำหรับงวดครึ่งปีแรกของปี 2555 สำหรับตั้งแต่งวดครึ่งปีหลังของปี 2555 เมื่ออาคารบีเปิดให้เช่าแล้ว การประมาณการรายได้ค่าเช่าอาคารในส่วนของสำนักงานเดิม จะรวมอยู่ในรายได้ค่าเช่าอาคารบี สำหรับอาคารเอจะเริ่มมีรายได้ค่าเช่าตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2556

ประมาณการรายได้ค่าเช่าอาคารสำนักงานในอนาคตจากพื้นที่เช่า อัตราการเช่าพื้นที่ และค่าเช่าต่อตารางเมตร ของโครงการอาคารสำนักงานเดอะไนน์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 ดังนี้

- รายได้ค่าเช่าอาคารสำนักงานส่วนก่อสร้างเพิ่มเติม เริ่มมีรายได้ตั้งแต่งวดครึ่งปีหลังของปี 2555 มีพื้นที่เช่าทั้งหมด 66,000 ตารางเมตร ประกอบด้วย
 - พื้นที่เช่าอาคารเอ 36,400 ตารางเมตร
 - พื้นที่เช่าอาคารบี 22,700 ตารางเมตร
 - พื้นที่ร้านค้า 6,900 ตารางเมตร

บริษัทเริ่มมีรายได้ค่าเช่าอาคารสำนักงาน โครงการเดอะไนน์ - อาคารบี ตั้งแต่ช่วงครึ่งปีหลังของปี 2555 โดยอาคารบีมีอัตราการเช่าพื้นที่ (Occupancy rate) ในปี 2555 - 2556 เท่ากับร้อยละ 50 และเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 75 และร้อยละ 85 ในปี 2557 และ 2558 ตามลำดับ หลังจากนั้นในปี 2559 เป็นต้นไป อัตราเช่าพื้นที่จะคงที่ที่อัตราร้อยละ 95 อัตราการเช่าพื้นที่ค่อยๆ ปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากคาดว่าความต้องการพื้นที่เช่าของโครงการเดอะไนน์จะเพิ่มขึ้นเป็นลำดับ เนื่องจากเป็นอาคารระดับกลาง-สูง ราคาเช่าไม่สูงนักประกอบกับทำเลที่ตั้งของโครงการใกล้ทางด่วนชั้นที่ 2 สถานีรถไฟฟ้าใต้ดิน MRT สถานีรถไฟ Airport Link จะช่วยกระตุ้นการเพิ่มขึ้นของอัตราการเช่าพื้นที่ได้มากขึ้น

สำหรับโครงการเดอะไนน์อาคารเอ บริษัทจะเริ่มมีรายได้ค่าเช่าสำนักงานตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2556 โดยมีอัตราการเช่าพื้นที่ (Occupancy rate) ในปี 2556 เท่ากับร้อยละ 50 และเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 75 และร้อยละ 85 ในปี 2557 และ 2558 ตามลำดับ หลังจากนั้นในปี 2559 เป็นต้นไปอัตราเช่าพื้นที่จะคงที่ที่อัตราร้อยละ 95 ซึ่งคาดว่าความต้องการพื้นที่เช่าของโครงการเดอะไนน์จะเพิ่มขึ้นเป็นลำดับ

- อัตราค่าเช่าเริ่มต้นของอาคารบี และอาคารเอ ในปี 2555/2556 - 2558 เท่ากับ 500 บาทต่อตารางเมตร ประเมินการการเพิ่มขึ้นของอัตราค่าเช่าเท่ากับร้อยละ 15 ทุกๆ 3 ปี ตั้งแต่ปี 2559 เป็นต้นไปอัตราค่าเช่าเริ่มต้นดังกล่าวอ้างอิงอัตราค่าเช่าพื้นที่บริเวณนอกเขตศูนย์กลางธุรกิจ (Non-CBD) เกรด B ตามรายงานภาวะตลาดของพื้นที่ให้เช่าสำนักงานในเขตกรุงเทพมหานครประจำไตรมาส 2 ของปี 2554 ของบริษัท ซีบี ริชาร์ด เอลลิส (ประเทศไทย) จำกัด (“CBRE”) ซึ่งเท่ากับ 421 บาทต่อตารางเมตร และปรับเพิ่มอัตราค่าเช่าร้อยละ 5 ต่อปีจนถึงปี 2556 จะได้อัตราค่าเช่าในปี 2556 เท่ากับ 465 บาทต่อตารางเมตร ซึ่งสอดคล้องกับอัตราการปรับอัตราค่าเช่าของสำนักงานโดยทั่วไป

ทั้งนี้ การกำหนดอัตราค่าเช่าพื้นที่อาคารสำนักงานเดอะไนน์ ที่สูงกว่าประมาณการอัตราค่าเช่าตลาดในปี 2556 ที่คำนวณได้ดังกล่าวข้างต้น เนื่องจากเป็นโครงการอาคารสำนักงานให้เช่าสร้างใหม่เกรดบี บวกถึงเอลบ ในขณะที่ประมาณการอัตราค่าเช่าตลาดในปี 2556 ที่คำนวณได้ อ้างอิงจากราคาตลาดปัจจุบันตามรายงานของ CBRE ซึ่งเป็นราคาโดยเฉลี่ยจากการสำรวจค่าเช่าของอาคารสำนักงานทั้งที่เป็นอาคารเก่าที่เปิดให้เช่ามาแล้วและค่าเช่าของอาคารสำนักงานเปิดใหม่ และปรับราคาเพิ่มขึ้นจนถึงปี 2556 ตามอัตราการขึ้นค่าเช่าโดยทั่วไป

นอกจากนี้ จากการวางแผนการตลาดสำหรับการขายพื้นที่อาคารสำนักงานโครงการเดอะไนน์ มีนโยบายราคาเช่าพื้นที่โดยทั่วไปอยู่ที่ประมาณตารางเมตรละ 500-550 บาท

1.1.2 รายได้จากพื้นที่ร้านค้า

- พื้นที่เช่าร้านค้าประมาณ 6,900 ตารางเมตร
- อัตราการเช่าพื้นที่ในปี 2555 - 2556 เท่ากับร้อยละ 50 และเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 75 และร้อยละ 85 ในปี 2557 และ 2558 ตามลำดับ และตั้งแต่ปี 2559 เป็นต้นไป อัตราการเช่าพื้นที่จะคงที่ที่อัตราร้อยละ 95 เช่นเดียวกับอัตราการเช่าพื้นที่ของอาคารสำนักงานให้เช่า
- ค่าเช่าเริ่มต้นในปี 2555 - 2558 เท่ากับ 1,500 บาทต่อตารางเมตร ปรับค่าเช่าพื้นที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 15 ทุกๆ 3 ปีตั้งแต่ปี 2559

1.1.3 รายได้ค่าเช่าที่จอดรถ

อาคารสำนักงาน 2 อาคารมีพื้นที่จอดรถรวมประมาณ 150 คัน โดยประมาณการรายได้ค่าเช่าที่จอดรถผันแปรตามอัตราการเช่าพื้นที่ของอาคารสำนักงานในแต่ละปี และมีรายได้ค่าเช่าจากที่จอดรถเดือนละ 1,500 บาทต่อคัน ปรับเพิ่มค่าเช่าร้อยละ 10 ทุกๆ 3 ปี

1.1.4 รายได้อื่นๆ

ประมาณการรายได้อื่นจากผู้เช่าที่ใช้พื้นที่เกินเวลาของอาคารสำนักงาน และรายได้อื่นๆ เช่น รายได้ค่าเช่าติดป้ายโฆษณา รายได้อื่นเพิ่มเติมจากรายได้ค่าเช่าพื้นที่ส่วนกลาง เป็นต้น เท่ากับร้อยละ 5 ของรายได้ค่าเช่า

2. ต้นทุนโครงการ

ต้นทุนโครงการเดอะไนน์ ประกอบด้วย ต้นทุนที่ดิน และต้นทุนค่าก่อสร้างโครงการเดิมที่ปัจจุบันได้เปิดใช้พื้นที่แล้วบางส่วน จำนวนประมาณ 1,100 ล้านบาท และต้นทุนก่อสร้างอาคารส่วนขยายเป็นอาคารสูง 31 ชั้น และ 38 ชั้น พื้นที่ก่อสร้างรวม 90,000 ตารางเมตร ต้นทุนค่าก่อสร้าง 21,000 บาทต่อตารางเมตร (ไม่รวมค่าก่อสร้างฐานราก ซึ่งได้ดำเนินการไปแล้ว)

ค่าใช้จ่ายอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับการก่อสร้าง ตามการคาดการณ์ของบริษัท ซึ่งเป็นไปตามการประมาณการค่าใช้จ่ายต่างๆที่เกี่ยวข้องของโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์โดยทั่วไป ได้แก่

- ค่าออกแบบโครงการ (Design Fee) อัตราร้อยละ 3 ของต้นทุนค่าก่อสร้าง
- ค่าบริหารงานก่อสร้าง (Construction Management Fee) อัตราร้อยละ 3 ของต้นทุนค่าก่อสร้าง
- ค่าบริหารงานโครงการ (Project Management Fee) อัตราร้อยละ 3 ของต้นทุนค่าก่อสร้าง
- ค่าใช้จ่ายเพื่อเหลือเผื่อขาด (Contingency) อัตราร้อยละ 5 ของต้นทุนการก่อสร้าง

ทั้งนี้ เมื่อรวมค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องของโครงการกับต้นทุนการก่อสร้าง (ไม่รวมค่าที่ดิน) จะได้ต้นทุนค่าก่อสร้าง 23,940 บาท ต่อตารางเมตร

3. ค่าใช้จ่ายในการบริการและการบริหาร

ประมาณการค่าใช้จ่ายในการบริการและการบริหาร โครงการกำหนดเป็นอัตราร้อยละของรายได้จากการเช่า ตามการคาดการณ์ของบริษัท ซึ่งเป็นไปตามการประมาณการค่าใช้จ่ายต่างๆที่เกี่ยวข้องของโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์โดยทั่วไป ได้แก่

- ค่าใช้จ่ายภาษีโรงเรือนร้อยละ 12.50 ของรายได้จากการเช่า โดยไม่รวมรายได้ค่าบริการ (รายได้จากการเช่า เท่ากับร้อยละ 40 ของรายได้ค่าเช่า และรายได้ค่าบริการเท่ากับร้อยละ 60 ของรายได้ค่าเช่า)
- ค่าสาธารณูปโภค อัตราร้อยละ 10 ของรายได้ค่าเช่า
- ค่าใช้จ่ายในการการบริหาร อัตราร้อยละ 5 ของรายได้ค่าเช่า
- ค่าใช้จ่ายทางการตลาด อัตราร้อยละ 1 ของรายได้ค่าเช่า

4. ค่าใช้จ่ายในการลงทุน

ประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุน ได้แก่ ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษาประจำปี โดยประมาณการค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษาประจำปีเท่ากับร้อยละ 1 ของรายได้ค่าเช่า สำหรับค่าเสื่อมราคาคิดโดยวิธีเส้นตรง ในอัตราร้อยละ 5 ต่อปี

5. ดอกเบี้ยจ่าย

โครงการเคอะไนน์ได้รับการสนับสนุนวงเงินสินเชื่อจาก KTB อัตราดอกเบี้ยเท่ากับ MLR ลบ 1 - 1.25 (ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ย MLR -KTB เท่ากับร้อยละ 7.25 ต่อปี) ที่ปรึกษาทางการเงินจึงใช้อัตราดอกเบี้ยที่ร้อยละ 6.16 ต่อปี เป็นอัตราต้นทุนทางการเงินของโครงการ

6. อัตราคิดลด

ที่ปรึกษาทางการเงินใช้ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital : WACC) ของบริษัทตามงบการเงินรวม เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการต่างๆซึ่งคำนวณได้เท่ากับร้อยละ 7.21

โดยมีสูตรการคำนวณ WACC ดังนี้

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

$$Ke = \text{อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น เท่ากับร้อยละ 9.12}$$

$$Kd = \text{อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมเฉลี่ยของบริษัท เท่ากับร้อยละ 6.87 โดยอ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราดอกเบี้ยจากเงินกู้ยืมที่บริษัทได้รับจากสถาบันการเงินต่างๆ เพื่อพัฒนาโครงการในอัตราร้อยละ 6.00 - 7.50}$$

$$t = \text{ภาษีเงินได้นิติบุคคล ซึ่งเท่ากับร้อยละ 30}$$

$$E = \text{ส่วนของผู้ถือหุ้น ตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 เท่ากับ 4,848.43 ล้านบาท}$$

$$D = \text{หนี้สินรวม ตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 เท่ากับ 3,853.02 ล้านบาท}$$

$$V = D + E$$

$$E/V = \text{ร้อยละ 55.72}$$

$$D/V = \text{ร้อยละ 44.28}$$

การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Ke) :

โดยที่ Risk Free Rate (Rf) อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของการเสนอซื้อ (Bid Yield) ของพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุคงเหลือ 20 ปี ณ วันที่ 26 กันยายน 2554 ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 4.13 (ข้อมูลจาก www.thaibma.or.th) อ้างอิงพันธบัตรอายุยาวเพื่อสะท้อนผลตอบแทนจากการลงทุนของนักลงทุนจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงหากถือครองหลักทรัพย์ตลอดไป

Beta (β) ค่าความแปรปรวนของผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับ

ราคาปิดของหุ้นบริษัท นับตั้งแต่วันที่ 18 ธันวาคม 2552 ถึงวันที่ 9 กันยายน 2554 (ข้อมูลจาก Bloomberg) ซึ่งเท่ากับ 0.736

ที่ปรึกษาทางการเงินไม่ได้อ้างอิงค่า Beta ก่อนวันที่ 18 ธันวาคม 2552 เนื่องจากบริษัทยังคงดำเนินธุรกิจโทรทัศน์ ซึ่งเป็นธุรกิจหลักเดิม ดังนั้น ข้อมูลย้อนหลังก่อนช่วงเวลาดังกล่าวจึงไม่สอดคล้องกับธุรกิจในปัจจุบันที่ เปลี่ยนมาเป็นธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ตั้งแต่วันที่ 18 ธันวาคม 2552 แล้ว

Rm

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉลี่ยย้อนหลังประมาณ 20 ปี ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่สะท้อนภาวะการลงทุนในช่วงเวลาต่างๆ ได้ดีกว่าการใช้ข้อมูลในระยะสั้น (ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์ ประเทศไทย ตั้งแต่ปี 2534 - กรกฎาคม 2554) ซึ่งเท่ากับร้อยละ 10.91

ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดโครงการอาคารสำนักงานเดอะไนน์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 ในปี 2554

- 2593

(หน่วย: ล้านบาท)	2554	2555	2556	2557	2558	2559	2560	2561
รายได้รวม	36.80	88.54	224.85	380.27	431.22	553.80	553.80	554.09
ค่าใช้จ่ายรวม	6.30	64.58	201.31	233.61	247.72	272.02	275.72	276.68
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	30.50	23.96	23.54	146.66	183.50	281.78	278.08	277.41
หัก ภาษี	(9.15)	(7.19)	(7.06)	(44.00)	(55.05)	(84.53)	(83.42)	(83.22)
หัก ค่าใช้จ่ายลงทุน	(1,559.42)	(1,450.76)	(249.64)	(2.14)	(3.62)	(4.11)	(5.27)	(5.27)
บวก ค่าเสื่อมราคา	-	47.47	159.69	160.11	160.84	161.66	162.71	163.64
บวก/หัก เงินทุนหมุนเวียน	112.68	9.60	(124.00)	(0.86)	(0.35)	(0.83)	-	(0.00)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน - สุทธิ	(1,425.39)	(1,376.92)	(197.48)	259.78	285.32	353.97	352.09	352.54
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน - สุทธิ	(1,408.94)	(1,269.49)	(169.83)	208.37	213.46	247.01	229.18	214.03
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	2,860.33							
มูลค่าปัจจุบันของ Residual Value	275.57 ^{1/}							
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด - สุทธิ	3,135.90							

(หน่วย: ล้านบาท)	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569 - 2593
รายได้รวม	636.72	636.72	637.04	732.06	732.06	732.42	841.69	38,939.26
ค่าใช้จ่ายรวม	292.41	294.60	295.04	312.55	314.95	315.35	335.57	9,302.97
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	344.31	342.12	342.00	419.51	417.11	417.07	506.12	29,636.30
หัก ภาษี	(103.29)	(102.64)	(102.60)	(125.85)	(125.13)	(125.12)	(151.84)	(8,890.89)
หัก ค่าใช้จ่ายลงทุน	(5.28)	(6.06)	(6.06)	(6.07)	(6.97)	(6.97)	(6.98)	(354.38)
บวก ค่าเสื่อมราคา	164.26	164.67	165.06	165.22	165.55	165.89	166.16	1,391.74
บวก/หัก เงินทุนหมุนเวียน	(0.56)	-	(0.00)	(0.64)	-	(0.00)	(0.74)	(11.71)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน - สุทธิ	399.44	398.09	398.39	452.16	450.56	450.87	512.73	21,771.05
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน - สุทธิ	226.20	210.26	196.27	207.78	193.11	180.25	191.19	3,191.47

หมายเหตุ : ^{1/} Residual Value ประกอบด้วย ประมาณการมูลค่าตลาดของที่ดินและมูลค่าอาคารที่เหลืออยู่ในปี 2593 ดังต่อไปนี้

- (1) ประมาณการราคาตลาดของที่ดิน ในปี 2593 ซึ่งได้จากการนำราคาตลาดของที่ดินในปัจจุบันตามราคาประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระที่เท่ากับ 576.32 ล้านบาท คูณด้วยประมาณการอัตราการเพิ่มขึ้นของราคาที่ดินที่เท่ากับร้อยละ 4.5 เป็นระยะเวลา 40 ปี (อ้างอิงจากอัตราการเพิ่มขึ้นเฉลี่ยต่อปีของดัชนีราคาที่ดินในปี 2534 - 2553 ที่เท่ากับร้อยละ 4.5 ต่อปี (ข้อมูลจากศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์ ธนาคารอาคารสงเคราะห์)) จะได้มูลค่าที่ดินในปี 2593 ประมาณ 3,352.09 ล้านบาท
- (2) ประมาณการมูลค่าอาคารที่เหลืออยู่ในปี 2593 เท่ากับอัตราร้อยละ 40 ของราคาค่าก่อสร้าง (พื้นที่ก่อสร้างของโครงการเดอะไนน์ 90,000 ตารางเมตร x ราคาค่าก่อสร้าง 23,940 บาทต่อตารางเมตร) จะได้มูลค่าอาคารในปี 2593 ประมาณ 861.84 ล้านบาท

ทั้งนี้ การประมาณการมูลค่าอาคารที่เท่ากับร้อยละ 40 ของราคาค่าก่อสร้างดังกล่าว อ้างอิงบัญชีราคาประเมินค่าก่อสร้างอาคาร พ.ศ. 2553 ของสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย ซึ่งกล่าวถึงการประเมินมูลค่าของอาคารเมื่อมีอาคารอายุการใช้งานมานาน โดยให้หักค่าเสื่อมราคาอาคารในอัตราร้อยละตามอายุการใช้งานของอาคาร จนเหลือประมาณร้อยละ 40 ของมูลค่าอาคาร จากนั้นให้หยุดหักค่าเสื่อม ทั้งนี้เนื่องจากโครงสร้างอาคารมาตรฐานที่สร้างตามมาตรฐานวิศวกรรม อาจสามารถคงอยู่ได้นับร้อยปี แต่สิ่งเสื่อมโทรมลง คือ ระบบประกอบอาคาร ผนังหรืออื่นๆ ซึ่งมีมูลค่าประมาณร้อยละ 60 ของมูลค่าอาคาร ดังนั้นจึงประมาณการว่าในกรณีที่อาคารมีอายุ 30 ปีขึ้นไป อย่างน้อยที่สุดโครงสร้างที่เหลือและส่วนอื่นๆ (ถ้ามี) ควรจะมีมูลค่าไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของราคาค่าก่อสร้างใหม่

จากการรวมมูลค่าที่ดินและมูลค่าคงเหลือของอาคารดังกล่าวข้างต้น จะได้มูลค่ารวมของ Residual Value เท่ากับ 4,213.93 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าปัจจุบันในปี 2554 เท่ากับ 275.57 ล้านบาท

จากการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิโครงการอาคารสำนักงานเดอะไนน์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 ตามสมมติฐานข้างต้น โดยใช้อัตราต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของบริษัทที่คำนวณได้เท่ากับร้อยละ 7.21 เป็นอัตราคิดลด (Discount Rate) จะได้มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการอาคารสำนักงานเดอะไนน์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 เท่ากับ 3,135.90 ล้านบาท

2. โครงการเบ็ด สกาย

โครงการเบ็ด สกาย เป็นโครงการอาคารที่พักอาศัยสูง 8 ชั้น จำนวน 17 อาคาร รวม 3,315 ห้อง ปัจจุบันโครงการเบ็ด สกาย ได้พัฒนาถมดินไปแล้วบางส่วน และยังไม่เริ่มก่อสร้างอาคาร คาดการณ์ว่าจะสามารถเริ่มก่อสร้างได้ประมาณไตรมาสที่ 4 ปี 2554 และจะเริ่มทยอยรับรู้อยู่ได้ในครึ่งปีหลังของปี 2556

ที่ปรึกษาทางการเงินได้จัดทำประมาณการทางการเงินในระยะเวลาประมาณ 5.5 ปี (ตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2555 - ธันวาคม 2560) หรือตั้งแต่เริ่มโครงการจนถึงระยะเวลาที่คาดว่าโครงการจะแล้วเสร็จและมีการโอนกรรมสิทธิ์ครบถ้วนแล้ว

สมมติฐานหลักในการจัดทำประมาณการทางการเงิน มีดังนี้

2.1 รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์

การขายห้องชุดในโครงการให้แก่ลูกค้า แบ่งการชำระเงินของลูกค้าเป็น 2 ส่วน คือ

(1) เงินคาวน ร้อยละ 10 ของราคาขาย ซึ่งแบ่งย่อยเป็น

- เงินมัดจำ ชำระในวันจอง 5,000 บาท/ห้อง
- เงินมัดจำ ชำระในวันทำสัญญา 50,000 บาท/ห้อง ชำระภายใน 1 เดือนถัดจากวันชำระเงินมัดจำในวันจอง
- ส่วนที่เหลือแบ่งชำระ 8 งวด โดยเริ่มชำระหลังจากเดือนทำสัญญาเป็นต้นไป (ชำระภายใน 2 เดือนถัดจากวันชำระเงินมัดจำในวันจอง)

(2) เงินโอน อีกร้อยละ 90 ของราคาขาย ชำระ ณ วันโอนกรรมสิทธิ์ห้องชุด ซึ่งตามประมาณการคาดว่า การโอนจะเกิดขึ้นอีก 1 ปีนับจากวันเปิดขายห้องชุด หรือเริ่มประมาณเดือนกรกฎาคม 2556

ประมาณการรายได้จากการขายห้องชุดและราคาขายต่อตารางเมตร โดยทั้ง 17 อาคาร มีห้องชุดทั้งหมดจำนวน 3,315 ห้อง และคาดว่าโครงการจะขายได้ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 95 ตามการคาดการณ์ของผู้บริหารของบริษัท พื้นที่เฉลี่ยต่อห้องประมาณ 33 ตารางเมตร ราคาขายเฉลี่ย 48,000 บาทต่อตารางเมตร อ้างอิงราคาขายเฉลี่ยทั้งโครงการที่คาดว่าจะสามารถทำได้ตามการคาดการณ์ของบริษัท และเป็นราคาขายที่ใกล้เคียงกับคู่แข่งชั้นที่เปิดขายโครงการในบริเวณใกล้เคียง ดังนี้

โครงการ	บริษัท	ราคาขาย (บาท/ตารางเมตร)	จำนวนห้อง ชุดทั้งหมด (ยูนิต)	ระยะเวลา โครงการแล้วเสร็จ
1. พรวา เอ็กซ์ทู คอนโดมิเนียม - แจ่งวัฒนะซอย 9	บริษัท ไตร พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด	46,000 - 48,000	180	มีนาคม 2555
2. เอ็ม โซไซตี้ คอนโดมิเนียม - แจ่งวัฒนะ	บริษัท เอ็ม เรสซิเดนซ์	34,500	1,046	กรกฎาคม 2555
3. แอดเดอว่า แจ่งวัฒนะ คอนโดมิเนียม	บริษัท สมุยทาวเวอร์ จำกัด	49,000	176	ธันวาคม 2555
4. เอสโทร คอนโดมิเนียม - แจ่งวัฒนะ	บริษัท เอ-สตาร์ พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด	42,000 - 58,000	484	ธันวาคม 2556
5. เดอะคีย์ คอนโดมิเนียม - แจ่งวัฒนะ	บมจ. แลนด์ แอนด์ เฮาส์	55,000 - 56,000	988	เมษายน 2555

ที่มา : จากการสำรวจของที่ปรึกษาทางการเงิน ณ เดือนกันยายน 2554

2.2 ต้นทุนโครงการ

ต้นทุนโครงการประกอบด้วยต้นทุนประเภทต่างๆ ได้แก่ ต้นทุนที่ดิน ค่าพัฒนาที่ดิน ค่าก่อสร้าง ค่าออกแบบโครงการ ค่าบริหารจัดการโครงการ และค่าเผื่อเหลือเผื่อขาด (Contingency) โดยต้นทุนที่ดินเท่ากับ 767.60 ล้านบาท ค่าพัฒนาที่ดิน 60 ล้านบาท ค่าก่อสร้างตารางเมตรละ 16,000 บาท พื้นที่ก่อสร้าง 9,600 ตารางเมตร/อาคาร

ค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการก่อสร้าง ตามการคาดการณ์ของบริษัท ซึ่งเป็นไปตามการประมาณการค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่

- ค่าออกแบบโครงการ (Design Fee) ร้อยละ 1-2 ของต้นทุนการก่อสร้าง

- ค่าบริหารงานก่อสร้าง (Construction Management Fee) ร้อยละ 3 ของต้นทุนค่าก่อสร้างและค่าพัฒนาที่ดิน
- ค่าบริหารจัดการโครงการ (Project Management Fee) ร้อยละ 3 ของต้นทุนค่าก่อสร้างและค่าพัฒนาที่ดิน
- ค่าเพื่อเหลือเพื่อขาดร้อยละ 5 ของต้นทุนค่าก่อสร้างและค่าพัฒนาที่ดิน

ทั้งนี้เมื่อรวมค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องของโครงการกับต้นทุนการก่อสร้าง (ไม่รวมค่าที่ดินและค่าพัฒนาที่ดิน) จะได้ต้นทุนค่าก่อสร้าง 18,200 บาท/ตารางเมตร

2.3 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร โครงการส่วนใหญ่กำหนดเป็นอัตราร้อยละของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับการประมาณการค่าใช้จ่ายโครงการอสังหาริมทรัพย์โดยทั่วไป ประกอบด้วย

- ค่าคอมมิชชั่น อัตราร้อยละ 3 ของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ ค่าใช้จ่ายดังกล่าวจะเกิดขึ้นเมื่อมีการรับรู้รายได้จากการขาย ภายหลังจากที่โอนกรรมสิทธิ์ให้แก่ลูกค้าแล้ว
- ค่าภาษีการโอน อัตราร้อยละ 5.80 ของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ ค่าใช้จ่ายดังกล่าวจะเกิดขึ้นเมื่อมีการรับรู้รายได้จากการขาย ภายหลังจากที่โอนกรรมสิทธิ์ให้แก่ลูกค้าแล้ว
- ค่าใช้จ่ายทางการตลาด เท่ากับร้อยละ 2 ของรายได้จากการขาย ซึ่งเกิดขึ้นตั้งแต่ลูกค้าชำระเงินมัดจำค่าจอง
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน เท่ากับ 0.50 ล้านบาทต่อเดือน

2.4 ดอกเบี้ยจ่าย

โครงการเบ็ด สกาย ได้รับการสนับสนุนวงเงินสินเชื่อจากธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (“BBL”) อัตราดอกเบี้ยเท่ากับ MLR-1 (ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ย MLR -BBL เท่ากับร้อยละ 7.25 ต่อปี) ที่ปรึกษาทางการเงินจึงใช้อัตราดอกเบี้ยที่ร้อยละ 6.25 เป็นต้นทุนทางการเงินของโครงการ

2.5 อัตรากิเลส

ที่ปรึกษาทางการเงินใช้ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital : WACC) ของบริษัทตามงบการเงินรวม ซึ่งเท่ากับร้อยละ 7.21 เป็นอัตรากิเลสในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ

ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดโครงการเบ็ด สกาย ในปี 2554 - 2560

(หน่วย: ล้านบาท)	2554	2555	2556	2557	2558	2559	2560
รายได้รวม	-	-	538.56	1,195.92	1,085.04	1,188.00	982.08
ต้นทุนขาย	-	-	410.10	910.67	826.24	904.64	747.84
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-	13.77	77.31	132.94	125.24	130.19	91.42
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	-	(13.77)	51.14	152.30	133.56	153.17	142.82
หัก ภาษี	-	-	(15.34)	(45.69)	(40.07)	(45.95)	(42.85)
บวก/หัก เงินทุนหมุนเวียน	-	(236.36)	(216.81)	447.29	150.97	209.75	412.76
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน-สุทธิ	-	(250.13)	(181.01)	553.91	244.46	316.97	512.73

(หน่วย: ล้านบาท)	2554	2555	2556	2557	2558	2559	2560
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน-สุทธิ	-	(230.61)	(155.66)	444.30	182.89	221.19	333.73
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด-สุทธิ	795.84						

จากการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการเบ็ด สกาย ตามสมมติฐานข้างต้น โดยใช้อัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของบริษัทที่คำนวณได้เท่ากับร้อยละ 7.21 เป็นอัตราคิดลด (Discount Rate) จะได้มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการเบ็ด สกาย เท่ากับ **795.84 ล้านบาท**

3. โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง (เฟส 1 และเฟส 2)

โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เป็นโครงการบ้านเดี่ยวบริเวณดอนเมือง บนถนนกำแพงเพชร 6 ใกล้สถานีรถไฟฟ้าหลักสี่ และทางด่วนชั้นที่ 2 ซึ่งบริษัทถือสิทธิในการบริหารจัดการและบริหารการตลาด และบริหารการขายโครงการ ให้กับบริษัท ซุปเปอร์ แอสเซทส์ จำกัด และบริษัท แกรนด์ ฟอรั่ม ซึ่งเป็นเจ้าของ โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 1 และเฟส 2 ตามลำดับ

ที่ปรึกษาทางการเงิน ได้จัดทำประมาณการทางการเงินของงานรับจ้างดังกล่าว ในปี 2554 จนถึงระยะเวลาที่คาดว่าจะโครงการได้หมด โดยมีสมมติฐานว่าจะได้รับการต่ออายุสัญญาว่าจ้างจนถึงการขายโครงการได้หมดตามการคาดการณ์ในปี 2557

สมมติฐานหลักในการจัดทำประมาณการทางการเงิน มีดังนี้

3.1 รายได้

โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 1-2 มีจำนวนหน่วยที่เปิดขายรวม 199 หน่วย ซึ่งปัจจุบันจำนวนหน่วยคงเหลือประมาณ 181 หน่วย โดยบริษัทคาดว่าจะสามารถขายโครงการได้ทั้งหมดภายในระยะเวลา 3 ปี โดยมีราคาขายเฉลี่ยต่อหน่วย 9.2 ล้านบาท อ้างอิงจากราคาเฉลี่ยที่ขายได้ในอดีต ซึ่งเป็นการขายทั้งที่ดินเปล่าและขายบ้านพร้อมที่ดินเปล่า

โดยบริษัทจะได้รับค่าตอบแทนตามสัญญาบริหารโครงการ ดังนี้

- ค่าตอบแทนในการขายอัตราร้อยละ 2 ของมูลค่าบ้านและที่ดิน
- ค่าบริหารงานก่อสร้างร้อยละ 6 ของมูลค่างานก่อสร้าง
- ค่าบริหารการตลาดที่ร้อยละ 12.5 ของเงินลงทุนที่ใช้ในการทำการตลาด (ประมาณเงินลงทุนที่ใช้ในการทำการตลาดเท่ากับร้อยละ 8.80 ของยอดขาย)
- ค่าบริหารทั่วไป ไตรมาสละ 7.20 ล้านบาท

3.2 ค่าใช้จ่าย

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการเดือนละประมาณ 2 ล้านบาท อ้างอิงค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจริงในอดีต

3.3 อัตราคิดลด

ที่ปรึกษาทางการเงินใช้ต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital : WACC) ของบริษัทตามงบการเงินรวม ซึ่งเท่ากับร้อยละ 7.21 เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ

ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 2 ในปี 2554 - 2557

(หน่วย : ล้านบาท)	2554	2555	2556	2557
ค่าตอบแทนในการขาย	-	11.47	16.71	5.53
ค่าบริหารการตลาด	0.14	0.35	0.35	0.14
ค่าบริหารงานก่อสร้าง	8.86	17.29	7.40	-
ค่าบริหารทั่วไป	28.80	28.80	28.80	12.00
หัก ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ	(24.00)	(24.31)	(12.45)	(8.15)
หัก ภาษี	(4.14)	(10.08)	(12.24)	(2.86)
กระแสเงินสด - สุทธิ	9.66	23.52	28.56	6.67
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด-สุทธิ	9.55	21.69	24.56	5.35
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด- สุทธิ	61.15			

จากการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของงานรับจ้างบริหารจัดการโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 1 และเฟส 2 ตามสมมติฐานข้างต้น โดยใช้อัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของบริษัท ที่คำนวณได้เท่ากับร้อยละ 7.21 เป็นอัตราคิดลด (Discount Rate) จะได้มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดสุทธิของการดำเนินงานในโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 1 และเฟส 2 เท่ากับ **61.15 ล้านบาท**

4. โครงการอาคารสำนักงานแกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 2)

ปัจจุบันโครงการยังเป็นที่ดินว่างเปล่า บริษัทวางแผนพัฒนาเป็นโครงการอาคารสำนักงานให้เช่าเกรดบี พื้นที่เช่ารวมประมาณ 98,000 ตารางเมตร ประกอบด้วย พื้นที่สำนักงานให้เช่า 88,258 ตารางเมตร พื้นที่สวนโพเดียมเป็นส่วนพื้นที่เช่าสำหรับร้านค้า ร้านอาหาร 6,064 ตารางเมตร และพื้นที่ศูนย์ประชุมและแสดงสินค้า (Exhibition Hall) พื้นที่ประมาณ 3,500 ตารางเมตร ทั้งนี้ ตามแผนงานของฝ่ายบริหารของบริษัท คาดว่าจะใช้เวลาในการก่อสร้าง 2.5 ปี (ประมาณปี 2556-2558)

ที่ปรึกษาทางการเงินได้จัดทำประมาณการทางการเงินในระยะเวลาประมาณ 44 ปี (ปี 2554 -2598) ตั้งแต่เริ่มลงทุนในที่ดิน ก่อสร้างอาคารแล้วเสร็จและเปิดให้เช่า และมีระยะเวลาเช่าประมาณ 40 ปี โดยคำนึงถึงประโยชน์เชิงเศรษฐกิจที่ได้รับจากการใช้อาคารในระยะเวลาหนึ่ง ภายใตสมมติฐานว่าอาคารมีการเสื่อมสภาพ ส้าสมัย และความต้องการที่ลดลงเมื่ออายุการใช้งานเพิ่มขึ้น โดยประมาณการมูลค่าคงเหลือของโครงการเมื่อสิ้นสุดระยะเวลาดังกล่าวเท่ากับมูลค่าที่ดินและอาคารที่คาดว่าจะเป็นที่ดินและอาคารที่ค่าจะเป็นในขณะนั้น

สมมติฐานหลักในการจัดทำประมาณการทางการเงิน มีดังนี้

4.1 รายได้

พื้นที่อาคารโครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 2 แบ่งออกเป็น 3 ส่วน ได้แก่ พื้นที่ส่วนสำนักงาน พื้นที่สำหรับร้านค้า และพื้นที่ศูนย์ประชุมและแสดงสินค้า

4.1.1 รายได้ค่าเช่าอาคารสำนักงาน

ประมาณการรายได้ค่าเช่าสำนักงานในอนาคตจากพื้นที่เช่า อัตราการเช่าพื้นที่ และค่าเช่าต่อตารางเมตร ของโครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 2 ดังนี้

- พื้นที่ให้เช่าทั้งหมดประมาณ 88,258 ตารางเมตร โดยบริษัทจะเริ่มมีรายได้ค่าเช่าอาคารในครึ่งปีหลังของปี 2558
- อัตราการเช่าพื้นที่ (Occupancy rate) ครึ่งปีหลังของปี 2558 - 2559 เท่ากับร้อยละ 50 และเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 75 และร้อยละ 85 ในปี 2560 และ 2561 ตามลำดับ หลังจากนั้นในปี 2562 เป็นต้นไป อัตราการเช่าพื้นที่จะคงที่ที่อัตราร้อยละ 95 อัตราการเช่าพื้นที่ค่อยๆ ปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากบริษัทวางแผนการทำการตลาด การโฆษณา และขายพื้นที่ให้เช่าของโครงการล่วงหน้า (Pre-Sale) โดยในช่วงเวลาดังกล่าว คาดว่าพื้นที่ในบริเวณรัชดา-พระราม 9 มีโอกาสเป็นย่านธุรกิจแห่งใหม่ ซึ่งคาดว่าจะมีความต้องการพื้นที่เช่าโครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 2 จะเพิ่มขึ้นเป็นลำดับ ประกอบกับโครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 2 มีทำเลที่ตั้งติดกับศูนย์การค้า เซ็นทรัล พลาซ่า แกรนด์ พระราม 9 และมีการคมนาคมสะดวก ใกล้ทางด่วนชั้นที่ 2 สถานีรถไฟฟ้าใต้ดิน MRT สถานีรถไฟ Airport Link จะช่วยกระตุ้นการเพิ่มขึ้นของอัตราการเช่าพื้นที่ได้มากขึ้น
- ค่าเช่าเริ่มต้นในปี 2559 เท่ากับ 520 บาทต่อตารางเมตร ประมาณการการเพิ่มขึ้นของอัตราค่าเช่าเท่ากับร้อยละ 15 ทุกๆ 3 ปี ตั้งแต่ปี 2562 อัตราค่าเช่าดังกล่าวสูงกว่าการอัตราค่าเช่าเริ่มต้นดังกล่าวใกล้เคียงกับการคาดการณ์ราคาตลาดของค่าเช่าในปี 2559 ที่คำนวณอ้างอิงอัตราค่าเช่าพื้นที่บริเวณนอกเขตศูนย์กลางธุรกิจ (Non-CBD) เกรด B ตามรายงานภาวะตลาดของพื้นที่ให้เช่าสำนักงานในเขตกรุงเทพมหานครประจำไตรมาส 2 ของปี 2554 ของบริษัท ซีบี ริชาร์ด เอลลิส (ประเทศไทย) จำกัด ซึ่งเท่ากับ 421 บาทต่อตารางเมตร และปรับเพิ่มอัตราค่าเช่าร้อยละ 5 ต่อปีจนถึงปี 2558 จึงได้อัตราค่าเช่าในปี 2558 เท่ากับ 512 บาทต่อตารางเมตร ซึ่งสอดคล้องกับอัตราการปรับอัตราค่าเช่าของสำนักงานโดยทั่วไป

4.1.2 รายได้จากพื้นที่ร้านค้า

- พื้นที่เช่าร้านค้ามีพื้นที่ประมาณ 6,064 ตารางเมตร
- อัตราการเช่าพื้นที่ในครึ่งปีหลังของปี 2558-2559 เท่ากับร้อยละ 50 และเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 75 และร้อยละ 85 ในปี 2560 และ 2561 ตามลำดับ หลังจากนั้นในปี 2562 เป็นต้นไปอัตราการเช่าพื้นที่จะคงที่ที่อัตราร้อยละ 95 เช่นเดียวกับอัตราการเช่าพื้นที่ของอาคารสำนักงานให้เช่า
- ค่าเช่าเริ่มต้นในปี 2559 เท่ากับ 1,500 บาทต่อตารางเมตร ปรับค่าเช่าพื้นที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 15 ทุกๆ 3 ปี

4.1.3 รายได้จากพื้นที่ศูนย์ประชุมและจัดแสดงสินค้า

- พื้นที่ศูนย์ประชุมและจัดแสดงสินค้า มีพื้นที่ประมาณ 3,493 ตารางเมตร
- อัตราการเช่าพื้นที่ในครึ่งปีหลังของปี 2558-2559 เท่ากับร้อยละ 10 และเพิ่มขึ้นร้อยละ 5 ต่อปี จนกระทั่งอัตราการเช่าพื้นที่คงที่ที่อัตราร้อยละ 35 ในปี 2564
- ค่าเช่าเริ่มต้นในปี 2559 เท่ากับ 5,000 บาทต่อตารางเมตร ปรับค่าเช่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 15 ทุกๆ 3 ปี

4.1.4 รายได้ค่าเช่าที่จอดรถ

โครงการแกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 2) มีพื้นที่จอดรถประมาณ 2,255 คัน โดยประมาณการรายได้ค่าเช่าที่จอดรถผันแปรตามอัตราค่าเช่าพื้นที่ของอาคารสำนักงานในแต่ละปี และมีรายได้ค่าเช่าจากที่จอดรถเดือนละ 1,500 บาทต่อคัน ปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 10 ทุกๆ 3 ปี

4.1.5 รายได้อื่นๆ

ประมาณการรายได้อื่นจากผู้เช่าที่ใช้พื้นที่เกินเวลาของอาคารสำนักงาน และรายได้อื่นๆ เช่น รายได้ค่าเช่าติดป้ายโฆษณา รายได้อื่นเพิ่มเติมจากรายได้ค่าเช่าพื้นที่ส่วนกลาง เป็นต้น เท่ากับร้อยละ 5 ของรายได้ค่าเช่า

4.2 ต้นทุนโครงการ

ต้นทุนโครงการแกรนด์ พระราม 9 ประกอบด้วย ต้นทุนค่าก่อสร้าง ตกแต่งและอื่นๆ ต้นทุนค่าก่อสร้างเฉลี่ยที่บริษัทคาดการณ์ไว้อยู่ที่ประมาณ 19,935 บาทต่อตารางเมตร พื้นที่ก่อสร้างรวม 252,919 ตารางเมตร (พื้นที่ก่อสร้างอ้างอิงพื้นที่ก่อสร้างอาคารสำนักงานประมาณ 150,000 ตารางเมตร พื้นที่ก่อสร้างที่จอดรถประมาณ 70,000 ตารางเมตร และพื้นที่อื่นๆ โดยรอบประมาณ 30,000 ตารางเมตร) และมีค่าใช้จ่ายอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับการก่อสร้าง ตามการคาดการณ์ของบริษัท ซึ่งเป็นไปตามการประมาณการค่าใช้จ่ายต่างๆที่เกี่ยวข้องของโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์โดยทั่วไป ได้แก่

- ค่าออกแบบโครงการ (Design Fee) อัตราร้อยละ 3 ของต้นทุนก่อสร้าง
- ค่าบริหารงานก่อสร้าง (Construction Management Fee) อัตราร้อยละ 3 ของต้นทุนการก่อสร้าง
- ค่าบริหารงานโครงการ (Project Management Fee) อัตราร้อยละ 3 ของต้นทุนการก่อสร้าง
- ค่าใช้จ่ายเพื่อเหลือเผื่อขาด (Contingency) อัตราร้อยละ 5 ของต้นทุนการก่อสร้าง

ทั้งนี้ เมื่อรวมค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องของโครงการกับต้นทุนการก่อสร้าง (ไม่รวมค่าที่ดิน) จะได้ต้นทุนค่าก่อสร้าง 22,726 บาทต่อตารางเมตร

ต้นทุนค่าก่อสร้างต่อตารางเมตรของโครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 2 ต่ำกว่าต้นทุนค่าก่อสร้างของโครงการเบิ้ล แกรนด์ พระราม 9 ที่เท่ากับ 22,400 บาทต่อตารางเมตร ต่ำกว่าต้นทุนค่าก่อสร้างโครงการเดอะไนน์ ที่เท่ากับ 21,000 บาทต่อตารางเมตร และต่ำกว่าต้นทุนค่าก่อสร้างโครงการ จี แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 1.2) ที่เท่ากับ 25,000 ต่อตารางเมตร เนื่องจากโครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 2 มีสัดส่วนพื้นที่จอดรถต่อพื้นที่รวมที่มากกว่าโครงการอื่น โดยต้นทุนค่าก่อสร้างจะถูกกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับค่าก่อสร้างตัวอาคาร อีกทั้งเป็นโครงการอาคารสำนักงานให้เช่าเกรดบี ที่ใช้วัสดุอุปกรณ์การก่อสร้าง และค่าตกแต่งที่มีราคาถูกกว่าโครงการ จี แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 1.2) จึงทำให้ต้นทุนค่าก่อสร้างโดยรวมต่ำกว่าโครงการอื่น

4.3 ค่าใช้จ่ายในการบริการและการบริหาร

ประมาณการค่าใช้จ่ายในการบริการและการบริหารโครงการกำหนดเป็นอัตราร้อยละของรายได้ จากการเช่า ซึ่งเป็นไปตามการประมาณการค่าใช้จ่ายต่างๆที่เกี่ยวข้องของโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์โดยทั่วไป และประมาณการโดยบริษัท ได้แก่

- ค่าใช้จ่ายภาษีโรงเรือนร้อยละ 12.5 ของรายได้จากการเช่า โดยไม่รวมรายได้ ค่าบริการ (รายได้จากการเช่า เท่ากับร้อยละ 40 ของรายได้ค่าเช่า และรายได้ค่าบริการเท่ากับร้อยละ 60 ของรายได้ค่าเช่า

- ค่าสาธารณูปโภค อัตราร้อยละ 10 ของรายได้ค่าเช่า
- ค่าใช้จ่ายในการบริหาร อัตราร้อยละ 5 ของรายได้ค่าเช่า
- ค่าใช้จ่ายทางการตลาด อัตราร้อยละ 1 ของรายได้ค่าเช่า

4.4 ค่าใช้จ่ายในการลงทุน

ประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุน ได้แก่ ค่าซ่อมแซมบำรุงรักษาประจำปี โดยประมาณการค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษาประจำปีเท่ากับร้อยละ 2 ของรายได้ค่าเช่า สำหรับค่าเสื่อมราคาคิดโดยวิธีเส้นตรง ในอัตราร้อยละ 5 ต่อปี

4.5 ดอกเบี้ยจ่าย

เนื่องจากปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างการจัดหาแหล่งเงินกู้จากสถาบันการเงิน เพื่อนำมาดำเนิน โครงการ แกรนด์ พระราม 9 ส่วน 2 จึงประมาณการอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมเพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการเท่ากับร้อยละ 7.5 ต่อปี โดยประเมินจากอัตราดอกเบี้ยสูงสุดที่คาดว่าบริษัทจะได้รับจากสถาบันการเงินตามหลักความระมัดระวัง (Conservative approach) ซึ่งสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของทุกโครงการของบริษัทและบริษัทย่อยที่ได้กู้ยืมจากสถาบันการเงินที่ร้อยละ 6.87

4.6 อัตราคัดลด

ที่ปรึกษาทางการเงินใช้ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital : WACC) ของบริษัทตามงบการเงินรวม ซึ่งเท่ากับร้อยละ 7.21 เป็นอัตราคัดลดในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ

ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดโครงการแกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 2) ในปี 2554 – 2598

(หน่วย: ล้านบาท)	2554	2555	2556	2557	2558	2559	2560	2561
รายได้รวม	-	-	-	-	194.88	389.75	584.63	742.91
ค่าใช้จ่ายรวม	-	-	-	-	14.93	405.19	520.81	531.23
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	-	-	-	-	179.94	(15.43)	63.82	211.68
หักภาษี	-	-	-	-	(53.98)	-	(19.15)	(63.50)
หัก ค่าใช้จ่ายลงทุน	(1,930.04)	-	(2,873.91)	(1,436.95)	(1,438.81)	(3.71)	(5.57)	(7.08)
บวก ค่าเสื่อมราคา	-	-	-	-	-	328.16	328.90	330.01
บวก/หัก เงินทุนหมุนเวียน	0.53	-	354.32	(177.16)	(4.86)	(175.68)	7.99	(3.89)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน - สุทธิ	(1,929.51)	-	(2,519.59)	(1,614.11)	(1,317.71)	133.34	376.00	467.22
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด - สุทธิ	(1,907.25)	-	(2,166.74)	(1,294.70)	(985.85)	93.05	244.73	283.66
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด - สุทธิ	1,408.23							
มูลค่าปัจจุบันของ Residual Value	724.18 ^{1/}							
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด - สุทธิ	2,132.42							

(หน่วย: ล้านบาท)	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569 - 2598
รายได้รวม	864.77	877.42	984.84	1,021.36	1,021.36	1,130.34	1,172.12	77,028.41
ค่าใช้จ่ายรวม	540.00	567.29	573.74	576.40	605.78	611.54	613.80	19,506.82
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	324.77	310.14	411.11	444.97	415.58	518.80	558.32	57,521.58
หัก ภาษี	(97.43)	(93.04)	(123.33)	(133.49)	(124.67)	(155.64)	(167.50)	(17,256.48)
หัก ค่าใช้จ่ายลงทุน	(8.24)	(8.36)	(9.38)	(9.73)	(9.73)	(10.77)	(11.16)	(733.60)
บวก ค่าเสื่อมราคา	331.43	333.07	334.37	335.51	336.14	336.67	337.17	3,916.27
บวก/หัก เงินทุนหมุนเวียน	(2.94)	2.76	(2.80)	(0.95)	3.55	(2.84)	(1.09)	(118.61)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน -สุทธิ	547.59	544.57	609.97	636.31	620.86	686.22	715.74	43,329.17
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด -สุทธิ	310.09	287.63	300.50	292.39	266.11	274.34	266.89	5,143.38

หมายเหตุ : ^{1/}Residual Value ประกอบด้วย ประมาณการมูลค่าตลาดของที่ดินและมูลค่าอาคารที่เหลือในปี 2598 ดังต่อไปนี้

1) ประมาณการราคาตลาดของดินในปี 2598 ซึ่งได้จากการนำราคาตลาดของที่ดินในปัจจุบันตามราคาประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระที่เท่ากับ 1,930.04 ล้านบาท คูณด้วยประมาณการอัตราการเพิ่มขึ้นของราคาที่ดินที่เท่ากับร้อยละ 4.5 เป็นระยะเวลา 44 ปี (อ้างอิงจากอัตราการเพิ่มขึ้นเฉลี่ยต่อปีของดัชนีราคาที่ดินในปี 2534 – 2553 ที่เท่ากับร้อยละ 4.5 ต่อปี (ข้อมูลจากศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์ ธนาคารอาคารสงเคราะห์)) จะได้มูลค่าที่ดินในปี 2598 ประมาณ 13,386.99 ล้านบาท

2) ประมาณการมูลค่าอาคารที่เหลือในปี 2598 เท่ากับอัตราร้อยละ 40 ของราคาค่าก่อสร้าง (พื้นที่ก่อสร้างของโครงการแกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 2) 252,919 ตารางเมตร x ราคาค่าก่อสร้าง 22,726 บาทต่อตารางเมตร) จะได้มูลค่าอาคารในปี 2598 ประมาณ 2,299.13 ล้านบาท

ทั้งนี้ การประมาณการมูลค่าอาคารที่เท่ากับร้อยละ 40 ของราคาค่าก่อสร้างดังกล่าว อ้างอิงบัญชีราคาประเมินค่าก่อสร้างอาคาร พ.ศ. 2553 ของสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย ซึ่งกล่าวถึงการประเมินมูลค่าของอาคารเมื่อมีอาคารอายุการใช้งานมานาน โดยให้หักค่าเสื่อมราคาอาคารในอัตราร้อยละตามอายุการใช้งานของอาคาร จนเหลือประมาณร้อยละ 40 ของมูลค่าอาคาร จากนั้นให้หยุดหักค่าเสื่อม ทั้งนี้เนื่องจากโครงสร้างอาคารมาตรฐานที่สร้างตามมาตรฐานวิศวกรรม อาจสามารถคงอยู่ได้นับร้อยปี แต่สิ่งที่เสื่อมโทรมลง คือ ระบบประกอบอาคาร ผนังหรืออื่นๆ ซึ่งมีมูลค่าประมาณร้อยละ 60 ของมูลค่าอาคาร ดังนั้นจึงประมาณการว่าในกรณีที่อาคารมีอายุ 30 ปีขึ้นไป อย่างน้อยที่สุดโครงสร้างที่เหลือและส่วนอื่นๆ (ถ้ามี) ควรจะมีมูลค่าไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของราคาค่าก่อสร้างใหม่

จากการรวมมูลค่าที่ดินและมูลค่าคงเหลือของอาคารดังกล่าวข้างต้น จะได้มูลค่ารวมของ Residual Value เท่ากับ 15,686.12 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าปัจจุบันในปี 2554 เท่ากับ 724.18 ล้านบาท

จากการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการแกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 2) โดยใช้อัตราต้นทุนทางการเงินของบริษัทที่คำนวณได้เท่ากับร้อยละ 7.21 เป็นอัตราคิดลด (Discount Rate) จะได้มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 2 เท่ากับ **2,132.42 ล้านบาท**

5. โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง (เฟส 7)

ในปัจจุบันพื้นที่โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 7 ยังเป็นที่ดินว่างเปล่า และเป็นสวนหย่อมของโครงการ แกรนด์ คาแนล ดอนเมือง บริษัทวางแผนจะพัฒนาโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 7 เป็น 2 ระยะ ระยะแรกบริษัทจะพัฒนาพื้นที่เป็นโครงการพื้นที่เช่าศูนย์การค้า (Community Mall) ประกอบด้วยร้านค้า

และซูปเปอร์มาร์เก็ต รวมทั้งมีแผนจะสร้างสนามฟุตบอลหญ้าเทียมให้เข้าขนาด 1,050 ตารางเมตร จำนวน 7 สนาม (พื้นที่สนามฟุตบอลหญ้าเทียมรวม 7,350 ตารางเมตร) รวมพื้นที่ก่อสร้างประมาณ 15,000 ตารางเมตร โดยโครงการจะเริ่มก่อสร้างได้ประมาณไตรมาสที่ 2 ของปี 2556 และจะแล้วเสร็จประมาณไตรมาสที่ 1 ของปี 2557

สำหรับโครงการระยะที่ 2 บริษัทจะเริ่มพัฒนาโครงการต่อเมื่อโครงการในระยะที่ 1 มีผลการดำเนินงานที่ประสบความสำเร็จ หรือบริษัทอาจจะพิจารณาพัฒนาโครงการในรูปแบบอื่นที่สามารถให้ผลตอบแทนได้ดีกว่า ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับความเหมาะสมและความคุ้มค่าในการดำเนินโครงการ ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินจึงจัดทำประมาณการทางการเงินเฉพาะโครงการในระยะแรก ซึ่งเป็นไปตามหลักความระมัดระวัง เนื่องจากยังบริษัทยังไม่มี ความแน่นอนในการพัฒนาโครงการระยะที่ 2

เนื่องจากการลงทุนพื้นที่ให้เช่าเป็นการลงทุนระยะยาว จึงได้จัดทำประมาณการทางการเงินของโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 7 ในระยะเวลา 40 ปี โดยจะประมาณการตั้งแต่โครงการเปิดให้เช่าในปี 2557 จนถึงปี 2596

สมมติฐานหลักในการจัดทำประมาณการทางการเงิน มีดังนี้

5.1 รายได้

บริษัทคาดการณ์ว่า โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 7 จะเริ่มเปิดให้บริการได้ประมาณเดือนเมษายน ปี 2557 เป็นต้นไป โดยมีสมมติฐานของรายได้ค่าเช่าพื้นที่ ดังนี้

5.1.1 รายได้ค่าเช่าพื้นที่ร้านค้า

พื้นที่ร้านค้าแบ่งออกเป็น 3 โซน คือ โซน A B และ C โดยพื้นที่โซน A วางแผนพัฒนาเป็นพื้นที่ร้านอาหาร ขนาดพื้นที่ใช้สอยเท่ากับ 1,294 ตารางเมตร และสำหรับโซน B และ C วางแผนพัฒนาเป็นพื้นที่ร้านค้า ขนาดพื้นที่ใช้สอยเท่ากับ 1,120 ตารางเมตร และ 640 ตารางเมตร ตามลำดับ โดยประมาณการรายได้ค่าเช่า อัตราการเช่าพื้นที่ และค่าเช่าต่อตารางเมตร ดังนี้

- อัตราการเช่าพื้นที่โซน A, B และ C ในปี 2557 เท่ากับร้อยละ 75 เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 85 และร้อยละ 95 ในปี 2558 - 2559 ตามลำดับ หลังจากนั้นตั้งแต่ปี 2559 เป็นต้นไป อัตราการเช่าพื้นที่จะคงที่ที่อัตราร้อยละ 95
- ค่าเช่าเริ่มต้นในปี 2557 ของพื้นที่โซน A เท่ากับ 1,000 บาทต่อตารางเมตร ปรับค่าเช่าพื้นที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 15 ทุกๆ 3 ปี
- ค่าเช่าเริ่มต้นในปี 2557 ของพื้นที่โซน B เท่ากับ 900 บาทต่อตารางเมตร ปรับค่าเช่าพื้นที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 15 ทุกๆ 3 ปี
- ค่าเช่าเริ่มต้นในปี 2557 ของพื้นที่โซน C เท่ากับ 700 บาทต่อตารางเมตร ปรับค่าเช่าพื้นที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 15 ทุกๆ 3 ปี

5.1.2 รายได้ค่าเช่าพื้นที่ซูปเปอร์มาร์เก็ต

พื้นที่ซูปเปอร์มาร์เก็ตมีพื้นที่ให้เช่าประมาณ 250 ตารางเมตร กำหนดอัตราการเช่าพื้นที่เท่ากับร้อยละ 75 ในปี 2557 เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 85 ในปี 2558 และคงที่ที่อัตราร้อยละ 95 ตั้งแต่ปี 2559 เป็นต้นไป โดยมีค่าเช่า

เริ่มต้นเท่ากับ 500 บาทต่อตารางเมตร และปรับค่าเช่าพื้นที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 15 ทุกๆ 3 ปี

5.1.3 รายได้ค่าเช่าสนามฟุตบอลหญ้าเทียม

สนามฟุตบอลหญ้าเทียม 7 สนาม มีจำนวนพื้นที่ให้เช่ารวม 7,350 ตารางเมตร โดยแต่ละสนามจะมีขนาด 1,050 ตารางเมตร ประมาณการอัตราการใช้สนามเท่ากับ 180 ชั่วโมง/เดือน/สนาม และมีอัตราค่าเช่าสนาม 1,000 บาทต่อชั่วโมงต่อสนาม โดยปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 3 ต่อปี ซึ่งอ้างอิงจากอัตราเงินเพื่อเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี (ตั้งแต่เดือนกันยายนปี 2549 จนถึงเดือนสิงหาคม 2554)

5.2 ต้นทุนโครงการ

ต้นทุนโครงการ ประกอบด้วย ต้นทุนที่ดิน ต้นทุนค่าก่อสร้างและอื่นๆ โดยต้นทุนที่ดินของโครงการจะประมาณการเฉพาะในส่วนของโครงการระยะแรก โดยมีพื้นที่รวมประมาณ 21 ไร่ (คิดเป็น 8,400 ตารางวา หรือ 33,600 ตารางเมตร) ซึ่งราคาประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระเท่ากับ 30,000 บาท/ตารางวา คิดเป็น ต้นทุนที่ดินเท่ากับ 252 ล้านบาท พื้นที่ที่จะทำการก่อสร้างรวมประมาณ 15,220 ตารางเมตร ต้นทุนค่าก่อสร้างร้านค้าและซูเปอร์มาร์เก็ตประมาณ 12,550 บาทต่อตารางเมตร และต้นทุนค่าก่อสร้างสนามฟุตบอลหญ้าเทียมประมาณ 3,750 บาทต่อตารางเมตร โดยมีพื้นที่ก่อสร้างร้านค้า ซูเปอร์มาร์เก็ต และสนามฟุตบอลหญ้าเทียมเท่ากับ 4,363 ตารางเมตร 357 ตารางเมตร และ 10,500 ตารางเมตรตามลำดับ รวมทั้งมีค่าใช้จ่ายอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับการก่อสร้าง ซึ่งเป็นไปตามการประมาณการค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องของโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์โดยทั่วไป และประมาณการโดยผู้บริหารของบริษัท ได้แก่

- ค่าออกแบบโครงการ (Design Fee) คิดเป็นร้อยละ 3 ของต้นทุนก่อสร้าง
- ค่าบริหารงานก่อสร้าง (Construction Management Fee) คิดเป็นร้อยละ 3 ของต้นทุนการก่อสร้าง
- ค่าบริหารงานโครงการ (Project Management Fee) คิดเป็นร้อยละ 3 ของต้นทุนการก่อสร้าง
- ค่าเผื่อเหลือเผื่อขาด (Contingency) คิดเป็นร้อยละ 5 ของต้นทุนการก่อสร้าง

เมื่อรวมค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องของโครงการกับต้นทุนค่าก่อสร้าง จะได้ต้นทุนค่าก่อสร้าง เท่ากับ 7,386 บาทต่อตารางเมตร

5.3 ค่าใช้จ่ายในการบริการและการบริหาร

ประมาณการค่าใช้จ่ายในการบริการและการบริหาร โครงการจะกำหนดเป็นอัตราร้อยละของรายได้ จากการเช่า ซึ่งค่าใช้จ่ายต่างๆ เหล่านี้อ้างอิงจากประมาณการของผู้บริหารของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับประสิทธิภาพการประมาณการของโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ผ่านมาของบริษัท ได้แก่

- ค่าใช้จ่ายภาษีโรงเรือนร้อยละ 12.5 ของรายได้จากการเช่า โดยไม่รวมรายได้ค่าบริการ (รายได้จากการเช่าเท่ากับร้อยละ 40 ของรายได้ค่าเช่า และรายได้ค่าบริการเท่ากับร้อยละ 60 ของรายได้ค่าเช่า
- ค่าสาธารณูปโภค อัตราร้อยละ 10 ของรายได้ค่าเช่า
- ค่าใช้จ่ายในการบริหาร อัตราร้อยละ 5 ของรายได้ค่าเช่า
- ค่าใช้จ่ายทางการตลาด อัตราร้อยละ 1 ของรายได้ค่าเช่า

5.4 ค่าใช้จ่ายในการลงทุน

ประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุน ได้แก่ ค่าซ่อมแซมบำรุงรักษาประจำปี เท่ากับร้อยละ 3 ของรายได้ค่า

เข้า สำหรับค่าเสื่อมราคาคิดโดยวิธีเส้นตรงในอัตราร้อยละ 5 ต่อปี

5.5 ดอกเบี้ยจ่าย

เนื่องจากปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างการจัดหาแหล่งเงินกู้จากสถาบันการเงิน เพื่อนำมาดำเนินโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 7 จึงประมาณการอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมเพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการเท่ากับร้อยละ 7.5 ต่อปี โดยประเมินจากอัตราดอกเบี้ยสูงสุดที่คาดว่าบริษัทจะได้รับจากสถาบันการเงินตามหลักความระมัดระวัง ซึ่งสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของทุกโครงการของบริษัทและบริษัทย่อยที่ได้กู้ยืมจากสถาบันการเงินที่ร้อยละ 6.87

5.6 อัตราคิดลด

ที่ปรึกษาทางการเงินใช้ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital : WACC) ของบริษัทตามงบการเงินรวม ซึ่งเท่ากับร้อยละ 7.21 เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ

ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดของโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 7 ในปี 2554 - 2596

(หน่วย: ล้านบาท)	2554	2555	2556	2557	2558	2559	2560	2561
รายได้รวม	-	-	-	30.75	46.89	51.04	56.77	57.27
ค่าใช้จ่ายรวม	-	-	-	10.28	15.11	16.24	17.72	18.14
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	-	-	-	20.47	31.78	34.80	39.05	39.12
หัก ภาษี	-	-	-	(6.14)	(9.53)	(10.44)	(11.71)	(11.74)
หัก ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	(252.00)	-	(43.94)	(69.40)	(1.41)	(1.53)	(1.70)	(1.72)
บวก: ค่าเสื่อมราคา	-	-	-	4.39	6.04	6.32	6.63	6.97
บวก/หัก เงินทุนหมุนเวียน	-	-	5.42	21.73	(26.22)	0.08	0.11	0.01
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน-สุทธิ	(252.00)	-	(38.52)	(28.95)	0.66	29.23	32.37	32.65
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน-สุทธิ	(249.09)	-	(33.13)	(23.23)	0.49	20.40	21.07	19.82
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน-สุทธิ	182.78							
มูลค่าปัจจุบันของ Residual Value	86.42 ^{1/}							
บวก ต้นทุนที่ดินในส่วนที่รอการพัฒนา	44.58 ^{2/}							
มูลค่าปัจจุบันสุทธิของโครงการ	313.79							

(หน่วย: ล้านบาท)	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569 -2596
รายได้รวม	57.78	64.34	64.88	65.44	72.96	73.55	74.16	4,223.29
ค่าใช้จ่ายรวม	18.57	20.08	20.27	20.44	22.04	22.23	22.42	1,000.21
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	39.21	44.26	44.61	44.99	50.91	51.32	51.73	3,223.08
หัก ภาษี	(11.76)	(13.28)	(13.38)	(13.50)	(15.27)	(15.39)	(15.52)	(966.93)
หัก ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	(1.73)	(1.93)	(1.95)	(1.96)	(2.19)	(2.21)	(2.22)	(126.70)
บวก: ค่าเสื่อมราคา	7.31	7.47	7.58	7.66	7.71	7.80	7.90	159.59
บวก/หัก เงินทุนหมุนเวียน	0.01	0.13	0.01	0.01	0.15	0.01	0.01	3.73
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน-สุทธิ	33.03	36.65	36.87	37.20	41.31	41.53	41.90	2,292.78
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน-สุทธิ	18.71	19.36	18.17	17.10	17.71	16.61	15.63	303.17

(หน่วย: ล้านบาท)	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569 - 2596
ดำเนินงาน-สุทธิ								
Residual Value								1,627.62

หมายเหตุ : ^{1/} Residual Value ประมาณการมูลค่าตลาดของที่ดินและมูลค่าอาคารที่เหลืออยู่ในปี 2596 ดังต่อไปนี้

- (1) ประมาณการราคาตลาดของที่ดินในปี 2596 ซึ่งได้จากการนำราคาตลาดของที่ดินในปัจจุบันตามราคาประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระที่เท่ากับ 252 ล้านบาท (คำนวณจากที่ดินที่ใช้ในโครงการประมาณ 21 ไร่ หรือ 8,400 ตารางวา ราคาประเมินตารางวาละ 30,000 บาท) คูณด้วยอัตราการเพิ่มขึ้นของราคาที่ดินที่เท่ากับร้อยละ 4.5 เป็นระยะเวลา 42 ปี (อ้างอิงจากอัตราการเพิ่มขึ้นเฉลี่ยต่อปีของดัชนีราคาที่ดินในปี 2534 - 2553 ที่เท่ากับร้อยละ 4.5 ต่อปี (ข้อมูลจากศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์ ธนาคารอาคารสงเคราะห์)) จะได้มูลค่าที่ดินในปี 2596 ประมาณ 1,600.61 ล้านบาท
 - (2) ประมาณการมูลค่าอาคารที่เหลือในปี 2596 เท่ากับอัตราร้อยละ 40 ของราคาค่าก่อสร้าง (พื้นที่ก่อสร้างของโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 7 ประมาณ 4,720 ตารางเมตร (ไม่รวมสนามฟุตบอลหญ้าเทียม) x ราคาค่าก่อสร้าง 14,307 บาทต่อตารางเมตร) จะได้มูลค่าอาคารที่เหลือในปี 2596 ประมาณ 27.01 ล้านบาท
- ทั้งนี้ การประมาณการมูลค่าอาคารที่เท่ากับร้อยละ 40 ของราคาค่าก่อสร้างดังกล่าว อ้างอิงบัญชีราคาประเมินค่าก่อสร้างอาคาร พ.ศ. 2553 ของสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย ซึ่งกล่าวถึงการประเมินมูลค่าของอาคารเมื่อมีอาคารอายุการใช้งานมานาน โดยให้หักค่าเสื่อมราคาอาคารในอัตราร้อยละตามอายุการใช้งานของอาคาร จนเหลือประมาณร้อยละ 40 ของมูลค่าอาคาร จากนั้นให้หยุดหักค่าเสื่อม ทั้งนี้ เนื่องจากโครงสร้างอาคารมาตรฐานที่สร้างตามมาตรฐานวิศวกรรม อาจสามารถคงอยู่ได้นับร้อยปี แต่สิ่งเสื่อมโทรมลง คือ ระบบประกอบอาคาร ผนังหรืออื่นๆ ซึ่งมีมูลค่าประมาณร้อยละ 60 ของมูลค่าอาคาร ดังนั้นจึงประมาณการว่าในกรณีที่อาคารมีอายุ 30 ปีขึ้นไป อย่างน้อยที่สุด โครงสร้างที่เหลือและส่วนอื่นๆ (ถ้ามี) ควรจะมีมูลค่าไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของราคาค่าก่อสร้างใหม่

จากการรวมมูลค่าที่ดินและมูลค่าคงเหลือของอาคารดังกล่าวข้างต้น จะได้มูลค่ารวมของ Residual Value เท่ากับ 1,627.62 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าปัจจุบันในปี 2554 เท่ากับ 86.42 ล้านบาท

- ^{2/} ดัชนีที่ดินในส่วนที่ยังไม่ได้พัฒนาเป็นมูลค่าเท่ากับดัชนีที่ดินรวมหักด้วยดัชนีที่ดินส่วนที่คาดว่าจะได้รับการพัฒนาเป็นโครงการ (296.58 - 252.00 เท่ากับ 44.58 ล้านบาท)

จากการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 7 โดยใช้อัตราต้นทุนทางการเงินของบริษัทที่คำนวณได้เท่ากับร้อยละ 7.21 เป็นอัตราคิดลด (Discount Rate) จะได้มูลค่าปัจจุบันสุทธิของโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 7 เท่ากับ 313.79 ล้านบาท

6. โครงการเบิ้ล แกรนด์ พระราม 9

โครงการเบิ้ล แกรนด์ พระราม 9 เป็นโครงการอาคารที่พักอาศัย 8 อาคาร จำนวน 1,992 ยูนิต เป็นอาคารสูง 27 ชั้น 34 ชั้น 36 ชั้น 43 ชั้น อย่างละ 2 อาคาร พร้อมชั้นใต้ดิน โดยเริ่มขายโครงการอาคาร 1 และ 2 ตั้งแต่เดือนกันยายน 2552 และเปิดตัวอย่างเป็นทางการในวันที่ 17 ตุลาคม 2552 และคาดการณ์ว่าบริษัทจะสามารถเริ่มรับรู้รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์สำหรับเฟสที่ 1 และเฟสที่ 2 ในปี 2555

สมมติฐานหลักในการจัดทำประมาณการทางการเงิน มีดังนี้

6.1 รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์

การขายห้องชุดในโครงการให้แก่ลูกค้าแบ่งการชำระเงินของลูกค้าเป็น 2 ส่วน คือ

(1) เงินดาวน์ ร้อยละ 25 ของราคาขาย ซึ่งแบ่งย่อยเป็น

- เงินมัดจำ ชำระในวันจอง 50,000 บาท/ห้อง
- เงินมัดจำ ชำระในวันทำสัญญาในอัตราร้อยละ 5 ของราคาขาย
- ส่วนที่เหลือสำหรับเฟสที่ 1 แบ่งชำระ 10 งวด โดยเริ่มชำระหลังจากเดือนทำสัญญาเป็นต้นไป (ชำระภายใน 2 เดือนถัดจากวันชำระเงินมัดจำในวันจอง)
- ส่วนที่เหลือสำหรับเฟสที่ 2 แบ่งชำระ 6 งวด โดยเริ่มชำระหลังจากเดือนทำสัญญาเป็นต้นไป (ชำระภายใน 2 เดือนถัดจากวันชำระเงินมัดจำในวันจอง)

(2) เงินโอน อีกร้อยละ 75 ของราคาขาย ชำระ ณ วันโอนกรรมสิทธิ์ห้องชุด ซึ่งตามประมาณการคาดว่าเฟสที่ 1 การโอนจะเริ่มทยอยเกิดขึ้นในเดือนพฤษภาคม 2555 และเฟสที่ 2 การโอนจะเริ่มทยอยเกิดขึ้นในเดือนสิงหาคม 2555

ประมาณการรายได้จากการขายจากจำนวนห้องชุดและราคาขายต่อตารางเมตร โดยทั้ง 8 อาคารมีพื้นที่ขายรวม 206,250 ตารางเมตร และคาดว่าโครงการจะขายได้ประมาณร้อยละ 95 ตามการคาดการณ์ของผู้บริหารของบริษัท โดย ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2554 จำนวนห้องชุดที่จองและทำสัญญาซื้อขายแล้วมีประมาณร้อยละ 60 ของจำนวนห้องชุดที่เปิดขายทั้งหมด สำหรับเฟส 2 จากข้อมูลที่ได้รับจากผู้บริหารของบริษัท ซึ่งยังไม่เปิดขายมีการลงชื่อแสดงความต้องการเข้ามาแล้วในระดับหนึ่ง

โครงการแบ่งเป็นจำนวนห้องชุด 1,992 ห้อง พื้นที่เฉลี่ยต่อห้องประมาณ 98 ตารางเมตร ราคาขายเฉลี่ย 75,000 บาทต่อตารางเมตร อ้างอิงราคาขายเฉลี่ยทั้งโครงการที่คาดว่าจะสามารถทำได้ โดยราคาขายห้องชุดเฟส 1 ของเบ็ด แกรนด์ พระราม 9 ที่เปิดขายไปแล้วมีราคาขายเฉลี่ยตั้งแต่ 70,000 - 75,000 บาทต่อตารางเมตร ซึ่งราคาขายขึ้นอยู่กับขนาดพื้นที่และชั้นความสูงของห้อง และเป็นราคาขายที่ใกล้เคียงกับคู่แข่งขั้นที่เปิดขายโครงการในช่วงที่ใกล้เคียงกับการเปิดตัวโครงการของเบ็ด ในเดือนกันยายนปี 2552 ทั้งนี้ ในปัจจุบันราคาขายห้องชุดของโครงการอยู่ที่ 70,000 - 92,000 บาทต่อตารางเมตร

รายละเอียดโครงการของคู่แข่งขั้นที่เปิดการขายโครงการในพื้นที่ใกล้เคียงกับโครงการเบ็ด แกรนด์ พระราม 9

โครงการ	บริษัท	ราคาขาย (บาท/ตารางเมตร)	จำนวนห้อง ชุดทั้งหมด (ยูนิต)	ระยะเวลาโครงการ แล้วเสร็จ
1. Circle Condominium เพชรบุรีตัดใหม่	Fragrant Real Estate Development	83,600 - 93,000	901	ธันวาคม 2554
2. ดิแอคเดรส อโศก คอนโดมิเนียม เพชรบุรีตัด ใหม่	บมจ. เอเชียนพร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์	109,000 - 110,000	574	มกราคม 2555
3. เดอะ พาร์กแลนด์ แกรนด์ อโศก-เพชรบุรี คอนโดมิเนียม	บริษัท นารายณ์ พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด	75,000 - 85,000	295	กันยายน 2555

โครงการ	บริษัท	ราคาขาย (บาท/ตารางเมตร)	จำนวนห้อง ชุดทั้งหมด (ยูนิต)	ระยะเวลาโครงการ แล้วเสร็จ
4. วิลล่า อโศก คอนโดมิเนียม เพชรบุรีตัดใหม่	บริษัท ทีซีซี แคมป์คอลล แลนด์ จำกัด	95,000 - 100,000	525	มิถุนายน 2556
5. เอ แอควิวูด อโศก-รัชดา	บมจ.อารียา พรอพเพอร์ตี้	81,000	453	ธันวาคม 2556
6. ไอวี แอมทีโอ คอนโดมิเนียม - รัชดาภิเษก	บมจ.พฤษภา เรียลเอสเตท	120,000 - 138,000	289	มกราคม 2557

ที่มา : จากการสำรวจของที่ปรึกษาทางการเงินในเดือนกันยายน 2554

6.2 รายได้ค่าเช่า

พื้นที่โครงการบางส่วน หรือส่วนของโพเดียมประมาณ 18,750 ตารางเมตร เป็นส่วนร้านค้า ซึ่งเมื่อหักพื้นที่ส่วนกลางแล้วจะมีพื้นที่ให้เช่าคงเหลือประมาณ 13,000 ตารางเมตร โดยคาดว่าเมื่อจะมีรายได้ค่าเช่าประมาณตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2555 เป็นต้นไป รายละเอียดดังนี้

- พื้นที่ให้เช่าในส่วนร้านค้าจะสามารถเปิดให้บริการได้ตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2555 เป็นต้นไป โดยมีพื้นที่ให้เช่าเริ่มต้น 6,500 ตารางเมตร
- อัตราการเช่าพื้นที่เริ่มต้นในไตรมาสที่ 2 ของปี 2555 เท่ากับร้อยละ 50 และค่อยๆ ปรับเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 60 ร้อยละ 70 และ ร้อยละ 75 ในเดือนกรกฎาคม 2555 หลังจากนั้นคงที่จนถึงเดือนสิงหาคม 2557 เป็นต้นไป ซึ่งโครงการเบิ้ล แกรนด์ พระราม 9 จะแล้วเสร็จสมบูรณ์ และพื้นที่ให้เช่าของส่วน Podium จะให้เช่าเต็มพื้นที่ที่ 13,000 ตารางเมตร เนื่องจากคาดว่าโครงการก่อสร้างศูนย์การค้าเซ็นทรัล พลาซ่า แกรนด์ พระราม 9 จะก่อสร้างแล้วเสร็จและเปิดดำเนินการในเวลาใกล้เคียงกันจะช่วยกระตุ้นการเพิ่มขึ้นของอัตราการเช่าพื้นที่
- ค่าเช่าพื้นที่ต่อเดือน มีอัตราเริ่มต้นเท่ากับ 1,000 บาทต่อตารางเมตร ปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 15 ทุก 3 ปี

6.3 ต้นทุนโครงการ

ต้นทุนโครงการประกอบด้วยต้นทุนประเภทต่างๆ ได้แก่ ต้นทุนที่ดิน และค่าก่อสร้าง ตกแต่งและอื่นๆ โดยต้นทุนที่ดินประมาณ 1,300 ล้านบาท พื้นที่ก่อสร้างรวม 225,000 ตารางเมตร ค่าก่อสร้างตารางเมตรละ 22,400 บาทโดยอ้างอิงค่าก่อสร้างจากการคาดการณ์ของผู้บริหารของบริษัท และมีค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการก่อสร้าง ซึ่งเป็นไปตามการประมาณการค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยทั่วไป ได้แก่ ค่าบริหารจัดการโครงการ (Project Management Fee) ค่าเผื่อเหลือเผื่อขาด (Contingency)

ทั้งนี้ เมื่อรวมค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องของโครงการกับต้นทุนการก่อสร้าง (ไม่รวมค่าที่ดินและค่าพัฒนาที่ดิน) จะได้ต้นทุนค่าก่อสร้าง 24,740 บาท/ ตารางเมตร

เมื่อเปรียบเทียบกับโครงการอื่นๆ ของบริษัทและบริษัทย่อยที่ก่อสร้างในช่วงเวลาใกล้เคียงกัน ต้นทุนค่าก่อสร้างต่อตารางเมตรของโครงการเบิ้ล แกรนด์ พระราม 9 ดังกล่าวข้างต้นสูงกว่าต้นทุนค่าก่อสร้างของโครงการเดอะไนน์ ที่เท่ากับ 21,000 บาทต่อตารางเมตร และต่ำกว่าต้นทุนค่าก่อสร้างโครงการ จี แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 1.2) ที่เท่ากับ 25,000 ต่อตารางเมตร เนื่องจากโครงการเดอะไนน์เป็นการก่อสร้างอาคาร

สำนักงานเกรดบีบวกถึงเอ และมีการก่อสร้างฐานรากของอาคารไปแล้ว จึงมีต้นทุนค่าก่อสร้างต่ำกว่า ในขณะที่โครงการจี แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 1.2) เป็นการก่อสร้างอาคารสำนักงานเกรดเอบวก ที่ใช้วัสดุอุปกรณ์การก่อสร้าง และค่าตกแต่งที่มีราคาสูงกว่า จึงทำให้มีต้นทุนค่าก่อสร้างโดยรวมสูงกว่าโครงการอื่นๆ

6.4 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร โครงการส่วนใหญ่กำหนดเป็นอัตราร้อยละของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ ตามการคาดการณ์ของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับการประมาณการค่าใช้จ่ายโครงการอสังหาริมทรัพย์โดยทั่วไป ประกอบด้วย

- ค่าคอมมิชชั่น อัตราร้อยละ 2 ของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ ค่าใช้จ่ายดังกล่าวจะเกิดขึ้นเมื่อมีการรับรู้รายได้จากการขาย ภายหลังจากที่โอนกรรมสิทธิ์ให้แก่ลูกค้าแล้ว
- ค่าภาษีการโอน อัตราร้อยละ 5.80 ของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ ค่าใช้จ่ายดังกล่าวจะเกิดขึ้นเมื่อมีการรับรู้รายได้จากการขาย ภายหลังจากที่โอนกรรมสิทธิ์ให้แก่ลูกค้าแล้ว
- ค่าใช้จ่ายทางการตลาด เท่ากับ 10 ล้านบาทต่อเดือน
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน เท่ากับ 5 ล้านบาทต่อเดือน

6.5 ค่าใช้จ่ายในการลงทุน

ประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุนส่วนพื้นที่ให้เช่า ซึ่งประกอบด้วย ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษาประจำปีในอัตราร้อยละ 2 ของรายได้รวม สำหรับค่าเสื่อมราคาคิดโดยวิธีเส้นตรงในอัตราร้อยละ 5 ต่อปี

6.6 ดอกเบี้ยจ่าย

โครงการเบิ้ล แกรนด์ พระราม 9 ได้รับการสนับสนุนวงเงินสินเชื่อจากธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“SCB”) อัตราดอกเบี้ยเท่ากับ MLR-SCB (ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ย MLR -SCB เท่ากับร้อยละ 7.25 ต่อปี) ที่ปรึกษาทางการเงินจึงใช้อัตราดอกเบี้ยที่ร้อยละ 7.25 ต่อปี เป็นอัตราต้นทุนทางการเงินของโครงการ

6.7 Terminal Growth rate

อัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดตั้งแต่ปี 2558 เป็นต้นไป กำหนดให้เท่ากับร้อยละ 0 เนื่องจากว่าในช่วงเวลาดังกล่าวโครงการอสังหาริมทรัพย์ได้แล้วเสร็จและปิดโครงการแล้ว โดยจะมีรายได้เฉพาะค่าเช่าพื้นที่ร้านค้า ซึ่งมีจำนวนไม่มาก

6.8 อัตราคิดลด

ที่ปรึกษาทางการเงินใช้ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital : WACC) ของบริษัทตามงบการเงินรวม ซึ่งเท่ากับร้อยละ 7.21 เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ

ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดโครงการเบ็ด แกรนด์ พระราม 9 ในปี 2554 - 2558

(หน่วย: ล้านบาท)	2554	2555	2556	2557	2558
รายได้รวม	-	8,325.88	5,619.06	873.05	117.00
ต้นทุนขาย	-	4,326.44	2,894.50	405.84	-
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	107.90	883.10	669.66	147.41	44.02
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	(107.90)	3,116.34	2,054.90	319.80	72.98
หัก ภาษีเงินได้	-	(934.90)	(616.47)	(95.94)	(21.89)
บวก ค่าเสื่อมราคา	17.36	56.66	56.66	42.50	44.02
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน-สุทธิ	(90.54)	2,238.10	1,495.09	266.35	95.11
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน-สุทธิ	(89.50)	2,063.47	1,285.71	213.65	71.16
Terminal Value	-	-	-	-	1,318.82
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน-สุทธิ	3,473.33	-	-	-	-
มูลค่าปัจจุบันของ Terminal Value	986.68				
บวก เงินสดของเบ็ด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554	13.71				
หัก หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของเบ็ด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554	(936.79)				
รวมมูลค่าปัจจุบัน – สุทธิ ของเบ็ด	3,536.93				
สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทในเบ็ด	79.57%				
มูลค่าปัจจุบัน – สุทธิ ของเบ็ด ตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัท	2,814.34				

หมายเหตุ: ^{1/} Terminal value คำนวณจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในปี 2558 ที่เบ็ดมีเพียงรายได้ค่าเช่าส่วนโพเดียม

จากการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิโครงการเบ็ด แกรนด์ พระราม 9 ตามสมมติฐานข้างต้น โดยใช้อัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของบริษัท ที่เท่ากับร้อยละ 7.21 เป็นอัตราคิดลด (Discount Rate) จะได้มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการเบ็ด แกรนด์ พระราม 9 หรือของเบ็ด เท่ากับ 3,536.93 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัท เท่ากับ 2,814.34 ล้านบาท (เบ็ด เป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นร้อยละ 79.57 ดำเนินโครงการเบ็ด แกรนด์ พระราม 9 เพียงโครงการเดียว)

7. โครงการอาคารสำนักงาน จี แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 1.2)

โครงการอาคารสำนักงาน จี แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 1.2) เป็นโครงการอาคารสำนักงานให้เช่าเกรดเอวอก มีพื้นที่ให้เช่าประมาณ 69,800 ตารางเมตร เป็นอาคาร 2 อาคาร สูง 26 ชั้น และ 36 ชั้นตามลำดับ ปัจจุบันโครงการอยู่ระหว่างงานก่อสร้างฐานราก และชั้นใต้ดินของอาคาร เพื่อเชื่อมต่อกับศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า แกรนด์ พระราม 9

โครงการดังกล่าวตั้งอยู่บนสิทธิการเช่าที่ดินระยะยาว 40 ปี ประกอบด้วยสัญญาเช่าที่ดิน 30 ปี (อายุสัญญา : 1 กรกฎาคม 2553 - 30 มิถุนายน 2583) และการต่ออายุสัญญาเช่าที่ดิน 10 ปี (อายุสัญญา : 1 กรกฎาคม 2583 - 30 มิถุนายน 2593) ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินจึงจัดทำประมาณการทางการเงินระยะเวลา 40 ปี โดยมีสมมติฐานว่า

บริษัทไม่มีการปฏิบัติคิดเงินโอนไปของสัญญาเช่า และได้รับการต่ออายุสัญญาเช่าจนถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2593 โดยไม่มีภาระค่ารื้อถอนของอาคารเมื่อครบอายุสัญญาเช่าดังกล่าว

สมมติฐานหลักในการจัดทำประมาณการทางการเงิน มีดังนี้

7.1 รายได้ค่าเช่า

7.1.1 รายได้ค่าเช่าอาคารสำนักงาน

ประมาณการรายได้ค่าเช่าสำนักงานในอนาคตจากพื้นที่เช่า อัตราการเช่าพื้นที่ และค่าเช่าต่อตารางเมตร ของโครงการจี แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 ดังนี้

- พื้นที่ให้เช่าประมาณ 62,400 ตารางเมตร โดยบริษัทเริ่มมีรายได้ค่าเช่าในปี 2556
- อัตราการเช่าพื้นที่ในปี 2556 เท่ากับร้อยละ 50 และเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 75 ร้อยละ 85 และร้อยละ 95 ในปี 2557 - 2559 ตามลำดับ หลังจากนั้นตั้งแต่ปี 2559 เป็นต้นไป อัตราการเช่าพื้นที่จะคงที่ที่อัตราร้อยละ 95 อัตราการเช่าพื้นที่ค่อยๆ ปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากบริษัทวางแผนการทำการตลาด การโฆษณา และขายพื้นที่ให้เช่าของโครงการล่วงหน้า (Pre-Sale) โดยในช่วงเวลาดังกล่าว คาดว่าพื้นที่ในบริเวณรัชดา-พระราม 9 มีโอกาสเป็นย่านธุรกิจแห่งใหม่ ในขณะที่ยังไม่มีอาคารสำนักงานอื่นเปิดให้เช่ามากนัก จึงคาดว่าความต้องการพื้นที่เช่าโครงการจี แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 จะเพิ่มขึ้นเป็นลำดับ ประกอบกับโครงการมีทำเลที่ตั้งติดกับศูนย์การค้า เช่น ทรูพลาซ่า แกรนด์ พระราม 9 และมีการคมนาคมสะดวก ใกล้ทางด่วนชั้นที่ 2 สถานีรถไฟฟ้าใต้ดิน MRT สถานีรถไฟ Airport Link จะช่วยกระตุ้นการเพิ่มขึ้นของอัตราการเช่าพื้นที่ได้มากขึ้น
- ค่าเช่าอาคารสำนักงานต่อตารางเมตรเริ่มต้นที่ 650 บาทต่อตารางเมตร ปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 15 ทุก 3 ปี อัตราค่าเช่าเริ่มต้นดังกล่าวอ้างอิงอัตราค่าเช่าพื้นที่บริเวณนอกเขตศูนย์กลางธุรกิจ (Non-CBD) เกรด A ตามรายงานภาวะตลาดของพื้นที่ให้เช่าสำนักงานในเขตกรุงเทพมหานครประจำไตรมาส 2 ของปี 2554 ของบริษัท ซีบี ริชาร์ด เอลลิส (ประเทศไทย) จำกัด (“CBRE”) ซึ่งเท่ากับ 551 บาทต่อตารางเมตร และปรับเพิ่มอัตราค่าเช่าร้อยละ 5 ต่อปีจนถึงปี 2556 จึงได้อัตราค่าเช่าในปี 2556 เท่ากับ 607 บาทต่อตารางเมตร ซึ่งสอดคล้องกับการปรับอัตราค่าเช่าของสำนักงานโดยทั่วไป รวมทั้งอ้างอิงจากนโยบายการกำหนดราคาเช่าเช่าตามแผนการตลาดของบริษัท

ทั้งนี้ การกำหนดอัตราค่าเช่าพื้นที่อาคารสำนักงานโครงการจี แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 ที่สูงกว่าประมาณการอัตราค่าเช่าตลาดในปี 2556 ที่คำนวณได้ดังกล่าวข้างต้น เนื่องมาจากเป็นโครงการอาคารสำนักงานสร้างใหม่ เกรดเอบวก ในขณะที่ประมาณการราคาเช่าตลาดในปี 2556 ที่คำนวณได้ อ้างอิงจากราคาตลาดปัจจุบันตามรายงานของ CBRE ซึ่งเป็นราคาเฉลี่ยจากการสำรวจค่าเช่าของอาคารสำนักงานเก่าทั้งที่เป็นอาคารที่เปิดให้เช่ามาแล้วและค่าเช่าของอาคารสำนักงานเปิดใหม่ และปรับราคาเพิ่มขึ้นจนถึงปี 2556 ตามอัตราการขึ้นค่าเช่าโดยทั่วไป

นอกจากนี้ จากการวางแผนการตลาดสำหรับการขายพื้นที่อาคารสำนักงานโครงการจี แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 มีนโยบายราคาเช่าอยู่ที่ประมาณตารางเมตรละ 700-750 บาท

7.1.2 รายได้จากพื้นที่ร้านค้า

- พื้นที่เช่าร้านค้ามีประมาณ 7,400 ตารางเมตร
- อัตราการเช่าพื้นที่ในปี 2556 เท่ากับร้อยละ 50 และเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 75 และร้อยละ 85 ในปี 2557 และ 2558 ตามลำดับ และตั้งแต่ปี 2559 เป็นต้นไป อัตราการเช่าพื้นที่จะคงที่ที่อัตราร้อยละ 95 เช่นเดียวกับอัตราการเช่าพื้นที่ของอาคารสำนักงานให้เช่า
- ค่าเช่าเริ่มต้นในปี 2556 เท่ากับ 1,800 บาทต่อตารางเมตร ปรับค่าเช่าพื้นที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 15 ทุกๆ 3 ปี

7.1.3 รายได้ค่าเช่าที่จอดรถ

อาคารจี แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 1.2) มีพื้นที่จอดรถรวม 400 คัน โดยประมาณการรายได้ค่าเช่าที่จอดรถผันแปรตามอัตราการเช่าพื้นที่ของอาคารสำนักงานในแต่ละปี และมีรายได้ค่าเช่าที่จอดรถเดือนละ 1,500 บาทต่อเดือนต่อคัน ปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 10 ทุก 3 ปี

7.1.4 รายได้อื่น

ประมาณการรายได้อื่นจากผู้เช่าที่ใช้พื้นที่เกินเวลาของอาคารสำนักงาน และรายได้อื่นๆ เช่น รายได้ค่าเช่าติดป้ายโฆษณา รายได้อื่นเพิ่มเติมจากรายได้ค่าเช่าพื้นที่ส่วนกลาง เป็นต้น เท่ากับร้อยละ 5 ของรายได้ค่าเช่า

7.2 ต้นทุนโครงการ

ต้นทุนโครงการจี แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ (ส่วน 1.2) ประกอบด้วยต้นทุนค่าก่อสร้าง ตกแต่งและอื่นๆ ต้นทุนค่าก่อสร้างเฉลี่ยที่ผู้บริหารของบริษัทคาดการณ์ไว้อยู่ที่ประมาณ 25,000 ต่อตารางเมตร พื้นที่ก่อสร้างรวม 112,000 ตารางเมตร

ค่าใช้จ่ายอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับการก่อสร้าง ตามการคาดการณ์ของบริษัท ซึ่งเป็นไปตามการประมาณการค่าใช้จ่ายต่างๆที่เกี่ยวข้องของโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์โดยทั่วไป ได้แก่

- ค่าออกแบบโครงการ(Design Fee) อัตราร้อยละ 3 ของต้นทุนก่อสร้าง
- ค่าบริหารงานก่อสร้าง (Construction Management Fee) อัตราร้อยละ 3 ของต้นทุนการก่อสร้าง
- ค่าบริหารงานโครงการ(Project Management Fee) อัตราร้อยละ 3 ของต้นทุนการก่อสร้าง
- ค่าใช้จ่ายเพื่อเหลือเผื่อขาด (Contingency) อัตราร้อยละ 5 ของต้นทุนการก่อสร้าง

ทั้งนี้ เมื่อรวมค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องของโครงการกับต้นทุนการก่อสร้าง (ไม่รวมค่าที่ดิน) จะได้ต้นทุนค่าก่อสร้าง 28,500 บาทต่อตารางเมตร

ทั้งนี้เมื่อเปรียบเทียบกับโครงการอื่นๆ ที่ก่อสร้างของบริษัทและบริษัทย่อยในช่วงเวลาใกล้เคียงกันต้นทุนค่าก่อสร้างต่อตารางเมตรของโครงการจี แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ (ส่วน 1.2) แตกต่างจากต้นทุนค่าก่อสร้างของโครงการเบ็ด แกรนด์ พระราม 9 ที่เท่ากับ 22,400 บาทต่อตารางเมตร และโครงการเดอะไนน์ ที่เท่ากับ 21,000 ต่อตารางเมตร เนื่องจากโครงการจี แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 1.2) เป็นการก่อสร้างอาคารสำนักงานเกรดเอบวก ที่ใช้วัสดุอุปกรณ์การก่อสร้าง และค่าตกแต่งสูงเพื่อดึงดูดผู้เช่า

7.3 ค่าใช้จ่ายในการบริการและบริหาร

ประมาณการค่าใช้จ่ายในการบริการและบริหาร โครงการกำหนดเป็นอัตราร้อยละของรายได้จากการเช่า ซึ่งเป็นไปตามการประมาณการค่าใช้จ่ายต่างๆที่เกี่ยวข้องของโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์โดยทั่วไป และประมาณการโดยผู้บริหารของบริษัท ได้แก่

- ค่าใช้จ่ายภาษีโรงเรือนร้อยละ 12.50 ของรายได้จากการเช่า โดยไม่รวมรายได้ค่าบริการ (รายได้จากการเช่า เท่ากับร้อยละ 40 ของรายได้ค่าเช่า และรายได้ค่าบริการเท่ากับร้อยละ 60 ของรายได้ค่าเช่า
- ค่าสาธารณูปโภค อัตราร้อยละ 10 ของรายได้ค่าเช่า
- ค่าใช้จ่ายในการบริหาร อัตราร้อยละ 5 ของรายได้ค่าเช่า
- ค่าใช้จ่ายทางการตลาด อัตราร้อยละ 1 ของรายได้ค่าเช่า
- ค่าเช่าที่ดินในปี 2556 เท่ากับ 2.88 ล้านบาทต่อปี อัตราการเติบโตของค่าเช่าร้อยละ 3 ต่อปี เป็นไปตามข้อตกลงตามสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว

7.4 ค่าใช้จ่ายในการลงทุน

ประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุน ได้แก่ ค่าซ่อมแซมบำรุงรักษาประจำปี โดยประมาณการค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษาประจำปีเท่ากับร้อยละ 1 ของรายได้ค่าเช่า สำหรับค่าเสื่อมราคาคิดโดยวิธีเส้นตรง ในอัตราร้อยละ 5 ต่อปี

7.5 ดอกเบี้ยจ่าย

โครงการจี แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 ได้รับการสนับสนุนวงเงินสินเชื่อจากธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) (“KTB”) อัตราดอกเบี้ยเท่ากับ MLR-1 (ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ย MLR -KTB เท่ากับร้อยละ 7.25 ต่อปี) ที่ปรึกษาทางการเงินจึงใช้อัตราดอกเบี้ยที่ร้อยละ 6.25 ต่อปี เป็นอัตราต้นทุนทางการเงินของโครงการ

7.6 อัตราคิดลด

ที่ปรึกษาทางการเงินใช้ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital : WACC) ของบริษัทตามงบการเงินรวม ซึ่งเท่ากับร้อยละ 7.21 เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ

ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดโครงการจี แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 1.2) ในปี 2554 – 2593

(หน่วย: ล้านบาท)	2554	2555	2556	2557	2558	2559	2560	2561
รายได้รวม	-	-	343.22	514.84	583.48	749.59	749.59	749.59
ค่าใช้จ่ายรวม	5.41	10.83	263.63	298.82	313.49	348.09	349.87	351.29
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	(5.41)	(10.83)	79.59	216.02	269.99	401.49	399.72	398.29
หัก ภาษี	-	-	(23.88)	(64.81)	(81.00)	(120.45)	(119.92)	(119.49)
หัก ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	(1,988.82)	(1,596.00)	(3.27)	(4.90)	(5.56)	(7.14)	(7.14)	(7.14)
บวก: ค่าเสื่อมราคา	-	-	184.04	184.70	185.68	186.79	188.22	189.64
บวก/หัก เงินทุนหมุนเวียน	197.29	-	(199.80)	(1.25)	(0.50)	(1.21)	-	-
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน-สุทธิ	(1,796.94)	(1,606.83)	36.69	329.75	368.61	459.48	460.88	461.31
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน-สุทธิ	(1,776.21)	(1,481.45)	31.55	264.50	275.78	320.64	299.98	280.07

(หน่วย: ล้านบาท)	2554	2555	2556	2557	2558	2559	2560	2561
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน-สุทธิ	4,263.11							
บวก เงินสดของพระราม 9 ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554	10.12							
หัก หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของพระราม 9 ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554	(412.20)							
รวมมูลค่าปัจจุบัน – สุทธิ – ของพระราม 9	3,861.03							
สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทในพระราม 9	78.12%							
มูลค่าปัจจุบัน – สุทธิ ของพระราม 9 ตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัท	3,016.24							

(หน่วย: ล้านบาท)	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569 - 2593
รายได้รวม	861.63	861.63	861.63	990.44	990.44	990.44	1,138.53	50,883.93
ค่าใช้จ่ายรวม	374.83	375.89	376.42	402.80	403.72	404.17	434.51	12,265.77
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	486.80	485.74	485.21	587.63	586.72	586.26	704.01	38,618.16
หัก ภาษี	(146.04)	(145.72)	(145.56)	(176.29)	(176.02)	(175.88)	(211.20)	(11,585.45)
หัก ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	(8.21)	(8.21)	(8.21)	(9.43)	(9.43)	(9.43)	(10.84)	(484.61)
บวก: ค่าเสื่อมราคา	190.42	191.08	191.61	191.82	192.28	192.74	192.98	1,710.40
บวก/หัก เงินทุนหมุนเวียน	(0.82)	-	-	(0.94)	-	-	(1.08)	(17.06)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน-สุทธิ	522.15	522.89	523.05	592.79	593.55	593.69	673.87	28,241.45
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน-สุทธิ	295.68	276.18	257.68	272.40	254.40	237.34	251.28	4,203.28

จากการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดโครงการจี แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 1.2) ตามสมมติฐานข้างต้น โดยใช้อัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของบริษัทที่คำนวณได้เท่ากับร้อยละ 7.21 เป็นอัตราคิดลด (Discount Rate) จะได้มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิโครงการจี แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 1.2) หรือของพระราม 9 เท่ากับ 3,861.03 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทเท่ากับ **3,016.24 ล้านบาท** (พระราม 9 เป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นร้อยละ 78.12 ดำเนินโครงการจี แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 1.2) เพียงโครงการเดียว)

การประมาณการเงินสดรับจากการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญของบริษัท

บริษัทได้ออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญครั้งที่ 1 (GLAND-W1) ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น โดยมีอัตราการใช้สิทธิ 1 ใบสำคัญแสดงสิทธิต่อ 1 หุ้นสามัญ ราคาใช้สิทธิหุ้นละ 1 บาท อายุ 3 ปี นับจากวันออกใบสำคัญแสดงสิทธิในวันที่ 27 พฤษภาคม 2554 จำนวน 164,375,658.00 หน่วย ใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าวเริ่มซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ตั้งแต่วันที่ 16 มิถุนายน 2554 เป็นต้นมา โดยในระหว่างวันที่ 16 มิถุนายน - 30 กันยายน 2554 GLAND-W1 มีราคาปิดเท่ากับ 1.32-2.18 บาทต่อหน่วย และมีราคาปิดเฉลี่ยเท่ากับ 1.58 บาทต่อ และหุ้นสามัญ GLAND มีราคาปิดเท่ากับ 2.18-2.64 บาทต่อหุ้น และมีราคาปิดเฉลี่ยเท่ากับ 2.40 บาทต่อหุ้น ซึ่งจะเห็นว่าในช่วงดังกล่าวถึงแม้ว่าราคาตลาดของหุ้นสามัญสูงกว่าราคาใช้สิทธิ (in the money) แต่ผลต่างระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญและราคาใช้สิทธิ ยังน้อยกว่าราคาตลาดของใบสำคัญแสดงสิทธิ ดังนั้นจึงมีความเป็นไปได้ที่ใบสำคัญแสดงสิทธิจะไม่ถูกใช้สิทธิในช่วงนั้น

อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินคาดว่าใบสำคัญแสดงสิทธิจะถูกใช้สิทธิทั้งจำนวน โดยสมมติฐานให้มีการใช้สิทธิทั้งจำนวนในวันใช้สิทธิครั้งสุดท้าย วันที่ 26 พฤษภาคม 2557 โดยที่ราคาตลาดของหุ้นสามัญยังคงจะสูงกว่าราคาใช้สิทธิ ซึ่งจะทำให้บริษัทมีเงินสดรับจากการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิทั้งจำนวนในวันดังกล่าว รวมทั้งบริษัทจะมีจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วที่เพิ่มขึ้นจากการใช้สิทธิแปลงสภาพของใบสำคัญแสดงสิทธิ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินจึงนำเงินสดที่จะได้รับจากการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิและจำนวนหุ้นสามัญที่เพิ่มขึ้นมาใช้ในการประเมินราคาหุ้นบริษัทด้วย

สรุปการประเมินราคาหุ้นบริษัทตามวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด

	ล้านบาท
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของบริษัท	
- โครงการอาคารสำนักงาน เดอะไนน์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9	3,135.90
- โครงการเบ็ด ศกาย	795.84
- โครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง เฟส 1 และ เฟส 2 (รับจ้างบริหาร)	61.15
- โครงการแกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 2)	2,132.42
- โครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง เฟส 7	313.79
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของบริษัทย่อย	
- เบ็ด (โครงการเบ็ด แกรนด์ พระราม 9)	2,814.34
- พระราม 9 (โครงการอาคารสำนักงานจี แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 1.2))	3,016.24
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	12,269.67
บวก เงินสดตามงบการเงินของบริษัท ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554	594.28
มูลค่าปัจจุบันของประมาณการเงินสดรับจากการใช้สิทธิของ GLAND - WI	137.32
หัก หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของบริษัท ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554	(221.05)
เงินสดจ่ายซื้อที่ดินโครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 2 และที่ดินโครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง เฟส 8	(813.32)
มูลค่ากิจการ	11,966.90
จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด (ล้านหุ้น)	5,094.91
ราคาหุ้นของบริษัท (บาท/หุ้น)	2.35

หมายเหตุ: จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้ว ณ วันที่ 4 สิงหาคม 2554 มีจำนวน 4,768.46 ล้านหุ้น คำนวณรวมกับหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 162.07 ล้านหุ้น ซึ่งบริษัทอยู่ระหว่างการจัดสรรให้แก่แกรนด์ ฟอรัจูน เพื่อชำระเป็นค่าตอบแทนในการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในโครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง เฟส 7 ตามมติที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2554 เมื่อวันที่ 28 เมษายน 2554 และจำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่จะเพิ่มขึ้นจากการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิจำนวน 164.38 ล้านหุ้น

จากการคำนวณข้างต้นจะได้ราคาหุ้นของบริษัทเท่ากับ 2.35 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนซื้อที่หุ้นละ 2.56 บาท เป็นจำนวนเท่ากับ 0.21 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าคิดเป็นร้อยละ 8.20

นอกจากนี้ที่ปรึกษาทางการเงินได้วิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ของประมาณการทางการเงินที่มีต่อราคาหุ้นที่ประเมินหุ้นได้ข้างต้น โดยใช้ต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (WACC) บวกลบจากเดิม

ร้อยละ 10 หรือเท่ากับร้อยละ 6.49 - 7.93 จะได้ราคาหุ้นของบริษัท ดังนี้

ต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (ร้อยละ)	ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น)
6.49	2.98
7.21	2.35
7.93	1.84

จากการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ดังกล่าวข้างต้น จะได้ราคาหุ้นของบริษัทตามวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดเท่ากับ 1.84 - 2.98 บาทต่อหุ้น ซึ่ง (ต่ำกว่า) / สูงกว่าเมื่อเทียบกับราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่หุ้นละ 2.56 บาท เป็นจำนวน (0.72) - 0.42 บาทต่อหุ้น หรือ(ต่ำกว่า) / สูงกว่า คิดเป็นร้อยละ (28.13) - 16.41

ตารางสรุปเปรียบเทียบราคาประเมินหุ้นและราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ BBTV ซึ่งเป็นบุคคลเฉพาะเจาะจง

วิธีการประเมินราคาหุ้น	ราคาประเมิน (บาทต่อหุ้น)	ราคาเสนอขาย หุ้นสามัญเพิ่มทุน (บาทต่อหุ้น)	ราคาประเมินสูงกว่า (ต่ำกว่า) / สูงกว่า ราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน	
			บาท	ร้อยละ
1. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	1.03	2.56	(1.53)	(59.77)
2. วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี	1.27 - 1.35	2.56	(1.21 - 1.29)	(47.27 - 50.39)
3. วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด				
3.1 วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	(1.05 - 1.10)	2.56	(1.46 - 1.51)	(57.03 - 58.98)
4. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	(2.18 - 2.47)	2.56	(0.09 - 0.38)	(3.52 - 14.84)
5. วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด				
5.1 กรณีพื้นฐาน (Base Case)	2.35	2.56	(0.21)	(8.20)
5.2 กรณีวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis)	1.84 - 2.98	2.56	(0.72) - 0.42	(28.13) - 16.41

ทั้งนี้การประเมินราคาหุ้นในแต่ละวิธีมีข้อดี และข้อด้อยแตกต่างกัน ซึ่งสะท้อนถึงราคาที่เหมาะสมในการประเมินราคาหุ้น โดยการประเมินราคาหุ้นในแต่ละวิธีแตกต่างกันไป ดังนี้

1) การประเมินราคาหุ้นตามวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach) จะคำนึงถึงฐานะการเงินขณะใดขณะหนึ่ง และไม่ได้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ในปัจจุบัน รวมทั้งยังไม่ได้สะท้อนความสามารถในการทำกำไรของบริษัทและบริษัทย่อยในอนาคต

2) วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์สุทธิได้มากกว่าวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี โดยได้ปรับปรุงเพิ่มขึ้นในมูลค่าที่ดินและโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ต่างๆของบริษัทและบริษัทย่อยให้เป็นมูลค่าตลาดตามราคาประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระ การเพิ่มขึ้นของที่ดินที่ได้มาจากการทำรายการตามที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นประจำปี 2554 การลดลงของเงินสดและเงินมัดจำจากการจ่ายซื้อที่ดินดังกล่าวรวมทั้งการลดลงของมูลค่าเงินลงทุนระยะยาวในบริษัทที่เกี่ยวข้อง ซึ่งสามารถสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินในปัจจุบันได้ดีกว่าวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี อย่างไรก็ตามวิธีนี้ไม่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานของบริษัทและ

บริษัทย่อยในอนาคต

3) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Approach) ได้คำนึงถึงฐานะการเงินขณะใดขณะหนึ่ง โดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนดังกล่าวของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง โดยไม่ได้คำนึงถึงมูลค่าตลาดที่แท้จริงของสินทรัพย์ และไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานของบริษัทและบริษัทย่อยในอนาคต

4) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach) เป็นวิธีที่สามารถสะท้อนอุปสงค์และอุปทานของหุ้นในช่วงระยะเวลาต่างๆ รวมทั้งสะท้อนถึงปัจจัยพื้นฐาน และความต้องการของนักลงทุนทั่วไปที่มีต่อศักยภาพและการเติบโตของกิจการในอนาคตได้พอสมควร อย่างไรก็ตาม เนื่องจากปริมาณการซื้อขายของหุ้นบริษัทที่มีไม่มากนัก ราคาตลาดของหุ้นของบริษัทในอดีต จึงอาจไม่สะท้อนมูลค่าหรือราคาที่แท้จริงของหุ้นบริษัทได้ดีเท่าที่ควร

5) วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) เป็นวิธีที่คำนึงถึงการดำเนินธุรกิจและการทำกำไรของบริษัทและบริษัทย่อยในอนาคต ซึ่งเป็นการคำนวณโดยพิจารณาจากมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตจากการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โครงการต่างๆ รวมทั้งคำนึงถึงแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม

ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า ราคาหุ้นของบริษัทที่คำนวณได้ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) มีความเหมาะสม เนื่องจากเป็นวิธีที่คำนึงถึงการดำเนินธุรกิจและการทำกำไรของกิจการในอนาคต รวมทั้งคำนึงถึงแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม โดยจะได้ราคาหุ้นของกิจการเท่ากับ 2.35 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ 2.56 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 0.21 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าคิดเป็นร้อยละ 8.20 และในกรณีการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของการประเมินด้วยวิธีนี้ จะได้ช่วงราคาประเมินระหว่าง 1.84 - 2.98 บาทต่อหุ้น ซึ่ง (ต่ำกว่า) / สูงกว่า เมื่อเทียบกับราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ 2.56 บาทต่อหุ้น เท่ากับ (0.72) - 0.42 ต่อหุ้น หรือ (ต่ำกว่า) / สูงกว่า คิดเป็นร้อยละ (28.13) - 16.41

4.3 ความเหมาะสมของเงื่อนไขในการทำรายการ

การเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ บริษัทจะชำระราคาเป็นเงินสดรวมทั้งสิ้น 36.36 ล้านบาท ได้แก่ การซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของสเตอร์ลิงมูลค่ารวม 5.46 ล้านบาท การซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของต้นสนมูลค่ารวม 10 ล้านบาท และการเข้าซื้อที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 8 และเฟส 9 มูลค่ารวม 20.89 ล้านบาท โดยการชำระเงินจะเกิดขึ้นพร้อมกับการได้รับโอนกรรมสิทธิ์ในสินทรัพย์ดังกล่าว ซึ่งจะเกิดภายหลังจากที่บริษัทได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2554 ในวันที่ 3 พฤศจิกายน 2554 ให้เข้าทำรายการดังกล่าวแล้ว

นอกจากนี้ ในการซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของสเตอร์ลิง บริษัทจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นดังกล่าว ให้เสนอขายหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทให้แก่ BBTV จำนวน 232,964,000 หุ้น ราคาเสนอขายหุ้นละ 2.56 บาท รวมมูลค่า 596.39 ล้านบาท โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนดังกล่าวไปให้สเตอร์ลิงกู้ยืม (ภายหลังจากที่บริษัทเข้าถือหุ้นในสเตอร์ลิงเรียบร้อยแล้ว) หรือนำไปลงทุนเพิ่มโดยการซื้อหุ้นเพิ่มทุนของสเตอร์ลิง

ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า มูลค่าการซื้อขายหุ้นสเตอร์ลิงและหุ้นต้นสน มูลค่าที่ดินโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 8 และเฟส 9 ตลอดจนราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนของบริษัท มีความเหมาะสมเป็นธรรม และเงื่อนไขต่างๆที่กำหนดในการซื้อขายสินทรัพย์ดังกล่าวเป็นเงื่อนไขปฏิบัติทั่วไป และไม่ได้เป็นเงื่อนไขที่จะทำให้บริษัทเสียประโยชน์แต่อย่างใด

5. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงิน

ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการ ได้มาซึ่งสินทรัพย์และการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของสตอร์ลิง การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทให้แก่ BBTV การซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของต้นสน และการซื้อที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 8 และ เฟส 9 มีความเหมาะสมเป็นประโยชน์ต่อบริษัทและผู้ถือหุ้น โดยจะทำให้บริษัทมีที่ดินเปล่าเพิ่มขึ้นเพื่อนำมาพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ได้อย่างต่อเนื่อง และมีรูปแบบโครงการที่หลากหลายมากขึ้น ทั้งโครงการขายและให้เช่าอสังหาริมทรัพย์ในระยะยาว ซึ่งบริษัทวางแผนจะพัฒนาเป็นโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่มีศักยภาพ ทั้งโครงการขายบ้านเดี่ยว ทาวน์เฮ้าส์ และคอนโดมิเนียมพักอาศัย รวมทั้งโครงการให้เช่าอาคารสำนักงาน พื้นที่ร้านค้าและ Hypermarket เป็นต้น

ข้อดีของการทำรายการในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทมีโอกาสเพิ่มรายได้และผลตอบแทนที่ต่อเนื่องในระยะยาวจากการพัฒนาโครงการต่างๆ บนสินทรัพย์ที่จะได้มาจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้เพิ่มเติมจากโครงการที่อยู่ระหว่างดำเนินงาน ทั้งรายได้จากการขายและให้เช่าโครงการ รวมทั้งรายได้ค่าบริการที่เกี่ยวข้อง ซึ่งช่วยให้บริษัทมีการกระจายของโครงสร้างรายได้ที่เหมาะสมและมีความสม่ำเสมอของรายได้ที่ต่อเนื่องในระยะยาว รวมทั้งช่วยเพิ่มขนาดธุรกิจ กระแสเงินสด และศักยภาพในการดำเนินธุรกิจให้แก่บริษัทในระยะยาว บริษัทจะมีต้นทุนต่อขนาดที่ลดลง จากการดำเนินโครงการโดยรวมที่มีขนาดเพิ่มขึ้น ช่วยเพิ่มอำนาจต่อรองการจัดซื้อ จัดจ้าง ตลอดจนสามารถใช้สื่อโฆษณา ประชาสัมพันธ์ร่วมกันได้ในหลายโครงการ ซึ่งจะช่วยให้บริษัทมีต้นทุนต่อหน่วยของโครงการที่ลดลง

บริษัทจะมีที่ดินที่มีศักยภาพเพื่อการพัฒนาโครงการอย่างต่อเนื่อง ในทำเลบนถนนพระราม 9 ในบริเวณโครงการแกรนด์ พระราม 9 ซึ่งจะเป็ย่านธุรกิจที่สำคัญแห่งใหม่ของกรุงเทพมหานคร และที่ดินในโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง ซึ่งอยู่ในย่านชุมชนที่สำคัญ ซึ่งการได้มาซึ่งที่ดินเปล่าในราคายุติธรรมในครั้งนี้ จะช่วยลดความเสี่ยงจากการเพิ่มขึ้นของราคาที่ดินในอนาคตที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น นอกจากนี้ การทำรายการในครั้งนี้จะช่วยลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจจะเกิดขึ้นจากการที่ผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทจะนำที่ดินที่เกี่ยวข้องในเชิงทำเลที่ตั้งกับโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทมาพัฒนาแข่งขันกับบริษัท

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการในครั้งนี้มีข้อด้อย โดยจะทำให้บริษัทมีหนี้สินและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากต้องรวมหนี้สินของสตอร์ลิง และต้นสนเข้ามาในงบการเงินรวมของบริษัท และคาดว่าจะต้องกู้ยืมเงินเพิ่มขึ้นเพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการต่างๆบนทรัพย์สินหรือที่ดินที่จะได้มาในครั้งนี้ รวมทั้งการพัฒนาโครงการต่างๆในระยะแรกหรือในช่วงของการก่อสร้างโครงการ บริษัทจะยังไม่สามารถรับรู้รายได้ได้ และอาจทำให้บริษัทมีผลขาดทุนในช่วงแรกของการลงทุน อีกทั้งบริษัทอาจมีความเสี่ยงจากการพัฒนาโครงการขนาดใหญ่ที่เป็นการเพิ่มอุปทานจำนวนมากในตลาด ซึ่งความสำเร็จของโครงการขึ้นกับหลายปัจจัยภายนอกหลายอย่าง ได้แก่ สภาพเศรษฐกิจ ภาวะตลาดอสังหาริมทรัพย์ การบริโภคอุปโภคของภาคประชาชน หากปัจจัยดังกล่าวไม่เอื้ออำนวย อาจส่งผลกระทบต่อการพัฒนาโครงการของบริษัท ซึ่งรวมถึงการจัดหาแหล่งเงิน สภาพคล่อง ยอดขายได้

นอกจากนี้การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลเฉพาะเจาะจง คือ BBTV ในราคาหุ้นละ 2.56 บาท จะส่งผลกระทบต่อส่วนแบ่งกำไรและสิทธิออกเสียงของผู้ถือหุ้นเดิมในทางลดลง แต่ไม่ส่งผลกระทบในทางลดลงต่อราคาหุ้น (Price Dilution) ของบริษัท เนื่องจากราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนสูงกว่าราคาตลาดเฉลี่ยในปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม คาดว่ากำไรสุทธิของบริษัทในอนาคตจะเพิ่มขึ้นจากผลการดำเนินงานของโครงการต่างๆที่อยู่ระหว่างการพัฒนาและจะเริ่มทยอยรับรู้รายได้ตั้งแต่ปี 2555 เป็นต้นไป

ราคาซื้อหุ้นสามัญของสเตอร์ลิงที่หุ้นละ 13.661 บาท และหุ้นสามัญเพิ่มทุนของต้นสนที่หุ้นละ 10 บาท มีความเหมาะสมและเป็นธรรม โดยเป็นราคาอ้างอิงการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของสเตอร์ลิงและต้นสน ซึ่งได้สะท้อนถึงมูลค่ายุติธรรมของที่ดินเปล่าซึ่งเป็นสินทรัพย์หลักและมีมูลค่าเกือบทั้งหมดของสินทรัพย์รวมของสเตอร์ลิงและต้นสน รวมทั้งเป็นราคาที่ต่ำกว่าราคาประเมินของที่ปรึกษาทางการเงินที่ประเมินราคาหุ้นสเตอร์ลิงที่หุ้นละ 16.53 บาท และหุ้นต้นสนที่หุ้นละ 147.99 บาท

ราคาซื้อที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 8 และเฟส 9 ที่มูลค่ารวม 20.89 ล้านบาท มีความเหมาะสมและเป็นธรรม โดยเป็นราคาที่อยู่ในช่วงราคาประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระ 2 ราย ที่ที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่าการประเมินราคาดังกล่าวมีความเหมาะสม

เมื่อพิจารณาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ บนทรัพย์สินหรือที่ดินเปล่าที่บริษัทจะได้มาในครั้ง นี้ จากประมาณทางการเงินของโครงการให้เข้าพื้นที่อาคารสำนักงาน แกรนด์ พระราม 9 ส่วน 3 (การพัฒนาโครงการบนที่ดินของสเตอร์ลิง) ที่ร้อยละ 11 ต่อปี, โครงการขายบ้านเดี่ยวและอาคารชุดพักอาศัย แกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 3 และ เฟส 6 (การพัฒนาโครงการบนที่ดินของต้นสน) ที่ร้อยละ 15 ต่อปี และ ร้อยละ 14 ต่อปี ตามลำดับ และ โครงการขายทาวน์เฮ้าส์และให้เข้าพื้นที่ Hypermarket และร้านค้า แกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 8 และเฟส 9 ที่ร้อยละ 20 ต่อปี และร้อยละ 19 ต่อปี ตามลำดับ จะเห็นว่าอัตราผลตอบแทนการลงทุน (IRR) ดังกล่าวสูงกว่าต้นทุนทางการเงิน (WACC) ของบริษัทที่ร้อยละ 7.21 ต่อปีและสูงกว่าประมาณการอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของโครงการสูงสุดที่คาดไว้ไม่เกินร้อยละ 7.50 (ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยของเงินกู้ยืมเฉลี่ยของทุกโครงการของบริษัทและบริษัทย่อยเท่ากับร้อยละ 6.87) ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินจึงมีความเห็นว่าการลงทุนซื้อหุ้นสเตอร์ลิง ต้นสน และที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์คาแนล ดอนเมือง เฟส 8 และ 9 ในครั้งนี้ มีความเหมาะสมและจะประโยชน์ต่อบริษัทและผู้ถือหุ้นในระยะยาว

สำหรับราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทให้แก่ BBTV ซึ่งเป็นบุคคลเฉพาะเจาะจงที่หุ้นละ 2.56 บาท มีความเหมาะสมและเป็นธรรม เนื่องจากเป็นราคาเสนอขายที่สูงกว่าราคายุติธรรมที่ประเมิน โดยที่ปรึกษาทางการเงินตามวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ที่ประเมินได้หุ้นละ 2.35 บาท และเป็นราคาที่อยู่ในช่วงกรณีการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของการประเมินด้วยวิธีนี้ ที่มีราคาประเมินอยู่ระหว่าง 1.84 - 2.98 บาทต่อหุ้นนอกจากนี้ราคาเสนอขายดังกล่าว เป็นราคาที่ไม่ต่ำกว่าราคาตลาด ย้อนหลัง 15 วันทำการติดต่อกันก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติให้เสนอขายหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทดังกล่าว

จากที่กล่าวมาข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นจะได้รับประโยชน์จากการเข้าทำรายการในครั้ง นี้ และผู้ถือหุ้นควรลงมติเห็นชอบในการได้มาซึ่งสินทรัพย์และการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ในครั้งนี้ ประกอบกับการทำรายการมีความสมเหตุสมผล ราคาและเงื่อนไขของรายการมีความยุติธรรม

การพิจารณาอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้ง นี้ ผู้ถือหุ้นของบริษัทสามารถพิจารณาได้จากเหตุผลและความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินดังกล่าวข้างต้น ทั้งนี้ การตัดสินใจสุดท้ายขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ที่ปรึกษาทางการเงินขอรับรองว่า ได้พิจารณาให้ความเห็นด้วยความรอบคอบตามหลักมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ

บริษัท แอดไวเซอร์พลัส จำกัด



(นายประเสริฐ ภัทรดิลก)

กรรมการผู้อำนวยการ

(นางสาวสุมาลี ตันตยาภรณ์)

ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน

การวิเคราะห์มูลค่าทรัพย์สินวิธีเปรียบเทียบตลาดของโครงการต่างๆ ตามวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score) และวิธี
สมการถดถอย (Regression Analysis)

สินทรัพย์ที่จะขอเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้

1. โครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 3

การประเมินราคาทรัพย์สินโดยทีเอพี

เนื้อที่ 6-1-46 ไร่ หรือ 2,546 ตารางวา

การกำหนดคะแนน Weighted Quality Score : WQS

ที่	ปัจจัย	น้ำหนัก (%)	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
1	ทำเล / ที่ตั้งที่ดิน	30%	3	3	3	3	3
2	ขนาดรูปร่างที่ดิน	15%	2	2	3	3	3
3	ระดับที่ดิน	10%	2	3	3	3	3
4	การคมนาคม	10%	3	3	3	3	3
5	สาธารณูปโภค	10%	3	3	3	3	3
6	ศักยภาพการใช้ประโยชน์	25%	5	3	4	4.5	3.5
	รวมคะแนน WQS	100.00%	325.00	285.00	325.00	337.50	312.50

สมการถดถอย (Regression)

รายการ	หน่วย	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
ราคาเสนอขาย	บาท/ตรว.	-	250,000	350,000	372,000	330,000
ราคาต่อรองหรือปรับแก้ราคาให้เหมาะสม	บาท/ตรว.	-	-12,500	0	0	0
ราคาหลังต่อรองหรือปรับแก้	บาท/ตรว.	-	237,500	350,000	372,000	330,000
Regression Computation			Intercept	-494,021.69	R square	0.9687
			Slope	2,591.7355	Std div.	12,807.89
ราคาที่ดิน (y)	บาท/ตรว.	348,292				

ราคาที่ดินปรับเศษ 350,000 บาท/ตรว.

ขนาดที่ดินทรัพย์สิน 2,546 ตารางวา

สรุปราคาประเมินทรัพย์สิน 891,100,000 บาท

การประเมินราคาทรัพย์สินโดยแอกควิเรท

การกำหนดคะแนน Weighted Quality Score : WQS

ปัจจัย	คะแนน	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
ทำเล	20	8	9	7	6	7
ศักยภาพ	20	8	8	7	7	7
สาธารณูปโภค	10	8	8	8	7	8
การเข้าถึง	10	8	7	7	7	7
ข้อจำกัดทางกฎหมาย	10	7	7	6	6	7
สภาพแวดล้อม	10	7	8	7	7	7
ขนาดและรูปร่าง	10	7	8	8	8	6
ความนิยมของตลาด	10	7	8	7	7	7
รวมคะแนน WQS	100.00	76.00	80.00	71.00	68.00	70.00

สมการถดถอย (Regression)

รายการ	หน่วย	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
ราคาเสนอขาย	บาท/ตรว.	-	370,000	350,000	350,000	320,000
ราคาต่อรองหรือปรับแก้ราคาให้เหมาะสม	บาท/ตรว.	-	0	0	0	0
ราคาหลังต่อรองหรือปรับแก้	บาท/ตรว.	-	370,000	350,000	350,000	320,000
Regression Computation			Intercept	157,817.11	R square	0.4582
			Slope	2,625.37	Std div.	18,585.69
ราคาที่ดิน (y)	บาท/ตรว.	357,345				

ราคาที่ดินปรับเศษ	350,000	บาท/ตรว.
ขนาดที่ดินทรัพย์สิน	2,546	ตารางวา
สรุปราคาประเมินทรัพย์สิน	891,100,000	บาท

2. โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 4

การประเมินราคาทรัพย์สินโดยทีเอพี

เนื้อที่ 4-2-48.13 ไร่ หรือ 1,848.13 ตารางวา

การกำหนดคะแนน Weighted Quality Score : WQS

ที่	ปัจจัย	น้ำหนัก (%)	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4	ข้อมูล 5
1	ทำเล / ที่ตั้งที่ดิน	30%	3	4	4.5	3.5	4	3.5
2	ขนาดรูปร่างที่ดิน	20%	4	4	4.5	4	4	2.5
3	ระดับที่ดิน	15%	4	4.5	4.5	4.5	4	4
4	การคมนาคม	15%	3.5	4.5	4	4	4.5	4
5	สาธารณูปโภค	10%	4	4	4	4	4	4
6	ศักยภาพการใช้ประโยชน์	10%	3.7	4	4	4	4	3.5
	รวมคะแนน WQS	100.00%	359.50	415.00	432.50	392.50	407.50	350.00

สมการถดถอย (Regression)

รายการ	หน่วย	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4	ข้อมูล 5
ราคาเสนอขาย	บาท/ตรว.	-	52,734	75,800	35,000	60,000	21,609
ราคาต่อร่องหรือปรับแก้							
ราคาให้เหมาะสม	บาท/ตรว.	-	-1,500	-3,800	-2,000	-5,000	-500
ราคาหลังต่อร่องหรือปรับแก้	บาท/ตรว.	-	51,234	72,000	33,000	55,000	21,109
Regression			Intercept	-193,101.21	R square	0.8905	
Computation			Slope	599.6741	Std div.	7,573.65	
ราคาที่ดิน (y)	บาท/ตรว.	22,482					

ราคาที่ดินปรับเศษ 22,000 บาท/ตรว.

ขนาดที่ดินทรัพย์สิน 1,848.13 ตารางวา

สรุปราคาประเมินทรัพย์สิน 40,658,860 บาท

การประเมินราคาทรัพย์สินโดยแควคิเวท

เนื้อที่ 4-3-2.1 ไร่ หรือ 1,902.10 ตารางวา

การกำหนดคะแนน Weighted Quality Score : WQS

ที่	ปัจจัย	คะแนน	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
1	ทำเล	20	7	8	8	6	6
2	ศักยภาพ	20	5	8	8	7	7
3	สาธารณูปโภค	10	8	7	7	6	6
4	การเข้าถึง	10	7	7	7	6	6
5	ข้อจำกัดทางกฎหมาย	10	5	6	6	6	6
6	สภาพแวดล้อม	10	7	7	7	5	6
7	ขนาดและรูปร่าง	10	6	5	7	9	9
8	ความนิยมของตลาด	10	4	6	7	7	8
	รวมคะแนน WQS	100.00	61.00	70.00	73.00	65.00	67.00

สมการถดถอย (Regression)

รายการ	หน่วย	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
ราคาเสนอขาย	บาท/ตรว.	-	35,000	39,455	24,000	35,000
ราคาต่อรองหรือปรับแก้ราคาให้เหมาะสม	บาท/ตรว.	-	-3,000	-1,455	-2,000	-2,000
ราคาหลังต่อรองหรือปรับแก้	บาท/ตรว.	-	32,000	38,000	22,000	33,000
Regression Computation			Intercept	-83,333.33	R square	0.7576
			Slope	1,666.67	Std div.	4,041.45
ราคาที่ดิน (y)	บาท/ตรว.	18,333				

ราคาที่ดินปรับเศษ 18,500 บาท/ตรว.

ขนาดที่ดินทรัพย์สิน 1,902.10 ตารางวา

สรุปราคาประเมินทรัพย์สิน 35,188,850 บาท

3. โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 3 และ เฟส 6

การประเมินราคาทรัพย์สินโดยทีเอพี

เมื่อวันที่ 50-0-22.4 ไร่ หรือ 20,022.40 ตารางวา

การกำหนดคะแนน Weighted Quality Score : WQS

ที่	ปัจจัย	น้ำหนัก (%)	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4	ข้อมูล 5
1	ทำเล / ที่ตั้งที่ดิน	30%	3	4	4.5	3.5	4	3.5
2	ขนาดรูปร่างที่ดิน	20%	3.5	4	4.5	4	4	2.5
3	ระดับที่ดิน	15%	4	4.5	4.5	4.5	4	4
4	การคมนาคม	15%	3.5	4.5	4	4	4.5	4
5	สาธารณูปโภค	10%	4	4	4	4	4	4
6	ศักยภาพการใช้ประโยชน์	10%	3.5	4	4	4	4	3.5
	รวมคะแนน WQS	100.00%	347.50	415.00	432.50	392.50	407.50	350.00

สมการถดถอย (Regression)

รายการ	หน่วย	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4	ข้อมูล 5	
ราคาเสนอขาย	บาท/ตรว.	-	52,734	75,800	35,000	60,000	21,609	
ราคาต่อรองหรือปรับแก้ราคาให้เหมาะสม	บาท/ตรว.	-	-1,500	-3,800	-2,000	-5,000	-500	
ราคาหลังต่อรองหรือปรับแก้	บาท/ตรว.	-	51,234	72,000	33,000	55,000	21,109	
Regression Computation					Intercept	-193,101.21	R square	0.8905
					Slope	599.6741	Std div.	7,573.65
ราคาที่ดิน (y)	บาท/ตรว.	15,286						

ราคาที่ดินปรับเศษ 15,000.00 บาท/ตรว.
 ขนาดที่ดินทรัพย์สิน 20,022.40 ตารางวา
 สรุปราคาประเมินทรัพย์สิน 300,336,000 บาท

การประเมินราคาทรัพย์สินโดยเอคควิเวท

เนื้อที่ 51-1-04.1 ไร่ หรือ 20,504.10 ตารางวา

การกำหนดคะแนน Weighted Quality Score : WQS

ที่	ปัจจัย	คะแนน	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
1	ทำเล	20	7	9	8	8	8
2	ศักยภาพ	20	7	8	8	7	8
3	สาธารณูปโภค	10	8	8	7	7	7
4	การเข้าถึง	10	6	8	7	7	7
5	ข้อจำกัดทางกฎหมาย	10	5	6	6	6	6
6	สภาพแวดล้อม	10	7	8	7	7	7
7	ขนาดและรูปร่าง	10	5	6	5	4	7
8	ความนิยมของตลาด	10	6	8	6	5	7
	รวมคะแนน WQS	100.00	65.00	78.00	70.00	66.00	73.00

สมการถดถอย (Regression)

รายการ	หน่วย	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
ราคาเสนอขาย	บาท/ตรว.	-	60,000	35,000	21,609	39,455
ราคาต่อร่องหรือปรับแก้ราคาให้เหมาะสม	บาท/ตรว.	-	-2,500	-3,000	-1,609	-1,455
ราคาหลังต่อร่องหรือปรับแก้	บาท/ตรว.	-	57,500	32,000	20,000	38,000
Regression Computation			Intercept	-183,633.55	R square	0.9860
			Slope	3,073.29	Std div.	2,266.63
ราคาที่ดิน (y)	บาท/ตรว.	16,130				

ราคาที่ดินปรับเศษ 16,000 บาท/ตรว.

ขนาดที่ดินทรัพย์สิน 20,504.10 ตารางวา

สรุปราคาประเมินทรัพย์สิน 328,065,600 บาท

4. โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 8 และ เฟส 9

การประเมินราคาทรัพย์สินโดยทีเอพี

โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 8 ส่วนที่ 1

เนื้อที่ 0-3-11.5 ไร่ หรือ 311.50 ตารางวา

การกำหนดคะแนน Weighted Quality Score : WQS

ที่	ปัจจัย	น้ำหนัก (%)	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4	ข้อมูล 5
1	ทำเล / ที่ตั้งที่ดิน	30%	2	3.5	3.5	2.5	3.5	2
2	ขนาดรูปร่างที่ดิน	15%	2.5	3	4	3	3.5	2.5
3	ระดับที่ดิน	15%	3	4	5	3	4	2.5
4	การคมนาคม	10%	2	4.5	4.5	2.5	4.5	3
5	สาธารณูปโภค	15%	3	3	3	3	3	3
6	ศักยภาพการใช้ประโยชน์	15%	2.5	4	4	3	4	2.5
	รวมคะแนน WQS	100.00%	245.00	360.00	390.00	280.00	367.50	247.50

สมการถดถอย (Regression)

รายการ	หน่วย	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4	ข้อมูล 5
ราคาเสนอขาย	บาท/ตรว.	-	52,734	75,800	35,000	60,000	21,609
ราคาต่อรองหรือปรับแก้ราคาให้เหมาะสม	บาท/ตรว.	-	-2,000	-7,500	-2,500	-5,000	-609
ราคาหลังต่อรองหรือปรับแก้	บาท/ตรว.	-	50,734	68,300	32,500	55,000	21,000
Regression Computation			Intercept	-52,983.44	R square	0.9688	
			Slope	299.3624	Std div.	3,824.09	
ราคาที่ดิน (y)	บาท/ตรว.	20,360					

ราคาที่ดินปรับเศษ 20,000 บาท/ตรว.

ขนาดที่ดินทรัพย์สิน 311.50 ตารางวา

สรุปราคาประเมินทรัพย์สิน 6,230,000 บาท

โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 8 ส่วนที่ 2

เนื้อที่ 0-3-24 ไร่ หรือ 324.00 ตารางวา

การกำหนดคะแนน Weighted Quality Score : WQS

ที่	ปัจจัย	น้ำหนัก (%)	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4	ข้อมูล 5
1	ทำเล / ที่ตั้งที่ดิน	30%	2	3.5	3.5	2.5	3.5	2
2	ขนาดรูปร่างที่ดิน	15%	2	3	4	3	3.5	2.5
3	ระดับที่ดิน	15%	2.5	4	5	3	4	2.5
4	การคมนาคม	10%	2.5	4.5	4.5	2.5	4.5	3
5	สาธารณูปโภค	15%	2.5	3	3	3	3	3
6	ศักยภาพการใช้ประโยชน์	15%	2.5	4	4	3	4	2.5
	รวมคะแนน WQS	100.00%	227.50	360.00	390.00	280.00	367.50	247.50

สมการถดถอย (Regression)

รายการ	หน่วย	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4	ข้อมูล 5
ราคาเสนอขาย	บาท/ตรว.	-	52,734	75,800	35,000	60,000	21,609
ราคาต่อรองหรือปรับแก้ราคาให้เหมาะสม	บาท/ตรว.	-	-2,000	-7,500	-2,500	-5,000	-609
ราคาหลังต่อรองหรือปรับแก้	บาท/ตรว.	-	50,734	68,300	32,500	55,000	21,000
Regression Computation				Intercept	-52,983.44	R square	0.9688
				Slope	299.3624	Std div.	3,824.09
ราคาที่ดิน (y)	บาท/ตรว.	15,122					

ราคาที่ดินปรับเศษ 15,000 บาท/ตรว.
 ขนาดที่ดินทรัพย์สิน 324.00 ตารางวา
 สรุปราคาประเมินทรัพย์สิน 4,860,000 บาท

โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 9

เนื้อที่ 0-3-46.1 ไร่ หรือ 346.10 ตารางวา

การกำหนดคะแนน Weighted Quality Score : WQS

ที่	ปัจจัย	น้ำหนัก (%)	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4	ข้อมูล 5
1	ทำเล / ที่ตั้งที่ดิน	30%	3.2	3.5	3.5	2.5	3.5	2
2	ขนาดรูปร่างที่ดิน	15%	2	3	4	3	3.5	2.5
3	ระดับที่ดิน	15%	3	4	5	3	4	2.5
4	การคมนาคม	10%	3	4.5	4.5	2.5	4.5	3
5	สาธารณูปโภค	15%	3	3	3	3	3	3
6	ศักยภาพการใช้ประโยชน์	15%	3	4	4	3	4	2.5
	รวมคะแนน WQS	100.00%	291.00	360.00	390.00	280.00	367.50	247.50

สมการถดถอย (Regression)

รายการ	หน่วย	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4	ข้อมูล 5
ราคาเสนอขาย	บาท/ตรว.	-	52,734	75,800	35,000	60,000	21,609
ราคาต่อรองหรือปรับแก้ราคาให้เหมาะสม	บาท/ตรว.	-	-2,000	-7,500	-2,500	-5,000	-609
ราคาหลังต่อรองหรือปรับแก้	บาท/ตรว.	-	50,734	68,300	32,500	55,000	21,000
Regression Computation				Intercept	-52,983.44	R square	0.9688
				Slope	99.3624	Std div.	3,824.09
ราคาที่ดิน (y)	บาท/ตรว.	34,131					

ราคาที่ดินปรับเศษ 34,000 บาท/ตรว.
 ขนาดที่ดินทรัพย์สิน 346.10 ตารางวา
 สรุปราคาประเมินทรัพย์สิน 11,767,400 บาท

การประเมินราคาทรัพย์สินโดยแอกคิวิเรท

โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 8 ส่วนที่ 1

เนื้อที่ 0-2-99.5 ไร่ หรือ 299.50 ตารางวา

การกำหนดคะแนน Weighted Quality Score : WQS

ที่	ปัจจัย	คะแนน	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
1	ทำเล	20	7	8	6	7	7
2	ศักยภาพ	20	5	7	6	7	7
3	สาธารณูปโภค	10	6	7	5	6	7
4	การเข้าถึง	10	7	8	5	6	7
5	ข้อจำกัดทางกฎหมาย	10	5	7	5	6	6
6	สภาพแวดล้อม	10	6	7	5	6	7
7	ขนาดและรูปร่าง	10	4	7	6	6	6
8	ความนิยมของตลาด	10	5	7	5	5	6
	รวมคะแนน WQS	100.00	57.00	73.00	55.00	63.00	67.00

สมการถดถอย (Regression)

รายการ	หน่วย	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
ราคาเสนอขาย	บาท/ตรว.	-	39,455	15,000	24,000	35,000
ราคาต่อรองหรือปรับแก้ราคาให้เหมาะสม	บาท/ตรว.	-	-2,455	-1,000	-2,000	-2,000
ราคาหลังต่อรองหรือปรับแก้	บาท/ตรว.	-	37,000	14,000	22,000	33,000
Regression Computation			Intercept	-60,631.58	R square	0.9485
			Slope	1,350.88	Std div.	2,910.96
ราคาที่ดิน (y)	บาท/ตรว.	16,368				

ราคาที่ดินปรับเศษ 16,000 บาท/ตรว.
 ขนาดที่ดินทรัพย์สิน 299.50 ตารางวา
 สรุปราคาประเมินทรัพย์สิน 4,792,000 บาท

โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 8 ส่วนที่ 2

เนื้อที่ 0-3-24 ไร่ หรือ 324.00 ตารางวา

การกำหนดคะแนน Weighted Quality Score : WQS

ที่	ปัจจัย	คะแนน	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
1	ทำเล	20	6	8	6	7	7
2	ศักยภาพ	20	6	7	6	7	7
3	สาธารณูปโภค	10	6	7	5	6	7
4	การเข้าถึง	10	5	8	5	6	7
5	ข้อจำกัดทางกฎหมาย	10	6	7	5	6	6
6	สภาพแวดล้อม	10	6	7	5	6	7
7	ขนาดและรูปร่าง	10	6	7	6	6	6
8	ความนิยมของตลาด	10	5	7	5	5	6
	รวมคะแนน WQS	100.00	58.00	73.00	55.00	63.00	67.00

สมการถดถอย (Regression)

รายการ	หน่วย	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
ราคาเสนอขาย	บาท/ตรว.	-	39,455	15,000	24,000	35,000
ราคาต่อรองหรือปรับแก้ราคาให้เหมาะสม	บาท/ตรว.	-	-2,455	-1,000	-2,000	-2,000
ราคาหลังต่อรองหรือปรับแก้	บาท/ตรว.	-	37,000	14,000	22,000	33,000
Regression Computation			Intercept	-60,631.58	R square	0.9485
			Slope	1,350.88	Std div.	2,910.96
ราคาที่ดิน (y)	บาท/ตรว.	17,719				

ราคาที่ดินปรับเศษ 18,000 บาท/ตรว.

ขนาดที่ดินทรัพย์สิน 324.0 ตารางวา

สรุปราคาประเมินทรัพย์สิน 5,832,000 บาท

โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 9

เนื้อที่ 0-3-46.1 ไร่ หรือ 346.10 ตารางวา

การกำหนดคะแนน Weighted Quality Score : WQS

ที่	ปัจจัย	คะแนน	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
1	ทำเล	20	8	8	6	7	7
2	ศักยภาพ	20	6	7	6	7	7
3	สาธารณูปโภค	10	6	7	5	6	7
4	การเข้าถึง	10	7	8	5	6	7
5	ข้อจำกัดทางกฎหมาย	10	5	7	5	6	6
6	สภาพแวดล้อม	10	6	7	5	6	7
7	ขนาดและรูปร่าง	10	5	7	6	6	6
8	ความนิยมของตลาด	10	6	7	5	5	6
	รวมคะแนน WQS	100.00	63.00	73.00	55.00	63.00	67.00

สมการถดถอย (Regression)

รายการ	หน่วย	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
ราคาเสนอขาย	บาท/ตรว.	-	39,455	15,000	24,000	35,000
ราคาต่อรองหรือปรับแก้ราคาให้เหมาะสม	บาท/ตรว.	-	-2,455	-1,000	-2,000	-2,000
ราคาหลังต่อรองหรือปรับแก้	บาท/ตรว.	-	37,000	14,000	22,000	33,000
Regression Computation			Intercept	-60,631.58	R square	0.9485
			Slope	1,350.88	Std div.	2,910.96
ราคาที่ดิน (y)	บาท/ตรว.	24,474				

ราคาที่ดินปรับเศษ 24,000 บาท/ตรว.

ขนาดที่ดินทรัพย์สิน 346.10 ตารางวา

สรุปราคาประเมินทรัพย์สิน 8,306,400 บาท

สินทรัพย์ของบริษัทที่อยู่ระหว่างดำเนินงาน และโครงการที่รอการพัฒนาในอนาคต

5. โครงการเปิด แกรนด์ พระราม 9

การประเมินราคาทรัพย์สินโดยไทยประเมิน

เนื้อที่ 15-1-85 ไร่ หรือ 6,185.00 ตารางวา

การกำหนดคะแนน Weighted Quality Score : WQS

ที่	ปัจจัย	น้ำหนัก (%)	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
1	ทำเล / ที่ตั้งที่ดิน	30%	3	4	4	4	4
2	ขนาดรูปร่างที่ดิน	25%	3	2	5	3	3.5
3	ระดับที่ดิน	10%	5	4	3	4	4
4	การคมนาคม	15%	3	4	4	4	4
5	สาธารณูปโภค	10%	5	5	5	5	5
6	ศักยภาพการใช้ประโยชน์	10%	5	2	2	2	2
	รวมคะแนน WQS	100.00%	360.00	340.00	405.00	365.00	377.50

สมการถดถอย (Regression)

รายการ	หน่วย	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
ราคาเสนอขาย	บาท/ตรว.	-	250,000	360,000	241,000	300,000
ราคาต่อรองหรือปรับแก้ราคาให้เหมาะสม	บาท/ตรว.	-	-30,000	-20,000	-1,000	-30,000
ราคาหลังต่อรองหรือปรับแก้	บาท/ตรว.	-	220,000	340,000	240,000	270,000
Regression Computation			Intercept	-431,190.31	R square	0.9352
			Slope	1,878.8311	Std div.	16,379.32
ราคาที่ดิน (y)	บาท/ตรว.	245,189				

ราคาที่ดินปรับเศษ 250,000 บาท/ตรว.
 ขนาดที่ดินทรัพย์สิน 6,185.00 ตารางวา
 สรุปราคาประเมินทรัพย์สิน 1,546,250,000 บาท

การประเมินราคาทรัพย์สินโดยศรัทธา

ราคาประเมินที่ดินส่วนที่ไม่เป็นทางการจ่ายอม

เนื้อที่ 15-3-57 ไร่ หรือ 6,357.00 ตารางวา

ปัจจัย	น้ำหนัก (%)	ทรัพย์สิน		ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
		ส่วนที่ไม่มี ภาระผูกพัน	ส่วนที่มี ภาระผูกพัน				
ทำเล/ที่ตั้ง	45%	5	2	9	9	7	9
สภาพโดยรวม	25%	7	2	6	8	8	9
เนื้อที่	15%	1	8	5	9	9	2
การใช้ประโยชน์	15%	8	2	3	3	3	3
	100%	53.50	29.00	67.50	78.50	69.50	70.50

ราคาเสนอขาย	300,000	340,000	350,000	320,000
Sale Date Adjustment	-15%	0%	-20%	0%
ราคาหลังต่อรองหรือปรับแก้	255,000	340,000	280,000	320,000

ราคาหลังต่อรองหรือปรับแก้	% WQS	Adjustment Ratio	Indicated Value	Comparability	
255,000	67.5	0.792593	202,111	0.27	54,270.58
340,000	78.5	0.681529	231,720	0.22	50,420.50
280,000	69.5	0.769784	215,540	0.26	55,880.63
320,000	70.5	0.758865	242,837	0.25	61,833.46
	53.5		892,207	1.00	222,405.17
ทรัพย์สินที่ประเมิน				222,405.17	บาท/ตรว.
ราคาที่ดินพิเศษ				220,000.00	บาท/ตรว.
ขนาดที่ดินทรัพย์สิน				6,357.00	ตารางวา
สรุปราคาประเมินทรัพย์สิน ส่วนที่ไม่มีภาระผูกพัน				1,398,540,000	บาท

ราคาประเมินที่ดินส่วนที่เป็นทางถาวรจ่ายยอม

เนื้อที่ 2-2-45 ไร่ หรือ 1,045.00 ตารางวา

ราคาหลังต่อรองหรือปรับแก้	% WQS	Adjustment Ratio	Indicated Value	Comparability	
255,000	67.5	0.429630	109,556	0.26	28,248.15
340,000	78.5	0.369427	125,605	0.24	29,677.28
280,000	69.5	0.417266	116,835	0.25	29,666.81
320,000	70.5	0.411348	131,631	0.25	33,165.90
-	29			1.00	120,758.14
				ทรัพย์สินที่ประเมิน	120,758.14 บาท/ตรว.
				ราคาที่ดินปรับเศษ	120,000.00 บาท/ตรว.
				ขนาดที่ดินทรัพย์สิน	1,045.00 ตารางวา
				สรุปราคาประเมินทรัพย์สิน ส่วนที่มีภาระผูกพัน	125,400,000 บาท
				สรุปราคาประเมินทรัพย์สินรวม	1,523,940,000 บาท

6. โครงการอาคารสำนักงาน จี แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 (ส่วน 1.2)

การประเมินราคาทรัพย์สินโดยไทยประเมิน

เนื้อที่ 5-0-98.3 ไร่ หรือ 2,098.30 ตารางวา

การกำหนดคะแนน Weighted Quality Score : WQS

ที่	ปัจจัย	น้ำหนัก (%)	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
1	ทำเล / ที่ตั้งที่ดิน	30%	4	4	4	4	4
2	ขนาดรูปร่างที่ดิน	25%	4	2	5	3	3.5
3	ระดับที่ดิน	10%	5	4	3	4	4
4	การคมนาคม	15%	5	4	4	4	4
5	สาธารณูปโภค	10%	5	5	5	5	5
6	ศักยภาพการใช้ประโยชน์	10%	5	2	2	2	2
	รวมคะแนน WQS	100.00%	445.00	340.00	405.00	365.00	377.50

สมการถดถอย (Regression)

รายการ	หน่วย	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
ราคาเสนอขาย	บาท/ตรว.	-	250,000	360,000	241,000	300,000
ราคาต่อรองหรือปรับแก้ราคาให้เหมาะสม	บาท/ตรว.	-	-30,000	-20,000	-1,000	-30,000
ราคาหลังต่อรองหรือปรับแก้	บาท/ตรว.	-	220,000	340,000	240,000	270,000
Regression Computation			Intercept	-431,190.31	R square	0.9352
			Slope	1,878.8311	Std div.	16,379.32
ราคาที่ดิน (y)	บาท/ตรว.	404,890				

ราคาที่ดินปรับเศษ 400,000 บาท/ตรว.

การประเมินราคาทรัพย์สินโดยศรัทธา

ปัจจัย	น้ำหนัก (%)	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
ทำเล/ที่ตั้ง	45%	9.00	9	9	7	9
สภาพโดยรวม	25%	9.00	6	8	8	9
เนื้อที่	15%	8.00	5	9	9	2
การใช้ประโยชน์	15%	9.00	3	3	3	3
	100%	88.50	67.50	78.50	69.50	70.50

ราคาเสนอขาย	300,000	340,000	350,000	320,000
Sale Date Adjustment	-15%	0%	-20%	0%
ราคาหลังต่อรองหรือปรับแก้	255,000	340,000	280,000	320,000

ราคาหลังต่อรองหรือปรับแก้	% WQS	Adjustment Ratio	Indicated Value	Comparability	
255,000	67.5	1.311110	334,333	0.23	77,027.78
340,000	78.5	1.127388	383,312	0.28	108,980.89
280,000	69.5	1.273382	356,547	0.24	85,641.13
320,000	70.5	1.255319	401,702	0.25	98,456.40
	48.5		1,074,192	1.00	370,106.20
			ทรัพย์สินที่ประเมิน		370,106.20 บาท/ตรว.
			ราคาที่ดินพิเศษ		370,000.00 บาท/ตรว.

7. โครงการอาคารสำนักงานเดอะไนน์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9

การประเมินราคาทรัพย์สินโดยไทยประเมิน

เนื้อที่ 4-2-01 ไร่ หรือ 1,801.00 ตารางวา

การกำหนดคะแนน Weighted Quality Score : WQS

ที่	ปัจจัย	น้ำหนัก (%)	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
1	ทำเล / ที่ตั้งที่ดิน	30%	3.5	4	4	4	4
2	ขนาดรูปร่างที่ดิน	25%	4	2	5	3	3.5
3	ระดับที่ดิน	10%	5	4	3	4	4
4	การคมนาคม	15%	3	4	4	4	4
5	สาธารณูปโภค	10%	5	5	5	5	5
6	ศักยภาพการใช้ประโยชน์	10%	5	2	2	2	2
รวมคะแนน WQS		100.00%	400.00	340.00	405.00	365.00	377.50

สมการถดถอย (Regression)

รายการ	หน่วย	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
ราคาเสนอขาย	บาท/ตรว.	-	250,000	360,000	241,000	300,000
ราคาต่อรองหรือปรับแก้ราคาให้เหมาะสม	บาท/ตรว.	-	-30,000	-20,000	-1,000	-30,000
ราคาหลังต่อรองหรือปรับแก้	บาท/ตรว.	-	220,000	340,000	240,000	270,000
Regression Computation			Intercept	-431,190.31	R square	0.9352
			Slope	1,878.8311	Std div.	16,379.32
ราคาที่ดิน (y)	บาท/ตรว.	320,342				

ราคาที่ดินปรับเศษ 320,000 บาท/ตรว.

ขนาดที่ดินทรัพย์สิน 1,801.00 ตารางวา

สรุปราคาประเมินทรัพย์สิน 576,320,000 บาท

การประเมินราคาทรัพย์สินโดยศรัทธา

เนื้อที่ส่วนที่ไม่เป็นทางการจำยอม 3-3-75 ไร่ หรือ 1,575.00 ตารางวา

ปัจจัย	น้ำหนัก (%)	ทรัพย์สิน		ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
		ส่วนที่ไม่มี ภาระผูกพัน	ส่วนที่มี ภาระผูกพัน				
ทำเล/ที่ตั้ง	45%	5	2	9	9	7	9
สภาพโดยรวม	25%	5	2	6	8	8	9
เนื้อที่	15%	8	8	5	9	9	2
การใช้ประโยชน์	15%	8	2	3	3	3	3
	100%	59.00	29.00	67.50	78.50	69.50	70.50

ราคาเสนอขาย	255,000	340,000	280,000	320,000
Sale Date Adjustment	-15%	0%	-20%	0%
ราคาหลังต่อรองหรือปรับแก้	216,750	340,000	224,000	320,000

ราคาหลังต่อรองหรือปรับแก้	% WQS	Adjustment Ratio	Indicated Value	Comparability	
216,750	67.5	1.028323	222,889	0.28	61,665.93
340,000	78.5	0.751591	255,541	0.20	51,960.08
224,000	69.5	1.061152	237,698	0.26	62,593.76
320,000	70.5	0.836878	267,801	0.26	68,735.70
	59			1.00	244,955.47
			ทรัพย์สินที่ประเมิน	244,955.47	บาท/ตรว.
			ราคาที่ดินพิเศษ	240,000.00	บาท/ตรว.
			ขนาดที่ดินทรัพย์สิน	1,575.00	ตารางวา
			สรุปราคาประเมินทรัพย์สิน ส่วนที่ไม่มีภาระผูกพัน	378,000,000	บาท

เนื้อที่ส่วนที่เป็นทางการจำยอม

3-2-86 ไร่

หรือ

1,486.00

ตารางวา

ราคาหลังต่อรองหรือปรับแก้	% WQS	Adjustment Ratio	Indicated Value	Comparability	
216,750	67.5	0.505449	109,556	0.26	28,248.15
340,000	78.5	0.369426	125,605	0.24	29,677.28
224,000	69.5	0.521585	116,835	0.25	29,666.81
320,000	70.5	0.411347	131,631	0.25	33,165.90
	29			1.00	120,758.14
				ทรัพย์สินที่ประเมิน	120,758.14 บาท/ตรว.
				ราคาที่ดินปรับเศษ	120,000.00 บาท/ตรว.
				ขนาดที่ดินทรัพย์สิน	1,486.00 ตารางวา
				สรุปราคาประเมินทรัพย์สิน ส่วนที่มีภาระผูกพัน	178,320,000 บาท
				สรุปราคาประเมินทรัพย์สินรวม	556,320,000 บาท

8. โครงการเบิ้ล สกาย

การประเมินราคาทรัพย์สินโดยไทยประเมิน

เมื่อวันที่ 31-0-19.9 ไร่ หรือ 12,419.90 ตารางวา

การกำหนดคะแนน Weighted Quality Score : WQS

ที่	ปัจจัย	น้ำหนัก (%)	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4	ข้อมูล 5
1	ทำเล / ที่ตั้งที่ดิน	30%	4	3	4	5	5	5
2	ขนาดรูปร่างที่ดิน	20%	3	4	2	5	3	5
3	ระดับที่ดิน	10%	3	3	4	5	4	5
4	การคมนาคม	15%	4	3	5	5	5	4
5	สาธารณูปโภค	10%	5	4	5	5	5	5
6	ศักยภาพการใช้ประโยชน์	15%	4	3	3	5	4	5
	รวมคะแนน WQS	100.00%	380.00	330.00	370.00	500.00	435.00	485.00

สมการถดถอย (Regression)

รายการ	หน่วย	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4	ข้อมูล 5
ราคาเสนอขาย	บาท/ตรว.	-	35,500	60,000	180,000	97,000	180,000
ราคาต่อรองหรือปรับแก้ราคาให้เหมาะสม	บาท/ตรว.	-	0	-2,000	-10,000	-7,000	-10,000
ราคาหลังต่อรองหรือปรับแก้	บาท/ตรว.	-	35,500	58,000	170,000	90,000	170,000
Regression Computation				Intercept	-248,686.24	R square	0.9447
				Slope	833.4581	Std div.	17,020.35
ราคาที่ดิน (y)	บาท/ตรว.	68,028					

ราคาที่ดินปรับเศษ 68,000 บาท/ตรว.

ขนาดที่ดินทรัพย์สิน 12,420 ตารางวา

สรุปราคาประเมินทรัพย์สิน 844,553,200 บาท

การประเมินราคาทรัพย์สินโดยศศิรัชดา

เนื้อที่ 31-0-19.9 ไร่ หรือ 12,419.90 ตารางวา

ปัจจัย	น้ำหนัก (%)	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3
ทำเล/ที่ตั้ง	45%	6.00	9	8	8
เนื้อที่ที่ดิน	25%	2.00	2	5	1
หน้ากว้าง	15%	5.00	1	1	1
รูปแปลง/สภาพที่ดิน	15%	6.00	8	4	7
	100%	48.50	59.00	56.00	50.50

ราคาเสนอขาย	80,000	80,000	80,000
Sale Date Adjustment	0%	-5%	-15%
ราคาหลังต่อรองหรือปรับแก้	80,000	76,000	68,000

ราคาหลังต่อรองหรือปรับแก้	% WQS	Adjustment Ratio	Indicated Value	Comparability	
80,000	59	0.822034	65,763	0.24	15,783.05
76,000	56	0.866071	65,821	0.31	20,404.64
68,000	50.5	0.960396	65,307	0.45	29,388.12
	48.5		196,891	1.00	65,575.81
			ทรัพย์สินที่ประเมิน		65,575.81 บาท/ตรว.
			ราคาที่ดินปรับเศษ		65,000.00 บาท/ตรว.
			ขนาดที่ดินทรัพย์สิน		12,419.90 ตารางวา
			สรุปราคาประเมินทรัพย์สินรวม		807,293,500 บาท

9. โครงการแกรนด์ พระราม 9 ส่วน 2

การประเมินราคาทรัพย์สินโดยทีเอพี

เนื้อที่ส่วนทางการจำยอม 6-0-09.5 ไร่ หรือ 2,410 ตารางวา

การกำหนดคะแนน Weighted Quality Score : WQS

ที่	ปัจจัย	น้ำหนัก (%)	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
1	ทำเล / ที่ตั้งที่ดิน	30%	3	3	3	3	3
2	ขนาดรูปร่างที่ดิน	15%	3	2	3	3	3
3	ระดับที่ดิน	10%	4	3	3	3	3
4	การคมนาคม	10%	3	3	3	3	3
5	สาธารณูปโภค	10%	3.5	3	3	3	3
6	ศักยภาพการใช้ประโยชน์	25%	3	3	4	4.5	3.5
	รวมคะแนน WQS	100.00%	315.00	285.00	325.00	337.50	312.50

สมการถดถอย (Regression)

รายการ	หน่วย	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
ราคาเสนอขาย	บาท/ตรว.	-	250,000	350,000	372,000	330,000
ราคาต่อรองหรือปรับแก้ราคาให้เหมาะสม	บาท/ตรว.	-	-12,500	0	0	0
ราคาหลังต่อรองหรือปรับแก้	บาท/ตรว.	-	237,500	350,000	372,000	330,000
Regression Computation			Intercept	-494,021.69	R square	0.9687
			Slope	2,591.7355	Std div.	12,807.89
ราคาที่ดิน (y)	บาท/ตรว.	322,375				

ราคาที่ดินปรับเศษ 320,000 บาท/ตรว.
 ขนาดที่ดินทรัพย์สิน 2,410 ตารางวา
 สรุปราคาประเมินทรัพย์สิน 771,040,000 บาท

เนื้อที่ส่วนที่ไม่ติดการจำหน่าย 8-1-26.7 ไร่ หรือ 3,326.7 ตารางวา

การกำหนดคะแนน Weighted Quality Score : WQS

ที่	ปัจจัย	น้ำหนัก (%)	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
1	ทำเล / ที่ตั้งที่ดิน	30%	3	3	3	3	3
2	ขนาดรูปร่างที่ดิน	15%	2.5	2	3	3	3
3	ระดับที่ดิน	10%	2.5	3	3	3	3
4	การคมนาคม	10%	3	3	3	3	3
5	สาธารณูปโภค	10%	3	3	3	3	3
6	ศักยภาพการใช้ประโยชน์	25%	5	3	4	4.5	3.5
	รวมคะแนน WQS	100.00%	337.50	285.00	325.00	337.50	312.50

สมการถดถอย (Regression)

รายการ	หน่วย	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
ราคาเสนอขาย	บาท/ตรว.	-	250,000	350,000	372,000	330,000
ราคาต่อรองหรือปรับแก้ราคาให้เหมาะสม	บาท/ตรว.	-	-12,500	0	0	0
ราคาหลังต่อรองหรือปรับแก้	บาท/ตรว.	-	237,500	350,000	372,000	330,000
Regression Computation			Intercept	-494,021.69	R square	0.9687
			Slope	2,591.7355	Std div.	12,807.89
ราคาที่ดิน (y)	บาท/ตรว.	380,000				

ราคาที่ดินปรับเศษ 380,000 บาท/ตรว.
 ขนาดที่ดินทรัพย์สิน 3,326.7 ตารางวา
 สรุปราคาประเมินทรัพย์สิน 1,264,146,000 บาท
 สรุปราคาประเมินทรัพย์สินรวม 2,035,186,000 บาท

การประเมินราคาทรัพย์สินโดยเอกคิวิเรท

เนื้อที่ที่ดินส่วนที่พัฒนาโครงการ 8-1-20.2 ไร่ หรือ 3,320.20 ตารางวา

การกำหนดคะแนน Weighted Quality Score : WQS

ที่	ปัจจัย	คะแนน	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
1	ทำเล	20	8	9	7	6	7
2	ศักยภาพ	20	8	8	7	7	7
3	สาธารณูปโภค	10	8	8	8	7	8
4	การเข้าถึง	10	8	8	7	7	7
5	ข้อจำกัดทางกฎหมาย	10	7	7	6	6	7
6	สภาพแวดล้อม	10	7	7	7	7	7
7	ขนาดและรูปร่าง	10	6	8	8	8	6
8	ความนิยมของตลาด	10	7	8	7	7	7
	รวมคะแนน WQS	100.00	75.00	80.00	71.00	68.00	70.00

สมการถดถอย (Regression)

รายการ	หน่วย	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
ราคาเสนอขาย	บาท/ตรว.	-	370,000	350,000	350,000	320,000
ราคาต่อรองหรือปรับแก้ราคาให้เหมาะสม	บาท/ตรว.	-	0	0	0	0
ราคาหลังต่อรองหรือปรับแก้	บาท/ตรว.	-	370,000	350,000	350,000	320,000
Regression Computation			Intercept	157,817.11	R square	0.4582
			Slope	2,625.37	Std div.	18,585.69
ราคาที่ดิน (y)	บาท/ตรว.	354,720				

ราคาที่ดินปรับเศษ 350,000 บาท/ตรว.

ขนาดที่ดินทรัพย์สิน 3,320.20 ตารางวา

สรุปราคาประเมินทรัพย์สิน 1,162,070,000 บาท

ที่ดินส่วนที่เป็นภาระจำยอมแต่เตรียมยกเลิกการภาระจำยอมปัจจุบันล้อมรั้วไม่ได้มีสภาพเป็นทาง

ราคาที่ดินปรับเศษ 340,000 บาท/ตรว.

ขนาดที่ดินทรัพย์สิน 681 ตารางวา

สรุปราคาประเมินทรัพย์สิน 231,540,000 บาท

ที่ดินที่เป็นภาระจำยอมและมีสภาพเป็นทาง

ราคาที่ดินปรับเศษ 250,000 บาท/ตรว.

ขนาดที่ดินทรัพย์สิน 1,735 ตารางวา

สรุปราคาประเมินทรัพย์สิน 433,750 บาท

สรุปราคาประเมินทรัพย์สินรวม 1,827,400,000 บาท

10. โครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เฟส 7

การประเมินราคาทรัพย์สินโดยทีเอพี

เนื้อที่ 24-3-27.5 ไร่ หรือ 9,927.50 ตารางวา

การกำหนดคะแนน Weighted Quality Score : WQS

ที่	ปัจจัย	น้ำหนัก (%)	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4	ข้อมูล 5
1	ทำเล / ที่ตั้งที่ดิน	30%	2.5	3.5	3.5	2.5	3.5	2
2	ขนาดรูปร่างที่ดิน	15%	2.5	3	4	3	3.5	2.5
3	ระดับที่ดิน	15%	3	4	5	3	4	2.5
4	การคมนาคม	10%	3	4.5	4.5	2.5	4.5	3
5	สาธารณูปโภค	15%	3	3	3	3	3	3
6	ศักยภาพการใช้ประโยชน์	15%	3	4	4	3	4	2.5
	รวมคะแนน WQS	100.00%	277.50	360.00	390.00	280.00	367.50	247.50

สมการถดถอย (Regression)

รายการ	หน่วย	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4	ข้อมูล 5
ราคาเสนอขาย	บาท/ตรว.	-	52,734	75,800	35,000	60,000	21,609
ราคาต่อร่องหรือปรับแก้ราคาให้เหมาะสม	บาท/ตรว.	-	-2,000	-7,500	-2,500	-5,000	-609
ราคาหลังต่อร่องหรือปรับแก้	บาท/ตรว.	-	50,734	68,300	32,500	55,000	21,000
Regression Computation			Intercept	-52,983.44	R square	0.9688	
			Slope	299.3624	Std div.	3,824.09	
ราคาที่ดิน (y)	บาท/ตรว.	30,090					

ราคาที่ดินปรับเศษ 30,000 บาท/ตรว.

ขนาดที่ดินทรัพย์สิน 9,927.50 ตารางวา

สรุปราคาประเมินทรัพย์สิน 297,825,000 บาท

การประเมินราคาทรัพย์สินโดยแอกคิวิเรท

เนื้อที่ 24-3-52.5 ไร่ หรือ 9,952.5 ตารางวา

การกำหนดคะแนน Weighted Quality Score : WQS

ที่	ปัจจัย	คะแนน	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
1	ทำเล	20	7	8	7	7	7
2	ศักยภาพ	20	7	8	7	6	7
3	สาธารณูปโภค	10	7	8	7	7	7
4	การเข้าถึง	10	7	8	7	7	7
5	ข้อจำกัดทางกฎหมาย	10	6	6	6	6	6
6	สภาพแวดล้อม	10	6	7	7	6	6
7	ขนาดและรูปร่าง	10	6	7	7	5	7
8	ความนิยมของตลาด	10	6	7	7	5	7
	รวมคะแนน WQS	100.00	66.00	75.00	69.00	62.00	68.00

สมการถดถอย (Regression)

รายการ	หน่วย	ทรัพย์สิน	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
ราคาเสนอขาย	บาท/ตรว.	-	60,000	35,000	21,609	39,455
ราคาต่อรองหรือปรับแก้ราคาให้เหมาะสม	บาท/ตรว.	-	-5,000	-2,500	-609	-1,455
ราคาหลังต่อรองหรือปรับแก้	บาท/ตรว.	-	55,000	32,500	21,000	38,000
Regression Computation			Intercept	-139,258.82	R square	0.9329
			Slope	2,567.65	Std div.	4,488.79
ราคาที่ดิน (y)	บาท/ตรว.	30,206				

ราคาที่ดินปรับเศษ 30,000 บาท/ตรว.

ขนาดที่ดินทรัพย์สิน 9,952.5 ตารางวา

สรุปราคาประเมินทรัพย์สิน 298,575,000 บาท