

สิ่งที่ส่งมาด้วย 4

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
ประกอบการพิจารณารายการในวาระที่ 2
พิจารณาอนุมัติการเช่าที่ดินจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

สำหรับรายการที่เกี่ยวข้องกันและรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ใน
การเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว 30 ปี
เพื่อพัฒนาโครงการศูนย์การค้า

เสนอต่อผู้ถือหุ้นของบริษัท

บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)

จัดทำโดย

บมจ.หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย)

ธันวาคม พ.ศ. 2555

สารบัญ

	หน้า
1. บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)	4
2. ลักษณะและรายละเอียดของการเข้าทำรายการ	8
3. ข้อมูลเกี่ยวกับลักษณะการประกอบธุรกิจและการดำเนินงานของ บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	19
4. ความจำเป็นและความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการ	42
5. ความเป็นธรรมของราคา	51
6. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมของเงื่อนไข ในร่างสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวระหว่าง CPN และ Vantage	65
7. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการลงมติของผู้ถือหุ้น	70

IB 55/2012

วันที่ 27 พฤศจิกายน พ.ศ. 2555

เรื่อง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกันและรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในการเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว 30 ปี เพื่อพัฒนาโครงการศูนย์การค้า

เรียน คณะกรรมการบริษัทและผู้ถือหุ้น
บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)

ตามที่บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (“CPN”) จะเข้าทำสัญญาเช่าระยะยาวอายุ 30 ปี เพื่อเช่าที่ดินซึ่งมีพื้นที่รวมประมาณ 98 ไร่ 1 งาน 96.1 ตารางวา หรือ 39,396.1 ตารางวา โดยที่ดินดังกล่าวตั้งอยู่บนถนนกาญจนาภิเษกและถนนรัตนวิเบศร์ บริเวณแยกบางใหญ่ ตำบลเสาธงหิน อำเภอบางใหญ่ จังหวัดนนทบุรี กับบริษัท แวนเทจ กราวด์ จำกัด (“Vantage”) ซึ่งเป็นบุคคลที่มีความเกี่ยวข้องกับ CPN โดยมีวัตถุประสงค์ในการเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวดังกล่าว เพื่อนำมาพัฒนาโครงการศูนย์การค้า โดยรายการที่ CPN จะเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว 30 ปีกับ Vantage ดังกล่าว เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันที่เกี่ยวกับทรัพย์สินหรือบริการและรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่สำคัญของบริษัทจดทะเบียน

สำหรับรายการที่ CPN จะเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว 30 ปี เพื่อเช่าที่ดินซึ่งมีพื้นที่รวมประมาณ 98 ไร่ 1 งาน 96.1 ตารางวา หรือ 39,396.1 ตารางวา บนถนนกาญจนาภิเษกและถนนรัตนวิเบศร์ บริเวณแยกบางใหญ่ ตำบลเสาธงหิน อำเภอบางใหญ่ จังหวัดนนทบุรี เพื่อดำเนินการพัฒนาโครงการศูนย์การค้า กับ Vantage ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกับ CPN โดยตลอดอายุสัญญาเช่า 30 ปี CPN จะต้องจ่ายค่าเช่า (รวมทั้งค่าตอบแทนการเช่า (Upfront Fee) และค่าเช่ารายปี (Rental Fee)) เป็นจำนวนเงินรวมกันทั้งสิ้น 5,098.68 ล้านบาท ซึ่งเมื่อรวมกับค่าใช้จ่ายอื่นๆที่เกี่ยวข้อง (ได้แก่ ค่าจดทะเบียนสิทธิการเช่า, ค่าอากรแสตมป์ และค่าใช้จ่ายอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับการทำสัญญาเช่า) อีกประมาณ 78 ล้านบาท จะทำให้ขนาดของการทำรายการเช่าที่ดินระยะยาวในครั้งนี้เท่ากับ 5,176.68 ล้านบาท (ในกรณีที่มีการคิดมูลค่าปัจจุบันของค่าตอบแทนการเช่าและค่าเช่ารายปี รวมถึงค่าใช้จ่ายอื่นๆที่เกี่ยวข้องดังกล่าวที่อัตราคิดลด 12 % ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่ CPN ต้องการจากการลงทุนในโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ใดๆ มูลค่าปัจจุบันของค่าตอบแทนการเช่าและค่าเช่ารายปีที่ CPN ต้องจ่ายให้แก่ Vantage รวมถึงค่าใช้จ่ายอื่นๆที่เกี่ยวข้อง เท่ากับ 1,479.54 ล้านบาท) รายการดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันที่เกี่ยวกับทรัพย์สินหรือบริการ ขนาดของการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันครั้งนี้คิดเป็นร้อยละ 6.11 ในกรณีที่มีการคิดมูลค่าปัจจุบันของค่าตอบแทนการเช่าและค่าเช่ารายปีที่ CPN ต้องจ่ายให้แก่ Vantage รวมถึงค่าใช้จ่ายอื่นๆที่เกี่ยวข้อง ที่อัตราคิดลด 12 % ซึ่งมีขนาดของรายการเกินกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิตามงบการเงินรวมที่ผ่านการสอบทานแล้วล่าสุดของ CPN ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2555 ซึ่งเท่ากับ 24,235.64 ล้านบาท ดังนั้น รายการดังกล่าวจะต้องนำเสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ CPN พิจารณาเพื่ออนุมัติการทำรายการ โดยจะต้องได้รับคะแนนเสียงเห็นชอบไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับสวนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

สำหรับการพิจารณาขนาดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนที่ชำระให้ (ซึ่งเท่ากับ 1,479.54 ล้านบาท ซึ่งคิดจากมูลค่าปัจจุบันของค่าตอบแทนการเช่าและค่าเช่ารายปีที่ CPN ต้องจ่ายให้แก่ Vantage

ตลอดอายุสัญญาเช่า รวมถึงค่าใช้จ่ายอื่นๆที่เกี่ยวข้อง (ที่อัตราคิดลด 12 %) เปรียบเทียบกับมูลค่าของสินทรัพย์รวมของ CPN และบริษัทย่อย (ซึ่งเท่ากับ 68,343.56 ล้านบาท ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2555) เป็นเกณฑ์ที่มีขนาดของรายการสัดส่วนสูงที่สุด โดยมีขนาดของการทำรายการครั้งนี้คิดเป็นร้อยละ 2.17 ซึ่งเมื่อรวมกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์อื่นที่เกิดขึ้นในช่วง 6 เดือนก่อนการประชุมคณะกรรมการบริษัทเพื่ออนุมัติการทำรายการในครั้งนี้ (รายการที่เกิดขึ้นระหว่างวันที่ 10 พฤษภาคม - 9 พฤศจิกายน พ.ศ.2555) อีกร้อยละ 9.79 (ซึ่งได้แก่รายการลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN คอมเมอร์เชียล โกรท (“CPNCG”) และรายการงบประมาณการพัฒนาโครงการอื่นๆ รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 6,690.10 ล้านบาท) รวมขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้และรายการอื่นที่เกิดขึ้นในช่วง 6 เดือนก่อนหน้า คิดเป็นร้อยละ 11.96 ทำให้รายการเช่าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว 30 ปี กับ Vantage เพื่อพัฒนาศูนย์การค้าโดย CPN ในครั้งนี้ จัดเป็นรายการประเภทที่ 3 โดยไม่มีการออกหลักทรัพย์เพื่อเป็นค่าตอบแทนการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ตามประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ.2547 ซึ่ง CPN จะต้องจัดทำรายงานและเปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ฯทันที โดยต้องมีสารสนเทศอย่างน้อยตามบัญชี 1 ท้ายประกาศ

เนื่องจากรายการที่ CPN จะเช่าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว 30 ปี กับ Vantage ในครั้งนี้เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันซึ่งเกี่ยวกับทรัพย์สินหรือบริการซึ่งมีขนาดของรายการเกินกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของ CPN ตามงบการเงินรวมที่ผ่านการสอบทานแล้วล่าสุดของ CPN ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2555 ดังนั้น รายการดังกล่าวจะต้องนำเสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ CPN พิจารณาเพื่ออนุมัติการทำรายการ โดยจะต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ในการนี้ CPN ได้แต่งตั้ง บมจ.หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นต่อคณะกรรมการบริษัทและผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับความเหมาะสมผลและประโยชน์ของการเช่าทำรายการ ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขที่สำคัญของการเช่าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันซึ่งเกี่ยวกับทรัพย์สินหรือบริการดังกล่าว

บมจ.หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะแสดงความเห็นต่อการเช่าทำรายการดังกล่าวในเรื่องดังต่อไปนี้

1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน
2. ความเหมาะสมผล ข้อดีและปัจจัยเสี่ยงของการเช่าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน
3. ความเพียงพอของแหล่งเงินทุนที่จะใช้ในการชำระภาระค่าใช้จ่ายที่จะเกิดขึ้นจากการทำรายการ
4. ความเหมาะสมผล/เป็นธรรมของอัตราค่าเช่าที่ Vantage จะเรียกเก็บจาก CPN
5. ความเหมาะสมผลของเงื่อนไขและข้อกำหนดที่สำคัญในร่างสัญญาเช่าที่ดินระหว่าง CPN และ Vantage
6. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการลงมติของผู้ถือหุ้น

ทั้งนี้ ในการจัดทำรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับจาก CPN ดังนี้

- หนังสือรับรอง, หนังสือบริคณห์สนธิ, ข้อบังคับบริษัท และรายชื่อผู้ถือหุ้นของ Vantage
- โฉนดที่ดิน รายละเอียด ทำเลที่ตั้ง และแผนผังของที่ดินจำนวน 27 แปลงที่ CPN จะเช่าจาก Vantage
- จดหมายจากการรถไฟฟ้ามหานครแห่งประเทศไทยซึ่งอนุญาตให้มีการใช้ทางผ่านเข้าออกได้สะพานรถไฟฟ้ามหานคร
- พระราชกฤษฎีกากำหนดเขตที่ดินในบริเวณที่จะเวนคืนเพื่อสร้างทางหลวงพิเศษหมายเลข 81 สายกรุงเทพมหานคร-กาญจนบุรี
- รายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่ดินว่างเปล่าติดถนนกาญจนาภิเษกและถนนรัตนาธิเบศร์ บริเวณแยกบางใหญ่ ตำบลเสาชิงหิน อำเภอบางใหญ่ จังหวัดนนทบุรี ซึ่งจัดทำโดยบริษัท 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ จำกัด และบริษัท บรูค เรียลเอสเตท จำกัด ซึ่งทั้งสองบริษัทเป็นผู้ประเมินราคาอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.
- สมมติฐานและแบบจำลองทางการเงินที่ใช้ในการศึกษาและประเมินความเป็นไปได้ในการพัฒนาและดำเนินโครงการศูนย์การค้าที่จะพัฒนาและก่อสร้างบนที่ดินที่ CPN จะเช่าจาก Vantage
- แผนการพัฒนาโครงการศูนย์การค้าบนที่ดินที่ CPN จะเช่าจาก Vantage
- ร่างสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว 30 ปีที่จะจัดทำขึ้นระหว่าง CPN และ Vantage
- การสัมภาษณ์เจ้าหน้าที่ของ CPN เกี่ยวกับที่มาและความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการเช่าที่ดินระยะยาว 30 ปีกับ Vantage
- ข้อมูลเกี่ยวกับลักษณะ ขอบเขตการดำเนินธุรกิจ รวมถึงผลประโยชน์และฐานะทางการเงินของ CPN และบริษัทย่อย
- งบการเงินรวมของ CPN ที่ได้รับการตรวจสอบแล้วประจำปี พ.ศ.2552, 2553 และ 2554 และงบการเงินรวมประจำงวด 9 เดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2555 ของ CPN ซึ่งได้รับการสอบทานแล้ว

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่น่าเสนอนี้ได้ถูกจัดทำขึ้นโดยมีสมมติฐานว่าข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจาก CPN และข้อมูลที่ได้รับจากแหล่งภายนอก ซึ่งเป็นข้อมูลของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ในการพิจารณาให้ความเห็นเกี่ยวกับการทำรายการในครั้งนี้ มีความถูกต้องและเป็นจริง โดยข้อมูลดังกล่าวมีสาระสำคัญเพียงพอต่อการตัดสินใจของคณะกรรมการบริษัทและผู้ถือหุ้น ตลอดจนการวิเคราะห์สถานะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรม รวมถึงข้อมูลที่เกิดขึ้นในขณะที่ทำการศึกษาเท่านั้น หากปัจจัยดังกล่าวข้างต้นมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการทำรายการของ CPN ในครั้งนี้ ดังนั้น การให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่อาจยืนยันถึงผลกระทบจากปัจจัยดังกล่าวที่อาจเกิดขึ้นต่อ CPN และ Vantage ในอนาคตได้ อีกทั้งความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้เป็นความเห็นเฉพาะรายการที่ CPN จะเช่าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวจาก Vantage ในครั้งนี้เท่านั้น ไม่รวมถึงการเข้าทำรายการได้มา/จำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ที่สำคัญและรายการที่เกี่ยวข้องกันของ CPN ที่เกิดขึ้นก่อนหน้านี้อีกหรือที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต

1. บทสรุปผู้บริหาร

1.1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการระหว่างกันและรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (“CPN”) จะเข้าทำสัญญาเช่าระยะยาว 30 ปี เพื่อเช่าที่ดินซึ่งมีพื้นที่รวมประมาณ 98 ไร่ 1 งาน 96.1 ตารางวา หรือ 39,396.1 ตารางวา โดยที่ดินดังกล่าวตั้งอยู่บนถนนกาญจนาภิเษกและถนนรัตนานิเบศร์ บริเวณแยกบางใหญ่ ตำบลเสาชิงหิน อำเภอบางใหญ่ จังหวัดนนทบุรี กับบริษัท แวนเทจ กราวด์ จำกัด (“Vantage”) ซึ่งเป็นบุคคลที่มีความเกี่ยวข้องกับ CPN โดยมีวัตถุประสงค์ในการเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวดังกล่าว เพื่อนำมาพัฒนาโครงการศูนย์การค้า

เนื่องจากรายการที่ CPN จะเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว 30 ปี กับ Vantage ในครั้งนี้เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันซึ่งเกี่ยวกับทรัพย์สินหรือบริการซึ่งมีขนาดของรายการเกินกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของ CPN ตามงบการเงินรวมที่ผ่านการสอบทานแล้วล่าสุดของ CPN ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2555 ดังนั้น รายการดังกล่าวจะต้องนำเสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ CPN พิจารณาเพื่ออนุมัติการทำรายการ โดยจะต้องได้รับคะแนนเสียงเห็นชอบไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ในกรณีนี้ CPN ได้แต่งตั้ง บมจ.หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นต่อคณะกรรมการบริษัทและผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลและประโยชน์ของการเข้าทำรายการ ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขที่สำคัญของการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันซึ่งเกี่ยวกับทรัพย์สินหรือบริการดังกล่าว

รายการเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวกับ Vantage เพื่อพัฒนาศูนย์การค้าโดย CPN ในครั้งนี้ จัดเป็นรายการประเภทที่ 3 โดยไม่มีการออกหลักทรัพย์เพื่อเป็นค่าตอบแทนการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ตามประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 โดยรายการเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินอายุ 30 ปีกับ Vantage เพื่อพัฒนาศูนย์การค้าในครั้ง นี้ มีขนาดรายการต่ำกว่าร้อยละ 15 (รวมรายการประเภทเดียวกันที่เกิดขึ้นในระหว่าง 6 เดือน)

1.2 ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความจำเป็นและความสมเหตุสมผลในการเข้าทำรายการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่ารายการที่ CPN จะเข้าทำสัญญาเช่าที่ดิน 30 ปี เพื่อเช่าที่ดินซึ่งมีพื้นที่รวมประมาณ 98 ไร่ 1 งาน 96.1 ตารางวา หรือ 39,396.1 ตารางวา โดยที่ดินดังกล่าวตั้งอยู่บนถนนกาญจนาภิเษกและถนนรัตนานิเบศร์ บริเวณแยกบางใหญ่ ตำบลเสาชิงหิน อำเภอบางใหญ่ จังหวัดนนทบุรี กับ Vantage ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกับ CPN มีประโยชน์/ข้อดีและปัจจัยเสี่ยง/ข้อเสียของการทำรายการในครั้ง นี้ โดยสรุปดังนี้

ประโยชน์/ข้อดีในการเข้าทำรายการ

- 1) เป็นการดำเนินธุรกิจพัฒนาศูนย์การค้าตามแผนธุรกิจในระยะยาวของ CPN และทำให้รายได้ในเชิงพาณิชย์ของ CPN มีการขยายตัวเพิ่มขึ้น โดยการทำสัญญาเช่าที่ดินในครั้ง นี้เป็นการดำเนินการเพื่อให้ได้มาซึ่งที่ดินบริเวณติดถนนกาญจนาภิเษกและถนนรัตนานิเบศร์และที่ดินดังกล่าวยังตั้งอยู่ในแนวรถไฟฟ้า ทำให้ที่ดินดังกล่าวเหมาะแก่การใช้ประโยชน์เพื่อการพาณิชย์กรรมในรูปแบบของศูนย์การค้า ส่งผลให้ CPN สามารถพัฒนาโครงการศูนย์การค้าเพิ่มเติมจากที่มีอยู่ในปัจจุบัน

- 2) เป็นการเพิ่มโอกาสในการสร้างรายได้และผลประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ในระดับที่ดี รวมถึงอัตราผลตอบแทนในระยะยาวให้แก่ CPN
- 3) ช่วยกระจายความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ จากการที่ CPN จะมีแหล่งรายได้จากจำนวนศูนย์การค้าที่มากขึ้น
- 4) การได้ประโยชน์จาก Economies of Scale ในการดำเนินธุรกิจของ CPN โดยเฉพาะในเรื่องของกิจกรรมด้านการตลาด และประชาสัมพันธ์ซึ่งสามารถใช้ร่วมกันภายในกลุ่มธุรกิจของ CPN เอง รวมถึงการจัดหาร้านค้าและผู้ประกอบการเข้ามาเช่าพื้นที่ภายในศูนย์การค้าที่บริหารงานโดย CPN

ข้อเสีย/ปัจจัยเสี่ยงที่เกิดจากการทำรายการ

- 1) ความเสี่ยงจากการที่ CPN อาจจะไม่สามารถขยายพื้นที่ให้เข้าได้ตามเป้าหมาย เนื่องจากการแข่งขันกับ Modern Trade, ศูนย์การค้า และห้างสรรพสินค้าที่ตั้งอยู่ในบริเวณใกล้เคียง อย่างไรก็ตาม โครงการศูนย์การค้าที่ CPN จะพัฒนาขึ้นบนที่ดินที่จะเช่า จะเป็นโครงการศูนย์การค้าแบบครบวงจร และไม่ได้แข่งโดยตรงกับ Modern Trade, ศูนย์การค้า และห้างสรรพสินค้าที่ตั้งอยู่ในบริเวณใกล้เคียง นอกจากนี้ หากโครงการที่พัฒนาขึ้นไม่สามารถจัดหาผู้เช่าพื้นที่ได้ตามเป้าหมายที่วางไว้ CPN ก็จะต้องดำเนินการปรับรูปแบบการจัดสรรพื้นที่ รวมถึงการปรับเปลี่ยนรูปแบบของโครงการเพื่อให้สามารถดึงดูดทั้งผู้เช่าและลูกค้าเข้ามาสู่โครงการได้
- 2) ความเสี่ยงจากการที่การพัฒนาโครงการศูนย์การค้าอาจต้องใช้ระยะเวลาและงบประมาณมากกว่าที่ได้กำหนดไว้ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อรายได้ กำไรและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในโครงการ อย่างไรก็ตาม ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา CPN มีประสบการณ์ในการบริหารงานก่อสร้างโครงการศูนย์การค้าในลักษณะเดียวกันจำนวนหลายโครงการ ซึ่งแต่ละโครงการสามารถดำเนินการได้อย่างมีประสิทธิภาพ ภายในกรอบระยะเวลาและงบประมาณที่เหมาะสม นอกจากนี้ ก่อนที่ CPN จะเริ่มดำเนินการพัฒนาและก่อสร้างโครงการศูนย์การค้าใดๆ CPN จะดำเนินการศึกษาและประเมินความเป็นไปได้ในด้านต่างๆในการพัฒนาและก่อสร้างโครงการ เพื่อให้มั่นใจว่าโครงการที่พัฒนาจะแล้วเสร็จภายในระยะเวลาและงบประมาณที่กำหนด และสามารถสร้างผลตอบแทนในระดับที่ดีให้แก่ CPN
- 3) ความเสี่ยงจากการที่โครงการศูนย์การค้าของ CPN ที่ตั้งอยู่ในบริเวณใกล้เคียงกัน ได้แก่ โครงการเซ็นทรัลพลาซ่า แจ้งวัฒนะ และโครงการเซ็นทรัลพลาซ่า รัตนาธิเบศร์ จะได้รับผลกระทบจากการเริ่มดำเนินการในเชิงพาณิชย์ของโครงการศูนย์การค้าใหม่ (Cannibalization) อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องของ CPN มีความเห็นว่าการเปิดดำเนินการในเชิงพาณิชย์ของโครงการศูนย์การค้าทั้ง 3 โครงการในจังหวัดเดียวกันไม่น่าจะก่อให้เกิดการแข่งขันกันเองระหว่างศูนย์การค้าทั้ง 3 โครงการในระดับที่มีนัยสำคัญ เนื่องจากโครงการศูนย์การค้าทั้ง 3 โครงการตั้งอยู่ในเขตพื้นที่ต่างกันของจังหวัดนนทบุรี โดยที่ตั้งของทั้งสามศูนย์การค้ามีระยะห่างกันพอสมควรและแต่ละพื้นที่จะมีจำนวนประชากรที่ค่อนข้างหนาแน่น
- 4) ความเสี่ยงจากการที่พื้นที่ที่ตั้งของโครงการศูนย์การค้าที่จะพัฒนาขึ้นใหม่จะได้รับผลกระทบจากภาวะน้ำท่วม และเพื่อป้องกันผลกระทบจากภาวะน้ำท่วมที่อาจเกิดขึ้น ทาง CPN ได้จัดให้มีมาตรการป้องกันผลกระทบจากภาวะน้ำท่วม ทั้งในช่วงก่อสร้างและพัฒนาโครงการ รวมทั้งหลังจากที่โครงการศูนย์การค้าเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์
- 5) ความเสี่ยงจากการที่ดินซึ่ง CPN จะดำเนินการพัฒนาโครงการศูนย์การค้าอาจถูกเวนคืน เนื่องจากตั้งอยู่ในบริเวณใกล้เคียงกับโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วง (บางใหญ่-ราษฎร์บูรณะ) และโครงการทางหลวงพิเศษหมายเลข 81 (กรุงเทพมหานคร-กาญจนบุรี) อย่างไรก็ตาม การเวนคืนที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงได้เสร็จสิ้นไปแล้ว โดย CPN ได้วางแผนพัฒนาโครงการศูนย์การค้าโดยอิงตามโฉนดที่ดินที่ได้ปรับเปลี่ยนหลังจากการเวนคืนที่ดินแล้ว รวมถึง CPN ได้รับจดหมายอนุญาตจากรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย ให้ใช้ทางเข้าออกเพื่อดำเนินการ

พัฒนาโครงการศูนย์การค้าได้ อย่างไรก็ตาม ที่ดินที่ CPN จะเข้าทำสัญญาเพื่อเช่าพื้นที่ไม่ได้รับผลกระทบจากการเวนคืนพื้นที่เพื่อก่อสร้างโครงการทางหลวงพิเศษหมายเลข 81 แต่อย่างใด

1.3 ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเป็นธรรม/ความสมเหตุสมผลของอัตราค่าเช่าที่ Vantage เรียกเก็บจาก CPN

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าราคาของค่าเช่าที่ดินที่จัดทำขึ้นระหว่าง CPN และ Vantage มีความสมเหตุสมผลและก่อให้เกิดประโยชน์แก่ CPN จากการประเมินทั้งสองแนวทางดังต่อไปนี้

แนวทางที่ 1 เป็นการประเมินมูลค่าปัจจุบันของค่าเช่าคิดลดด้วยต้นทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของ CPN เปรียบเทียบกับราคาเช่าตลาดที่ประเมินโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ 2 ราย โดยพบว่ามูลค่าปัจจุบันของค่าเช่าที่จะต้องจ่ายรวมตลอดอายุโครงการตามสัญญาเช่าที่คำนวณได้นั้นอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเช่าตามราคาตลาดที่เหมาะสมที่ประเมินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระรายที่ 1 และรายที่ 2 ประมาณ 5% และ 10% ตามลำดับ

แนวทางที่ 2 เป็นการประเมินประโยชน์หรือผลตอบแทนที่คาดว่า CPN จะได้รับจากการเข้าทำรายการ โดยคำนวณอัตราผลตอบแทนภายใน (Internal Rate of Return) ของโครงการศูนย์การค้าที่ CPN จะทำการพัฒนาบนที่ดินที่จะเข้าทำสัญญาเช่าระยะยาว 30 ปี ซึ่งคำนวณได้เท่ากับ 14.8% แล้วพิจารณาความเหมาะสมของอัตราผลตอบแทนภายในที่คำนวณได้ดังกล่าวเปรียบเทียบกับเกณฑ์ต่างๆ ดังนี้

- 1) ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital) ของ CPN ที่ 8.76%
- 2) อัตราผลตอบแทนภายในที่คาดหวัง (Required Internal Rate of Return) ของ CPN ที่ 14-15%
- 3) อัตราผลตอบแทนในการลงทุนอสังหาริมทรัพย์ประเภทศูนย์การค้าที่อ้างอิงจากข้อมูลสรุปผลการระดมสมองของมูลนิธิประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทยที่ 8% - 12%

ทั้งนี้ อัตราผลตอบแทนภายในที่คำนวณได้ 14.8% นั้นได้รวมถึงค่าเช่าที่จ่ายให้กับ Vantage แล้ว จึงสามารถสรุปได้ว่ามูลค่าเช่าที่ CPN จ่ายให้กับ Vantage นั้นสมเหตุสมผล เนื่องจากการพัฒนาโครงการศูนย์การค้าบนที่ดินที่จะเข้าทำรายการในครั้งนี้จะก่อให้เกิดประโยชน์และผลตอบแทนที่เหมาะสมแก่ CPN ดังจะเห็นได้จากอัตราผลตอบแทนภายในที่จะได้รับนั้นมากกว่าเกณฑ์ทั้งสามที่นำมาเปรียบเทียบ

1.4 ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเป็นธรรมของเงื่อนไขในร่างสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว

จากการตรวจสอบและพิจารณาเงื่อนไขสำคัญที่มีภาระระบุไว้ในร่างสัญญาเช่าที่ดิน 30 ปี ระหว่าง CPN และ Vantage ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าเงื่อนไขสำคัญที่ได้ระบุไว้ในร่างสัญญาเช่าที่ดินดังกล่าว เป็นเงื่อนไขที่เป็นปกติทั่วไปของสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว ทำให้การเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวโดย CPN และ Vantage ในครั้งนี้ไม่ได้ทำให้คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งมีความได้เปรียบหรือเสียเปรียบอย่างไม่เป็นธรรมเมื่อเทียบกับคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง นอกจากนี้ เงื่อนไขที่กำหนดให้มีการแบ่งจ่ายค่าตอบแทนการเช่าออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ ค่าตอบแทนการเช่าและค่าเช่ารายปี จะช่วยลดภาระในการจ่ายค่าเช่ารายปีให้กระจายไปและมีความสอดคล้องกับรายได้ค่าเช่าและค่าบริการจากโครงการศูนย์การค้าที่จะเข้ามาในแต่ละปี และช่วยลดความเสี่ยงจากการที่ CPN จะต้องชำระค่าตอบแทนการเช่าก้อนใหญ่ในครั้งเดียว ซึ่งอาจก่อให้เกิดภาระหนี้สินกับทาง CPN ในระดับที่สูงมากขึ้น

1.5 ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการลงมติของผู้ถือหุ้น

จากการพิจารณาข้อมูลต่างๆที่เกี่ยวข้องที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รวบรวมจากแหล่งต่างๆที่น่าเชื่อถือและได้รับจาก CPN ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่ารายการที่ CPN จะเข้าทำสัญญาเช่าอายุ 30 ปีเพื่อเช่าที่ดินซึ่งมีพื้นที่รวมประมาณ 98 ไร่ 1 งาน 96.1 ตารางวา หรือ 39,396.1 ตารางวา โดยที่ดินดังกล่าวตั้งอยู่บนถนนกาญจนาภิเษกและถนนรัตนานิเบศร์ บริเวณแยกบางใหญ่ ตำบลเสาชิงหิน อำเภอบางใหญ่ จังหวัดนนทบุรี กับ Vantage ซึ่งเป็นบุคคลที่มีความเกี่ยวข้องกับ CPN โดยมีวัตถุประสงค์ในการเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวดังกล่าว เพื่อนำมาพัฒนาโครงการศูนย์การค้า มีความสมเหตุสมผลและก่อให้เกิดประโยชน์ต่อการดำเนินงานของ CPN เพราะ

1. การเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวดังกล่าวเป็นการดำเนินการตามแผนธุรกิจของ CPN ที่เน้นการก่อสร้างและพัฒนาโครงการศูนย์การค้าในบริเวณพื้นที่ที่มีศักยภาพในเชิงพาณิชย์ที่ดี รวมถึงสะดวกในการเข้าถึงและง่ายต่อการสัญจรไปมา โดยการก่อสร้างและพัฒนาโครงการศูนย์การค้าบนที่ดินที่จะเช่าดังกล่าวเป็นการเพิ่มโอกาสในการสร้างรายได้และผลประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ในระดับที่ดี รวมถึงอัตราผลตอบแทนในระยะยาวให้แก่ CPN ช่วยกระจายความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ จากการที่ CPN จะมีแหล่งรายได้จากจำนวนศูนย์การค้าที่มากขึ้น รวมถึงทำให้ CPN ได้ประโยชน์จาก Economies of Scale ในการดำเนินธุรกิจของบริษัท
2. ราคาของค่าเช่าที่ดินที่จัดทำขึ้นระหว่าง CPN และ Vantage มีความสมเหตุสมผลและให้ประโยชน์แก่ CPN เนื่องจากมูลค่าปัจจุบันของค่าเช่าที่จะต้องจ่ายรวมตลอดอายุโครงการตามสัญญาเช่าคิดลดด้วยต้นทุนถ่วงน้ำหนักของ CPN อยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเช่าตามราคาตลาดที่เหมาะสมที่ประเมินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ รายที่ 1 และรายที่ 2 ประมาณ 5% และ 10% ตามลำดับ และจากการคำนวณอัตราผลตอบแทนภายในของโครงการศูนย์การค้าที่ CPN จะทำการพัฒนาบนที่ดินที่จะเข้าทำสัญญาเช่าระยะยาว 30 ปีซึ่งได้คำนึงถึงค่าเช่าที่ดินที่จะต้องจ่ายตามเงื่อนไขการเช่าที่กำหนดไว้ในสัญญาเช่าในครั้งนี้แล้ว พบว่า การพัฒนาโครงการนี้จะก่อให้เกิดประโยชน์และผลตอบแทนแก่ CPN ที่เหมาะสม ดังที่กล่าวไปแล้วข้างต้น
3. เงื่อนไขที่สำคัญที่ได้มีการระบุไว้ในร่างสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวที่จะจัดทำขึ้นระหว่าง CPN และ Vantage มีความเหมาะสมและไม่เป็นการเอื้อประโยชน์ให้แก่คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งให้ได้เปรียบหรือเสียเปรียบกัน โดยที่เงื่อนไขสำคัญที่ได้ระบุไว้ในร่างสัญญาเช่าที่ดินดังกล่าวเป็นเงื่อนไขที่เป็นปกติทั่วไปของสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว

ดังนั้น ผู้ถือหุ้นจึงควรอนุมัติให้ CPN เข้าทำสัญญาเช่าอายุ 30 ปีเพื่อเช่าที่ดินซึ่งมีพื้นที่รวมประมาณ 98 ไร่ 1 งาน 96.1 ตารางวา หรือ 39,396.1 ตารางวา โดยที่ดินดังกล่าวตั้งอยู่บนถนนกาญจนาภิเษกและถนนรัตนานิเบศร์ บริเวณแยกบางใหญ่ ตำบลเสาชิงหิน อำเภอบางใหญ่ จังหวัดนนทบุรี กับ Vantage ซึ่งเป็นบุคคลที่มีความเกี่ยวข้องกับ CPN เพื่อการพัฒนาและก่อสร้างโครงการศูนย์การค้า ในครั้งนี้

2. ลักษณะและรายละเอียดของการเข้าทำรายการ

2.1 วัตถุประสงค์และที่มาของรายการ

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (“CPN”) ครั้งที่ 6/2555 ซึ่งจัดขึ้นเมื่อวันที่ 9 พฤศจิกายน พ.ศ.2555 ได้พิจารณารายการที่ CPN จะเข้าทำสัญญาเช่าอายุ 30 ปี เพื่อเช่าที่ดินซึ่งมีพื้นที่รวมประมาณ 98 ไร่ 1 งาน 96.1 ตารางวา หรือ 39,396.1 ตารางวา โดยที่ดินดังกล่าวตั้งอยู่บนถนนกาญจนาภิเษกและถนนรัตนวิเบศร์ บริเวณแยกบางใหญ่ ตำบลเสาธงหิน อำเภอบางใหญ่ จังหวัดนนทบุรี กับบริษัท แวนเทจ กราวด์ จำกัด (“Vantage”) ซึ่งเป็นบุคคลที่มีความเกี่ยวข้องกับ CPN โดยมีวัตถุประสงค์ในการเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวดังกล่าว เพื่อนำมาพัฒนาโครงการศูนย์การค้า และอนุมัติให้ CPN เข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าว

รายการที่ CPN จะเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว 30 ปีกับ Vantage ดังกล่าว ถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันที่เกี่ยวกับทรัพย์สินหรือบริการ ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันและประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ.2546 รวมถึงเป็นรายการได้มาซึ่งทรัพย์สินตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน และ ประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน พ.ศ.2547 โดยขนาดของรายการมีนัยสำคัญ ซึ่งทำให้ CPN ต้องขออนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยต้องได้คะแนนเสียงเห็นชอบไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

2.2 วัน เดือน ปีที่เกิดรายการ

CPN จะเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยการเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว 30 ปี เพื่อเช่าที่ดินซึ่งมีพื้นที่รวมประมาณ 98 ไร่ 1 งาน 96.1 ตารางวา หรือ 39,396.1 ตารางวา บนถนนกาญจนาภิเษกและถนนรัตนวิเบศร์ บริเวณแยกบางใหญ่ ตำบลเสาธงหิน อำเภอบางใหญ่ จังหวัดนนทบุรี เพื่อดำเนินการพัฒนาโครงการศูนย์การค้า ภายหลังจากได้รับอนุมัติการทำรายการจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2556 ซึ่งจะประชุมในวันที่ 18 มกราคม พ.ศ. 2556 เพื่ออนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้

2.3 คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องและความสัมพันธ์กับบริษัทจดทะเบียน

ผู้เช่า : บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (“CPN”)

ผู้ให้เช่า : บริษัท แวนเทจ กราวด์ จำกัด (“Vantage”)

โดยที่ CPN และ Vantage มีความเกี่ยวข้องกันจากการที่กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่และผู้มีอำนาจควบคุมของ CPN และ Vantage คือกลุ่มจิราวิวัฒน์ โดยที่กลุ่มจิราวิวัฒน์มีสัดส่วนการถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อมใน CPN คิดเป็นร้อยละ 59.46 ของทุนที่ชำระแล้ว และถือหุ้น 100 % ของทุนที่ชำระแล้วของ Vantage

รายละเอียดทางธุรกิจที่สำคัญของ Vantage มีดังต่อไปนี้
ข้อมูลของบริษัทที่เกี่ยวข้องที่มีการทำรายการกับ CPN

ชื่อบริษัท	บริษัท แวนเทจ กราวด์ จำกัด (“Vantage”)
เลขที่บริษัท	0105534115695
วันที่จดทะเบียนจัดตั้งบริษัท	9 ธันวาคม พ.ศ.2534
ที่ตั้งบริษัท	เลขที่ 306 ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร
ทุนจดทะเบียน	85 ล้านบาท (ประกอบด้วยหุ้นทั้งหมด 850,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท)
ลักษณะและขอบเขตการดำเนินธุรกิจ	ซื้อ ขาย เช่า ให้เช่าสิ่งปลูกสร้างและอสังหาริมทรัพย์
ผู้ถือหุ้นใหญ่(สัดส่วนการถือหุ้น)	บริษัท ห้างเซ็นทรัลดีพาร์ทเมนท์สโตร์ จำกัด (99.98 %)

2.4 ลักษณะโดยทั่วไปของรายการ

CPN จะเช่าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยการเช่าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว 30 ปี เพื่อเช่าที่ดินซึ่งมีพื้นที่รวมประมาณ 98 ไร่ 1 งาน 96.1 ตารางวา หรือ 39,396.1 ตารางวา บนถนนกาญจนาภิเษกและถนนรัตนาธิเบศร์ บริเวณแยกบางใหญ่ ตำบลเสาธงหิน อำเภอบางใหญ่ จังหวัดนนทบุรี เพื่อดำเนินการพัฒนาโครงการศูนย์การค้า โดยมีการชำระเงินเป็น 2 ประเภท ได้แก่

- 1) ค่าตอบแทนการเช่า (Upfront Fee) จำนวนทั้งสิ้น 654,960,162.50 บาท
- 2) ค่าเช่ารายปี (Rental Fee) จ่ายปีละครั้ง เป็นระยะเวลา 30 ปี รวมจำนวนเงิน 4,443,717,144 บาท

โดยมีรายละเอียดของการจ่ายค่าเช่าในแต่ละปีตลอดอายุสัญญาเช่า 30 ปี ดังต่อไปนี้

ปีที่	ค่าเช่ารายปี (บาท)	ปีที่	ค่าเช่ารายปี (บาท)
1	5,275,744	16	153,788,476
2	5,275,744	17	153,788,476
3	5,275,744	18	153,788,476
4	87,929,060	19	176,856,747
5	87,929,060	20	176,856,747
6	87,929,060	21	176,856,747
7	101,118,419	22	203,385,259
8	101,118,419	23	203,385,259
9	101,118,419	24	203,385,259
10	116,286,182	25	233,893,048
11	116,286,182	26	233,893,048
12	116,286,182	27	233,893,048
13	133,729,109	28	268,977,005
14	133,729,109	29	268,977,005
15	133,729,109	30	268,977,005

ที่มา: บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)

นอกจากนี้ CPN ยังมีค่าใช้จ่ายอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับการเช่าทำสัญญาเช่าระยะยาว (ได้แก่ ค่าจดทะเบียนสิทธิการเช่า ค่าอากรแสตมป์ และค่าใช้จ่ายอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับการทำสัญญาเช่า) ในครั้งนี้ อีกประมาณ 78,000,000 บาท

2.5 ขนาดของรายการ

ขนาดของรายการที่เกี่ยวข้องกัน

สำหรับรายการที่ CPN จะเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว 30 ปี เพื่อเช่าที่ดินซึ่งมีพื้นที่รวมประมาณ 98 ไร่ 1 งาน 96.1 ตารางวา หรือ 39,396.1 ตารางวา บนถนนกาญจนาภิเษกและถนนรัตนภิเษก บริเวณแยกบางใหญ่ ตำบลเสาชิงหิน อำเภอบางใหญ่ จังหวัดนนทบุรี เพื่อดำเนินการพัฒนาโครงการศูนย์การค้า กับ Vantage ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกับ CPN โดยตลอดอายุสัญญาเช่า 30 ปี CPN จะต้องจ่ายค่าเช่า (รวมทั้งค่าตอบแทนการเช่า (Upfront Fee) และค่าเช่ารายปี (Rental Fee)) เป็นจำนวนเงินรวมกันทั้งสิ้น 5,098.68 ล้านบาท ซึ่งเมื่อรวมกับค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง (ได้แก่ ค่าจดทะเบียนสิทธิการเช่า, ค่าอากรแสตมป์ และค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการทำสัญญาเช่า) อีกประมาณ 78 ล้านบาท จะทำให้ขนาดของการทำรายการเช่าที่ดินระยะยาวในครั้งนี้เท่ากับ 5,176.68 ล้านบาท (ในกรณีที่มีการคิดมูลค่าปัจจุบันของค่าตอบแทนการเช่าและค่าเช่ารายปี รวมถึงค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องดังกล่าวที่อัตราคิดลด 12 % ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่ CPN ต้องการจากการลงทุนในโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ใดๆ มูลค่าปัจจุบันของค่าตอบแทนการเช่าและค่าเช่ารายปีที่ CPN ต้องจ่ายให้แก่ Vantage เท่ากับ 1,479.54 ล้านบาท) รายการดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันที่เกี่ยวกับทรัพย์สินหรือบริการ ขนาดของการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันครั้งนี้คิดเป็นร้อยละ 6.11 ในกรณีที่มีการคิดมูลค่าปัจจุบันของค่าตอบแทนการเช่าและค่าเช่ารายปีทั้งหมดที่ CPN ต้องจ่ายให้แก่ Vantage รวมถึงค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง ที่อัตราคิดลด 12 % ซึ่งมีขนาดของรายการเกินกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิตามงบการเงินรวมที่ผ่านการสอบทานแล้วล่าสุดของ CPN ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2555 ซึ่งเท่ากับ 24,235.64 ล้านบาท ดังนั้น รายการดังกล่าวจะต้องนำเสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ CPN พิจารณาเพื่ออนุมัติการทำรายการ โดยจะต้องได้รับคะแนนเสียงเห็นชอบไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

ขนาดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

สำหรับการพิจารณาขนาดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนที่ชำระให้ (ซึ่งเท่ากับ 1,479.54 ล้านบาท ซึ่งคิดจากมูลค่าปัจจุบันของค่าตอบแทนการเช่าและค่าเช่ารายปีทั้งหมดที่ CPN ต้องจ่ายให้แก่ Vantage ตลอดอายุสัญญาเช่า รวมถึงค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง ที่อัตราคิดลด 12 %) เปรียบเทียบกับมูลค่าของสินทรัพย์รวมของ CPN และบริษัทย่อย (ซึ่งเท่ากับ 68,343.56 ล้านบาท ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2555) เป็นเกณฑ์ที่มีขนาดของรายการสัดส่วนสูงสุด โดยมีขนาดของการทำรายการครั้งนี้คิดเป็นร้อยละ 2.17 ซึ่งเมื่อรวมกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์อื่น ๆ ที่เกิดขึ้นในช่วง 6 เดือนก่อนการประชุมคณะกรรมการบริษัทเพื่ออนุมัติการทำรายการในครั้งนี้ (รายการที่เกิดขึ้นระหว่างวันที่ 10 พฤษภาคม - 9 พฤศจิกายน พ.ศ.2555) อีกร้อยละ 9.79 (ซึ่งได้แก่รายการลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN คอมเมอร์เชียล โกรท ("CPNCG") และรายการงบประมาณการพัฒนาโครงการอื่นๆ รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 6,690.10 ล้านบาท) รวมขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้และรายการอื่น ๆ ที่เกิดขึ้นในช่วง 6 เดือนก่อนหน้า คิดเป็นร้อยละ 11.96 ทำให้รายการเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวกับ Vantage เพื่อพัฒนาศูนย์การค้าโดย CPN ในครั้งนี้จัดเป็นรายการประเภทที่ 3 โดยไม่มีการออกหลักทรัพย์เพื่อเป็นค่าตอบแทนการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ตามประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มา

หรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 โดยรายการเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินอายุ 30 ปีกับ Vantage เพื่อพัฒนาศูนย์การค้าในครั้ง นี้ มีขนาดรายการต่ำกว่าร้อยละ 15 (รวมรายการประเภทเดียวกันที่เกิดขึ้นในระหว่าง 6 เดือน)

2.6 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่ได้มา

ที่ดินที่ CPN จะทำสัญญาเช่าเป็นระยะเวลา 30 ปี มีพื้นที่รวมประมาณ 98 ไร่ 1 งาน 96.1 ตารางวา หรือ 39,396.1 ตารางวา โดยที่ดินดังกล่าวมีแนวโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วง (บางใหญ่-ราษฎร์บูรณะ ช่วงบางใหญ่-บางซื่อ) ตัดผ่านแปลงที่ดินบางส่วน ทำให้ที่ดินถูกแบ่งออกเป็น 2 ส่วน โดยมีรายละเอียดโดยสรุปดังนี้

- ที่ดินส่วนที่ 1 (ซึ่งเป็นที่ดินที่ตั้งอยู่ด้านซ้ายของแนวรถไฟฟ้า) ได้แก่ ที่ดินว่างเปล่า จำนวน 18 โฉนด เนื้อที่ดินรวมตามเอกสารสิทธิ์ประมาณ 89 ไร่ 57.2 ตารางวา (35,657.2 ตารางวา) ซึ่งมีรายละเอียดสรุป ณ วันที่ 2 พฤศจิกายน พ.ศ.2555 ดังต่อไปนี้

ลำดับที่	เนื้อที่ดิน			ผู้ถือกรรมสิทธิ์	ภาระผูกพัน จดทะเบียน
	ไร่	งาน	ตารางวา		
1	10	3	50.0	บริษัท แวนเทจ กราวด์ จำกัด	ไม่มี
2	3	1	75.4	บริษัท แวนเทจ กราวด์ จำกัด	ไม่มี
3	3	1	90.5	บริษัท แวนเทจ กราวด์ จำกัด	ไม่มี
4	9	2	36.9	บริษัท แวนเทจ กราวด์ จำกัด	ไม่มี
5	6	1	20.0	บริษัท แวนเทจ กราวด์ จำกัด	ไม่มี
6	3	1	09.4	บริษัท แวนเทจ กราวด์ จำกัด	ไม่มี
7	14	0	78.4	บริษัท แวนเทจ กราวด์ จำกัด	ไม่มี
8	16	3	08.1	บริษัท แวนเทจ กราวด์ จำกัด	ไม่มี
9	6	2	76.0	บริษัท แวนเทจ กราวด์ จำกัด	ไม่มี
10	2	0	99.5	บริษัท แวนเทจ กราวด์ จำกัด	ไม่มี
11	2	0	99.0	บริษัท แวนเทจ กราวด์ จำกัด	ไม่มี
12	2	0	99.0	บริษัท แวนเทจ กราวด์ จำกัด	ไม่มี
13	1	1	90.0	บริษัท แวนเทจ กราวด์ จำกัด	ไม่มี
14	1	1	87.0	บริษัท แวนเทจ กราวด์ จำกัด	ไม่มี
15	1	1	87.0	บริษัท แวนเทจ กราวด์ จำกัด	ไม่มี
16	1	1	87.0	บริษัท แวนเทจ กราวด์ จำกัด	ไม่มี
17	1	1	87.0	บริษัท แวนเทจ กราวด์ จำกัด	ไม่มี
18	0	1	77.0	บริษัท แวนเทจ กราวด์ จำกัด	ไม่มี
รวมเนื้อที่ดินส่วนที่ 1	89	0	57.2		

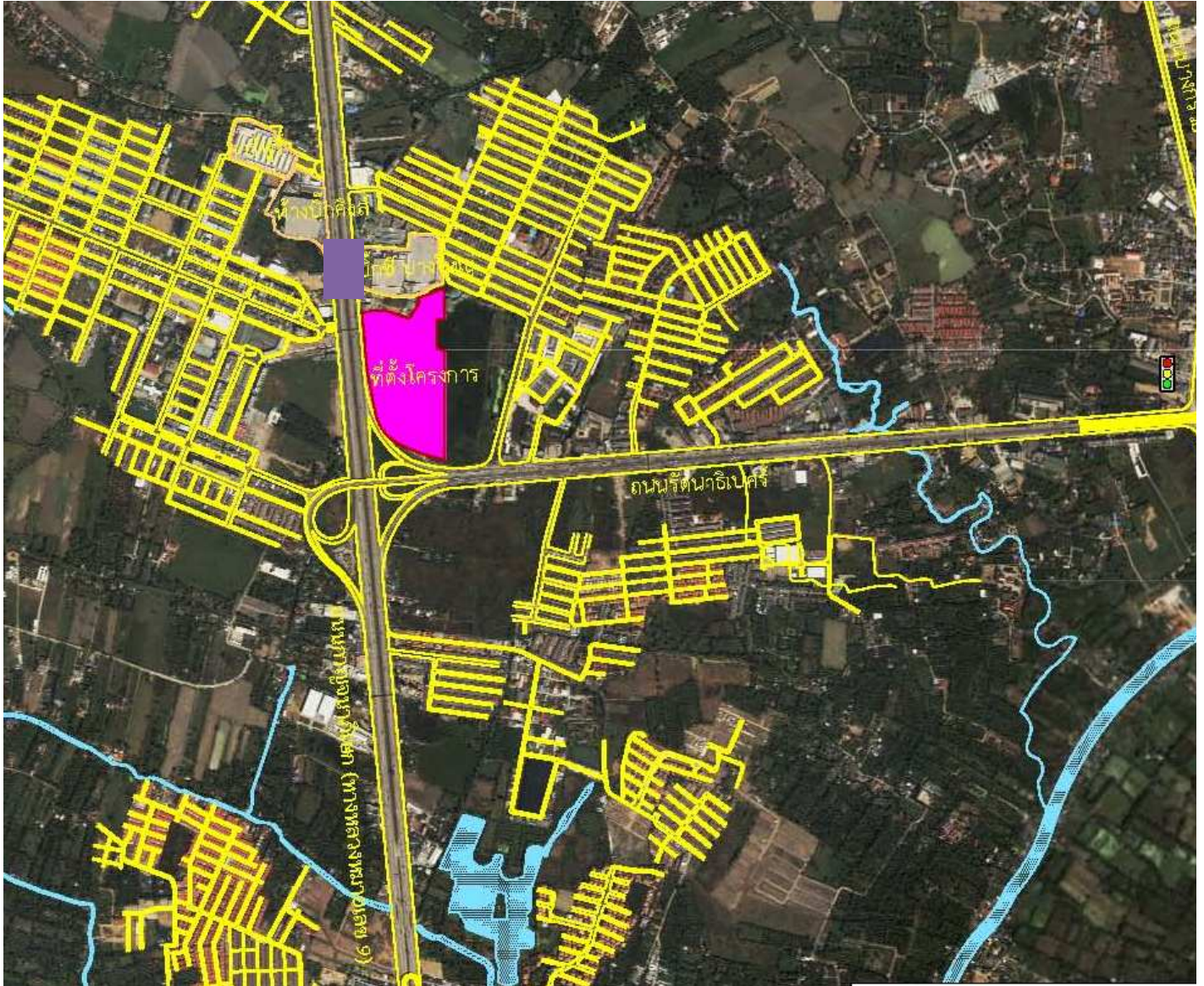
ที่มา: บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)

- ที่ดินส่วนที่ 2 (ซึ่งเป็นที่ดินที่ตั้งอยู่ด้านขวาของแนวรถไฟฟ้า) ได้แก่ ที่ดินว่างเปล่า จำนวน 9 โฉนด เนื้อที่ดินรวมตามเอกสารสิทธิ์ประมาณ 9 ไร่ 1 งาน 38.9 ตารางวา (3,738.9 ตารางวา) ซึ่งมีรายละเอียดสรุปดังต่อไปนี้

ลำดับที่	เนื้อที่ดิน			ผู้ถือกรรมสิทธิ์	ภาระผูกพัน จดทะเบียน
	ไร่	งาน	ตารางวา		
1	2	0	96.0	บริษัท แวนเทจ กราวด์ จำกัด	ไม่มี
2	1	0	48.0	บริษัท แวนเทจ กราวด์ จำกัด	ไม่มี
3	1	0	63.0	บริษัท แวนเทจ กราวด์ จำกัด	ไม่มี
4	0	3	07.0	บริษัท แวนเทจ กราวด์ จำกัด	ไม่มี
5	0	1	77.0	บริษัท แวนเทจ กราวด์ จำกัด	ไม่มี
6	1	0	96.0	บริษัท แวนเทจ กราวด์ จำกัด	ไม่มี
7	2	0	32.0	บริษัท แวนเทจ กราวด์ จำกัด	ไม่มี
8	0	0	95.0	บริษัท แวนเทจ กราวด์ จำกัด	ไม่มี
9	0	0	24.9	บริษัท แวนเทจ กราวด์ จำกัด	ไม่มี
รวมเนื้อที่ดินส่วนที่ 2	9	1	38.9		

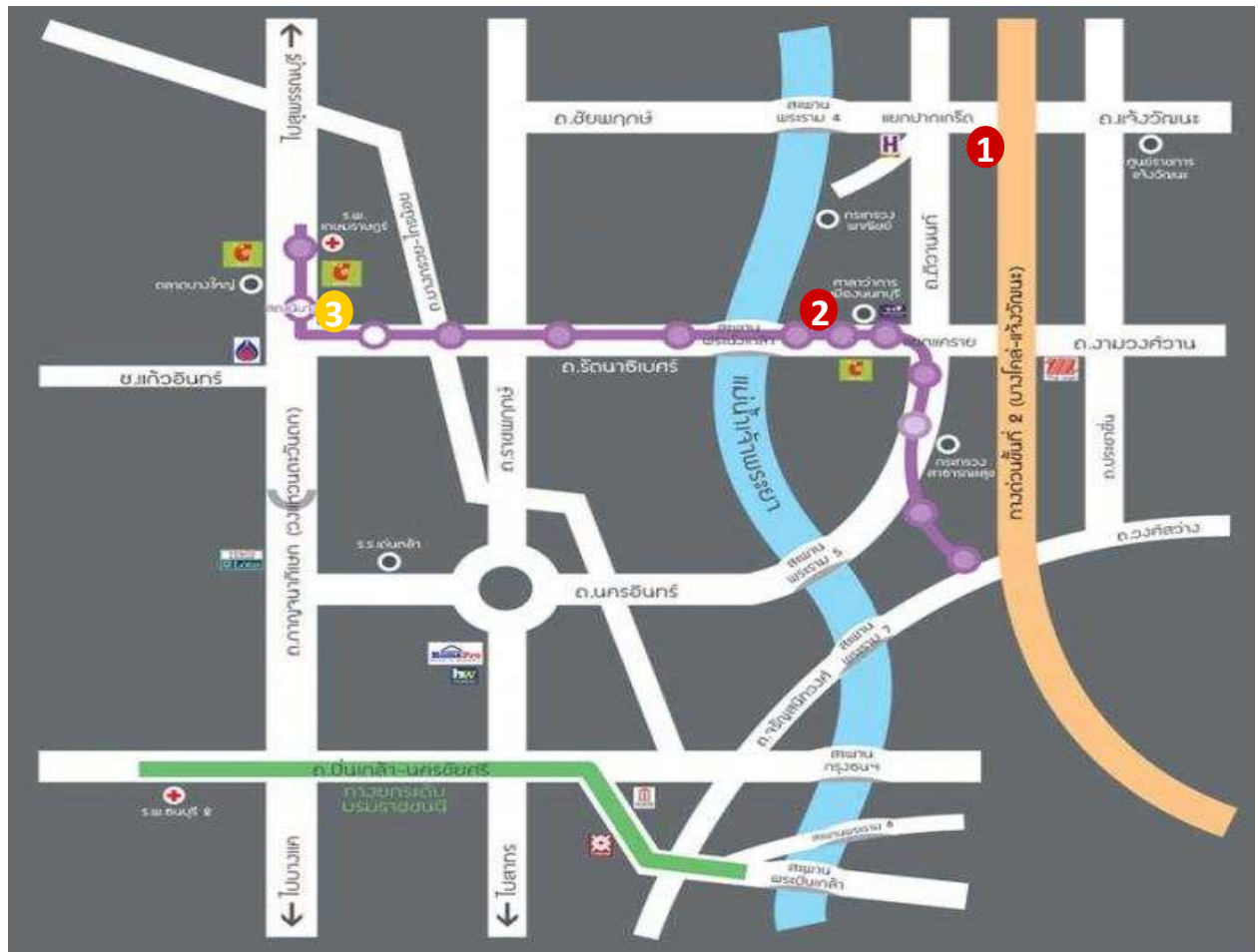
ที่มา: บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)

แผนภาพ 2: ภาพถ่ายทางอากาศของที่ดินที่จะเช่า



ที่มา: บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)

แผนภาพ 3: แผนที่สังเขปแสดงที่ตั้งทรัพย์สิน



ศูนย์การค้าของ CPN ในจังหวัดนนทบุรี	
1	เซ็นทรัลพลาซ่า แจ้งวัฒนะ (โครงการศูนย์การค้าในปัจจุบันของ CPN)
2	เซ็นทรัลพลาซ่า รัตนาธิเบศร์ (โครงการศูนย์การค้าในปัจจุบันของ CPN)
3	เซ็นทรัลพลาซ่า บางใหญ่ (โครงการศูนย์การค้าที่ CPN จะพัฒนาขึ้นบนที่ดินที่จะเช่า)

ที่มา: บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)

2.7 มูลค่าของสินทรัพย์ที่ได้มาและเกณฑ์ที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าสิ่งตอบแทน

การเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวอายุ 30 ปี เพื่อเช่าที่ดินซึ่งมีพื้นที่รวมประมาณ 98 ไร่ 1 งาน 96.1 ตารางวา หรือ 39,396.1 ตารางวา บนถนนกาญจนาภิเษกและถนนรัตนวิเบศร์ บริเวณแยกบางใหญ่ ตำบลเสาธงหิน อำเภอบางใหญ่ จังหวัดนนทบุรี เพื่อดำเนินการพัฒนาโครงการศูนย์การค้า กับ Vantage มีการชำระเงินเป็น 2 ประเภท ได้แก่ ค่าตอบแทนการเช่า (Upfront Fee) และค่าเช่ารายปี (Rental Fee) รวมจำนวนเงินทั้งสิ้น 5,098.68 ล้านบาท (ประกอบด้วยค่าตอบแทนการเช่าจำนวนทั้งสิ้น 654.96 ล้านบาท และค่าเช่ารายปีจ่ายปีละครั้ง รวมจำนวนเงินทั้งสิ้น 4,443.72 ล้านบาท) นอกจากนี้ CPN ยังมีค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำสัญญาเช่าระยะยาวในครั้งนี้ อีกประมาณ 78 ล้านบาท (ซึ่งประกอบด้วยค่าจดทะเบียนสิทธิการเช่า ค่าอากรแสตมป์ และค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการทำสัญญาเช่า)

โดยเกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทนเป็นไปตามเงื่อนไขและข้อตกลงในสัญญาเช่าที่ดินเป็นระยะเวลา 30 ปี ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขการค้ำประกันและเป็นไปตามการเจรจาต่อรองกันระหว่าง CPN ในฐานะผู้เช่าและ Vantage ในฐานะผู้ให้เช่า โดยอ้างอิงจากราคาประเมินโดยผู้ประเมินอิสระ ประกอบกับการพิจารณาศักยภาพในการพัฒนาโครงการศูนย์การค้าบนที่ดินที่จะเช่าดังกล่าว

2.8 แหล่งที่มาของเงินทุนที่ใช้ในการเข้าทำรายการ

สำหรับรายการที่ CPN จะเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว 30 ปีในครั้งนี้ CPN จะต้องชำระค่าเช่าให้แก่ Vantage เป็นเงินจำนวนทั้งสิ้น 5,098.68 ล้านบาท โดยมีการชำระเงินเป็น 2 ประเภท ได้แก่

- 1) ค่าตอบแทนการเช่า (Upfront Fee) จำนวนทั้งสิ้น 654.96 ล้านบาท
- 2) ค่าเช่ารายปี (Rental Fee) จ่ายปีละครั้ง รวมจำนวนเงินทั้งสิ้น 4,443.72 ล้านบาท

นอกจากนี้ CPN ยังมีค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำสัญญาเช่าระยะยาวในครั้งนี้ อีกประมาณ 78 ล้านบาท (ซึ่งประกอบด้วยค่าจดทะเบียนสิทธิการเช่า ค่าอากรแสตมป์ และค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการทำสัญญาเช่า)

ในการชำระค่าตอบแทนการเช่าจำนวนทั้งสิ้น 654.96 ล้านบาท รวมถึงค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำสัญญาเช่าระยะยาวในครั้งนี้ อีกประมาณ 78 ล้านบาท นั้น CPN จะใช้กระแสเงินสดภายในของบริษัทเป็นหลัก รวมถึงอาจใช้เงินบางส่วนที่ CPN ได้จากการขายสิทธิการเช่าในอาคารสำนักงาน ดิ ออฟฟิศเคส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ซึ่งเป็นทรัพย์สินส่วนหนึ่งของ CPN เข้ากองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN คอมเมอร์เชียลโกรท หรือ CPNCG

ในส่วนค่าตอบแทนการเช่ารายปีจำนวนทั้งสิ้น 4,443.72 ล้านบาท ตลอดอายุสัญญาเช่า 30 ปี CPN จะใช้เงินทุนหมุนเวียนจากการดำเนินโครงการในอนาคต และ/หรือเงินกู้ยืมจากธนาคารและ/หรือการออกหุ้นกู้ และ/หรือการออกและเสนอขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มาชำระค่าตอบแทนการเช่ารายปีดังกล่าว

2.9 ผลประโยชน์ที่ CPN จะได้จากการเข้าทำรายการ

การเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวอายุ 30 ปี เพื่อเช่าที่ดินซึ่งมีพื้นที่รวมประมาณ 98 ไร่ 1 งาน 96.1 ตารางวา หรือ 39,396.1 ตารางวา บนถนนกาญจนาภิเษกและถนนรัตนวิเบศร์ บริเวณแยกบางใหญ่ ตำบลเสาธงหิน อำเภอบางใหญ่ จังหวัดนนทบุรี เพื่อดำเนินการพัฒนาโครงการศูนย์การค้า กับ Vantage ก่อให้เกิดประโยชน์ต่อ CPN ดังต่อไปนี้

- 1) เป็นการดำเนินธุรกิจพัฒนาศูนย์การค้าตามแผนธุรกิจในระยะยาวของ CPN และทำให้รายได้ในเชิงพาณิชย์ของ CPN มีการขยายตัวเพิ่มขึ้น
- 2) เป็นการได้มาซึ่งสิทธิในการเช่าที่ดินที่มีศักยภาพสูงและเหมาะสมที่จะนำมาพัฒนาโครงการศูนย์การค้าตามแผนของ CPN
- 3) เพิ่มโอกาสในการสร้างรายได้และอัตราผลตอบแทนในระยะยาว
- 4) การกระจายความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ
- 5) การได้ประโยชน์จาก Economies of Scale ในการดำเนินธุรกิจของ CPN

2.10 การอนุมัติการทำรายการโดยที่ประชุมผู้ถือหุ้น

เนื่องจากรายการเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวอายุ 30 ปี เพื่อเช่าที่ดินซึ่งมีพื้นที่รวมประมาณ 98 ไร่ 1 งาน 96.1 ตารางวา หรือ 39,396.1 ตารางวา บนถนนกาญจนาภิเษกและถนนรัตนวิเบศร์ บริเวณแยกบางใหญ่ ตำบลเสาธงหิน อำเภอ บางใหญ่ จังหวัดนนทบุรี เพื่อดำเนินการพัฒนาโครงการศูนย์การค้า กับ Vantage ในครั้งนี้จัดเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันซึ่งมีขนาดของรายการเกินกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิตามงบการเงินรวมฉบับล่าสุดของ CPN ที่ได้รับการสอบทานแล้ว ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2555 CPN จะต้องจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยต้องได้คะแนนเสียงเห็นชอบไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

2.11 รายชื่อบุคคลที่เกี่ยวข้องกันและ/หรือผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียซึ่งไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนและลักษณะขอบเขตของส่วนได้เสียของบุคคลที่เกี่ยวข้องกันและ/หรือผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียในการทำรายการ

ในการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณานุมัติให้ CPN เข้าทำสัญญาเช่าระยะยาวอายุ 30 ปี กับ Vantage ในครั้งนี้ บุคคลที่เกี่ยวข้องกันและ/หรือผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในการประชุมผู้ถือหุ้น เพื่ออนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ จำนวนหุ้นของ CPN และสัดส่วนการถือหุ้นใน CPN โดยบุคคลดังกล่าว มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ลำดับที่	ชื่อบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน / ผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย	จำนวนหุ้นที่ถือ	สัดส่วนการถือหุ้น
1	บริษัท เซ็นทรัลโฮลดิ้ง จำกัด (ผู้ถือหุ้นรายใหญ่)	588,171,980	27.00%
2	บุคคลธรรมดาในตระกูลจิราธิวัฒน์	707,336,278	32.46%
รวม		1,295,508,258	59.46%

ที่มา: บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)

รายชื่อของกรรมการของ CPN ที่เป็นกรรมการที่มีส่วนได้เสียและ/หรือเป็นกรรมการที่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันสามารถแสดงได้ดังนี้

ชื่อ-สกุล		ตำแหน่งใน CPN
นายสุทธิชัย	จิราธิวัฒน์	ประธานกรรมการ
นายสุทธิเกียรติ	จิราธิวัฒน์	กรรมการ
นายสุทธิชาติ	จิราธิวัฒน์	กรรมการ
นายสุทธิศักดิ์	จิราธิวัฒน์	กรรมการ
นายสุทธิธรรม	จิราธิวัฒน์	กรรมการ
นายปริญญา	จิราธิวัฒน์	กรรมการ
นายกอบชัย	จิราธิวัฒน์	กรรมการ

ทั้งนี้ กรรมการที่มีส่วนได้เสียทั้งหมดไม่ได้เข้าร่วมประชุมและไม่ได้ออกเสียงในที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท เพื่ออนุมัติรายการที่ CPN จะเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว 30 ปีกับ Vantage ในครั้งนี้

3. ข้อมูลเกี่ยวกับลักษณะการประกอบธุรกิจและการดำเนินงานของบริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)

3.1 ข้อมูลพื้นฐานทางธุรกิจของบริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)

ชื่อบริษัท	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)
เลขทะเบียนนิติบุคคล	0107537002443
ที่ตั้งบริษัท	อาคารสำนักงานเซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 30-33, 999/9 ถนนพระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
วันที่จดทะเบียนจัดตั้งบริษัท	17 มิถุนายน พ.ศ. 2523
ลักษณะการดำเนินธุรกิจ	พัฒนาและให้เช่าพื้นที่ในศูนย์การค้าขนาดใหญ่และธุรกิจเกี่ยวเนื่อง เช่น อาคารสำนักงาน โรงแรม อาคารที่พักอาศัย และศูนย์อาหาร รวมทั้งลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และเป็นผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ให้กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์
ทุนจดทะเบียน ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2555	2,178.82 ล้านบาท

3.2 ลักษณะและขอบเขตการดำเนินธุรกิจ

บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) หรือ CPN ก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 17 มิถุนายน พ.ศ. 2523 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อพัฒนาและบริหารศูนย์การค้าขนาดใหญ่แบบครบวงจร CPN เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อวันที่ 1 มีนาคม พ.ศ. 2538 ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2555 CPN มีทุนที่ออกและชำระแล้วทั้งสิ้น 2,178.82 บาท โดยมีบริษัท เซ็นทรัล โฮลดิ้ง จำกัด และบุคคลในตระกูลจิราธิวัฒน์เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ ธุรกิจหลักของ CPN ประกอบด้วยธุรกิจพัฒนา ศูนย์การค้าขนาดใหญ่และธุรกิจให้เช่าและให้บริการพื้นที่ค้าปลีกภายในศูนย์การค้า ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2555 CPN มีโครงการศูนย์การค้าภายใต้การบริหารงานรวมทั้งสิ้น 18 โครงการ โดยแบ่งเป็นโครงการที่เป็นของ CPN 15 โครงการ และโครงการที่ CPN ให้เช่าช่วงแก่กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท (“CPNRF”) 3 โครงการ นอกจากนี้ CPN ยังประกอบธุรกิจพัฒนา บริหารและให้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงาน อาคารที่พักอาศัย และธุรกิจโรงแรม ซึ่งเป็นธุรกิจสนับสนุนเพื่อเพิ่มประโยชน์จากการใช้ที่ดิน การขยายฐานรายได้ และสนับสนุนธุรกิจศูนย์การค้าให้มีผู้ใช้บริการเพิ่มมากขึ้น พร้อมกันนี้ CPN ยังประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องและส่งเสริมกัน อาทิ การให้บริการสวนน้ำ สวนพักผ่อน และศูนย์อาหาร ภายในศูนย์การค้าบางโครงการเพื่ออำนวยความสะดวกแก่ลูกค้าที่เข้ามาใช้บริการ โดยการเปิดให้บริการนั้นจะพิจารณาจากความเหมาะสมของทำเลที่ตั้งและความต้องการของกลุ่มลูกค้าเป้าหมายเป็นสำคัญ

3.2.1 การประกอบธุรกิจของ CPN แยกตามกลุ่มธุรกิจ

การแบ่งธุรกิจของ CPN ตามแหล่งที่มาของรายได้สามารถแบ่งได้เป็น 6 กลุ่มธุรกิจ ดังนี้

1) ธุรกิจศูนย์การค้า

ธุรกิจศูนย์การค้าเป็นธุรกิจหลักซึ่งเป็นที่มาของรายได้มากกว่า 80% ของรายได้รวมของ CPN รายได้จากธุรกิจศูนย์การค้านี้ประกอบไปด้วยรายได้ค่าเช่าพื้นที่ค้าปลีก รายได้จากกรให้บริการระบบสาธารณูปโภคและระบบรักษาความ

ปลอดภัย และรายได้จากการให้บริการรักษาความสะอาดภายในศูนย์การค้า นอกจากนี้ CPN ยังมีรายได้จากการเป็นผู้บริหาร อสังหาริมทรัพย์ให้กับ CPNRF จำนวน 3 โครงการ และรายได้ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนใน CPNRF

การพัฒนาโครงการศูนย์การค้าของ CPN จะเริ่มตั้งแต่การจัดหาที่ดินที่เหมาะสมในการพัฒนาโครงการศูนย์การค้า การวิเคราะห์ความเป็นไปได้ของโครงการ การควบคุมการออกแบบและบริหารงานก่อสร้าง การบริหารงานขาย ตลอดจนเป็นผู้บริหารศูนย์การค้าหลังจากที่ศูนย์การค้าเปิดให้บริการแล้ว รวมถึงการให้บริการระบบสาธารณูปโภค ระบบรักษาความปลอดภัย และการให้บริการด้านการรักษาความสะอาดภายในศูนย์การค้า

2) ธุรกิจอาคารสำนักงาน

ธุรกิจอาคารสำนักงานเป็นการพัฒนาอาคารสำนักงานให้เช่าในบริเวณโครงการศูนย์การค้า เนื่องจากมีอุปสงค์ที่ส่งเสริมกันกับธุรกิจศูนย์การค้า และเป็นการเพิ่มมูลค่าให้กับโครงการจากการใช้ประโยชน์ที่ดินผืนเดียวกันได้อย่างคุ้มค่า รวมถึงการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้และบริหารที่จอดรถ ในการตัดสินใจที่จะพัฒนาอาคารสำนักงานในบริเวณโครงการ ศูนย์การค้าได้นั้น จะพิจารณาจากความเหมาะสมของทำเลที่ตั้ง อุปสงค์ และอุปทานของพื้นที่อาคารสำนักงานในบริเวณนั้นๆ เป็นสำคัญ ซึ่งรายได้จากธุรกิจอาคารสำนักงานนั้นประกอบไปด้วยรายได้ค่าเช่าพื้นที่อาคารสำนักงาน รายได้ค่าเช่าพื้นที่แก้อาคารค้าปลีก ภายในอาคารสำนักงาน และรายได้จากการให้บริการระบบสาธารณูปโภค การพัฒนาอาคารสำนักงานของ CPN เริ่มจากการวิเคราะห์ความเป็นไปได้ของโครงการ การควบคุมการออกแบบและบริหารงานก่อสร้าง การบริหารงานขาย และการเป็นผู้บริหารอาคารสำนักงานหลังจากที่อาคารสำนักงานเปิดให้บริการแล้ว รวมถึงการให้บริการระบบสาธารณูปโภค ระบบรักษาความปลอดภัย และการให้บริการด้านการรักษาความสะอาดภายในอาคารสำนักงาน

ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2555 CPN มีอาคารสำนักงานภายใต้การบริหารในบริเวณโครงการศูนย์การค้ารวมทั้งสิ้น 7 โครงการ ได้แก่ โครงการเซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว, เซ็นทรัลพลาซ่า ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ เอและบี, เซ็นทรัลพลาซ่า บางนา, เซ็นทรัลเวิลด์ (อาคารสำนักงาน ดี ออฟฟิศเสส แอท เซ็นทรัลเวิลด์), เซ็นทรัลพลาซ่า แจ้งวัฒนะ และเซ็นทรัลพลาซ่า แกรนด์ พระราม 9 (โดยแบ่งเป็นโครงการที่ CPN เป็นเจ้าของ 4 โครงการ และโครงการที่ให้เช่ากับ CPNRF 2 โครงการ คือ อาคารสำนักงานปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ เอและบี รวมทั้งโครงการที่ให้เช่ากับกองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN คอมเมอร์เชียล โกรท หรือ CPNCG จำนวน 1 โครงการ คือ อาคารสำนักงาน ดี ออฟฟิศเสส แอท เซ็นทรัลเวิลด์) โดยกลุ่มผู้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงานที่ตั้งอยู่ในโครงการเซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว, เซ็นทรัลพลาซ่า ปิ่นเกล้า, เซ็นทรัลพลาซ่า บางนา, เซ็นทรัลพลาซ่า แจ้งวัฒนะ และเซ็นทรัลพลาซ่า แกรนด์ พระราม 9 ส่วนใหญ่ประกอบธุรกิจที่ได้รับผลประโยชน์สนับสนุนจากธุรกิจศูนย์การค้า อาทิ โรงเรียนกวดวิชา โรงเรียนสอนภาษาและดนตรี สถานเสริมความงาม และบริษัทหลักทรัพย์ เป็นต้น สำหรับอาคารสำนักงาน ดีออฟฟิศเสส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ซึ่งเป็นอาคารสำนักงานเกรด A ตั้งอยู่ในแหล่งธุรกิจใจกลางกรุงเทพฯ นั้น ผู้เช่าพื้นที่ส่วนใหญ่จะเป็นบริษัทข้ามชาติและบริษัทชั้นนำทั้งในและต่างประเทศซึ่งมาเช่าพื้นที่เพื่อใช้เป็นที่ตั้งสำนักงานใหญ่

3) ธุรกิจโรงแรม

CPN ดำเนินธุรกิจโรงแรมในบริเวณโครงการศูนย์การค้าเนื่องจากธุรกิจโรงแรมเป็นธุรกิจที่มีอุปสงค์ส่งเสริมกันกับธุรกิจศูนย์การค้า และเป็นธุรกิจที่เพิ่มมูลค่าให้กับโครงการศูนย์การค้า ด้วยการใช้ที่ดินให้เกิดประโยชน์อย่างคุ้มค่าเพื่อผลตอบแทนจากการลงทุนสูงสุด หลักการในการพิจารณาลงทุนที่สำคัญประกอบด้วย ทำเลที่ตั้งของโครงการ อุปสงค์ อุปทาน และสถานะแวดล้อมของบริเวณนั้นๆ รวมถึงศักยภาพการเติบโตของโครงการ ทั้งนี้ ธุรกิจโรงแรมประกอบด้วยห้องพัก ห้องสัมมนาและศูนย์ประชุม เพื่อรองรับการเติบโตของอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวและอุตสาหกรรม MICE: Meeting Incentive Convention and

Exhibition (การจัดการประชุมเชิงธุรกิจ การค้าและจัดแสดงสินค้านานาชาติ) ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2555 CPN เป็นเจ้าของธุรกิจโรงแรมจำนวน 2 แห่ง คือ โรงแรมเซ็นทารา แอนด์ คอนเวนชัน เซ็นเตอร์ อุดรธานี ซึ่งมีจำนวนห้องพัก 259 ห้อง (เดิมคือ โรงแรมเจริญศรี แกรนด์ รอยัล ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของโครงการเจริญศรี คอมเพล็กซ์ ที่ CPN ได้เข้าซื้อกิจการในเดือน เมษายน ปี พ.ศ. 2552) และโรงแรมฮิลตัน พัทยา ซึ่งมีจำนวนห้องพัก 302 ห้อง เริ่มเปิดให้บริการในเดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2553 ตั้งอยู่ในบริเวณเดียวกับโครงการศูนย์การค้าเซ็นทรัลเฟสติวัล พัทยา บีช) ทั้งนี้ CPN ได้ว่าจ้างให้บริษัทที่มีความชำนาญด้านการบริหารโรงแรม คือ บริษัท เซ็นทารา อินเตอร์เนชันแนล แมนเนจเม้นท์ (ประเทศไทย) จำกัด และ HILTON INTERNATIONAL MANAGE LLC เป็นผู้บริหารโรงแรมเซ็นทารา แอนด์ คอนเวนชัน เซ็นเตอร์ อุดรธานี และโรงแรมฮิลตัน พัทยา ตามลำดับ เพื่อการบริหารจัดการให้เกิดประโยชน์สูงสุด

4) ธุรกิจอาคารสำหรับพักอาศัย

ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2555 CPN มีโครงการที่พักอาศัยภายใต้การบริหารงาน 2 โครงการ คือ โครงการหลังสวน โคโลเนต ซึ่งให้บริการในรูปแบบของอพาร์ทเมนท์ พร้อมเฟอร์นิเจอร์ให้เช่า ขนาด 50 ยูนิต นอกจากนั้น CPN ยังให้บริการที่พักอาศัยประเภทห้องชุดให้เช่าจำนวน 12 ยูนิต ภายใต้โครงการเซ็นทรัล ซิตี้ เรสซิเดนซ์ คอนโดมิเนียมซึ่งตั้งอยู่บริเวณเดียวกับโครงการศูนย์การค้า เซ็นทรัลพลาซา บางนา

5) ธุรกิจสวนน้ำและสวนพักผ่อน

ธุรกิจสวนน้ำและสวนพักผ่อนจัดเป็นธุรกิจสนับสนุนธุรกิจศูนย์การค้า ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของ CPN เพื่อให้ศูนย์การค้ามีความหลากหลายขององค์ประกอบและการให้บริการ วัตถุประสงค์ของการสร้างสวนน้ำและสวนพักผ่อนขึ้นในบริเวณโครงการศูนย์การค้านั้น นอกจากจะเป็นการดึงดูดให้ลูกค้าเข้ามาใช้บริการศูนย์การค้าเพิ่มขึ้นแล้ว ยังเป็นการตอบสนองความสุขให้แก่ลูกค้าที่มาใช้บริการและตอบสนองชุมชนในบริเวณใกล้เคียง ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับความเพียงพอของที่ดินและพื้นที่ภายในโครงการนั้นๆ ปัจจุบัน CPN ได้เปิดให้บริการสวนน้ำภายใต้ชื่อ “สวนน้ำลีโอลแลนด์” บริเวณชั้น 6 ของโครงการศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซา บางนา และสวนพักผ่อนภายใต้ชื่อ “เซ็นทรัล พาร์ค” ซึ่งเป็นสวนพักผ่อนขนาดใหญ่ที่เปิดให้บริการแก่ประชาชนทั่วไปในบริเวณโครงการเซ็นทรัลพลาซา พระราม 2 ซึ่งประกอบด้วยสวนสุขภาพ สนามเด็กเล่น ลานกิจกรรม และร้านอาหารชั้นน้ำ

6) ศูนย์อาหาร

ธุรกิจศูนย์อาหารภายในศูนย์การค้าเป็นอีกองค์ประกอบหนึ่งที่ช่วยเสริมให้ศูนย์การค้ามีความครบครัน วัตถุประสงค์หลักของธุรกิจนี้คือเพื่อให้ลูกค้าที่มาใช้บริการภายในศูนย์การค้าได้รับความสะดวกในการเลือกรับประทานอาหารที่หลากหลายในราคาประหยัด สะดวก และรวดเร็ว ในขณะที่ CPN จะได้รับผลตอบแทนจากการจำหน่ายอาหารและเครื่องดื่มในบริเวณศูนย์อาหาร

3.3 รายชื่อคณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการชุดต่างๆ ของ CPN

โครงสร้างการจัดการของ CPN ประกอบด้วย

1. คณะกรรมการบริษัท
2. คณะกรรมการชุดย่อย ได้แก่
 - 2.1 คณะกรรมการตรวจสอบ
 - 2.2 คณะกรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทน
 - 2.3 คณะกรรมการบริหารความเสี่ยง
 - 2.4 คณะกรรมการบรรษัทภิบาล
3. คณะกรรมการบริหาร
4. คณะกรรมการจัดการ

รายชื่อของคณะกรรมการชุดต่างๆมีดังต่อไปนี้

คณะกรรมการบริษัท

คณะกรรมการบริษัทมีทั้งหมด 12 ท่าน ประกอบด้วย

ชื่อกรรมการ	ตำแหน่ง
1. นายสุทธิชัย จิราธิวัฒน์	ประธานกรรมการ
2. นายไพฑูรย์ ทวีผล	กรรมการอิสระ
3. นายจักษ์ชัย พาณิชพัฒน์	กรรมการอิสระ
4. นางสุนันทา ตูลยธัญ	กรรมการอิสระ
5. นายการุณ กิตติสถาพร	กรรมการอิสระ
6. นายครรชิต บุญะจินดา	กรรมการ
7. นายสุทธิเกียรติ จิราธิวัฒน์	กรรมการ
8. นายสุทธิชาติ จิราธิวัฒน์	กรรมการ
9. นายสุทธิตศักดิ์ จิราธิวัฒน์	กรรมการ
10. นายสุทธิธรรม จิราธิวัฒน์	กรรมการ
11. นายปริญญา จิราธิวัฒน์	กรรมการ
12. นายกอบชัย จิราธิวัฒน์	กรรมการ

ที่มา: บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)

คณะกรรมการตรวจสอบ

คณะกรรมการตรวจสอบประกอบด้วยกรรมการจำนวน 4 ท่าน ได้แก่

ชื่อกรรมการ	ตำแหน่ง
1. นายไพฑูรย์ ทวีผล	ประธานกรรมการตรวจสอบ
2. นายจักษ์ชัย พานิชพัฒน์	กรรมการตรวจสอบ
3. นางสุนันทา ตูลยธัญ	กรรมการตรวจสอบ
4. นายการุณ กิตติสถาพร	กรรมการตรวจสอบ

ที่มา: บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)

คณะกรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทน

คณะกรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทนประกอบด้วยกรรมการจำนวน 4 ท่าน ได้แก่

ชื่อกรรมการ	ตำแหน่ง
1. นายจักษ์ชัย พานิชพัฒน์	ประธานกรรมการ
2. นางสุนันทา ตูลยธัญ	กรรมการ
3. นายการุณ กิตติสถาพร	กรรมการ
4. นายครรชิต บุญะจินดา	กรรมการ

ที่มา: บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)

คณะกรรมการบริหารความเสี่ยง

คณะกรรมการบริหารความเสี่ยงประกอบด้วยกรรมการจำนวน 5 ท่าน ได้แก่

ชื่อกรรมการ	ตำแหน่ง
1. นายไพฑูรย์ ทวีผล	ประธานกรรมการ
2. นายครรชิต บุญะจินดา	กรรมการ
3. นายปริญญา จิราธิวัฒน์	กรรมการ
4. นายกอบชัย จิราธิวัฒน์	กรรมการ
5. นายนิศ เหยกกลิ่น	กรรมการ

ที่มา: บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)

คณะกรรมการบรรษัทภิบาล

คณะกรรมการบรรษัทภิบาลประกอบด้วยกรรมการจำนวน 6 ท่าน ได้แก่

ชื่อกรรมการ	ตำแหน่ง
1. นายนิศ เชยกลิ่น	ประธานกรรมการ
2. ดร.ณัฐกิตต์ ตั้งพูลสินธนา	กรรมการ
3. นางสาวนภารัตน์ ศรีวรรณวิทย์	กรรมการ
4. นางสาวดี สิงห์งาม	กรรมการ
5. ดร.สุชาติ โอทัยวิเทศ	กรรมการ
6. นายอุทัย ก้องกิตติวงศ์	กรรมการ

ที่มา: บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)

คณะกรรมการบริหาร

คณะกรรมการบริหารประกอบด้วยกรรมการจำนวน 6 ท่าน ได้แก่

ชื่อกรรมการ	ตำแหน่ง
1. นายสุทธิชัย จิราธิวัฒน์	ประธานกรรมการ
2. นายสุทธิเกียรติ จิราธิวัฒน์	กรรมการ
3. นายสุทธิชาติ จิราธิวัฒน์	กรรมการ
4. นายสุทธศักดิ์ จิราธิวัฒน์	กรรมการ
5. นายสุทธิธรรม จิราธิวัฒน์	กรรมการ
6. นายปริญญา จิราธิวัฒน์	กรรมการ

ที่มา: บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)

คณะกรรมการจัดการ

คณะกรรมการจัดการประกอบด้วยกรรมการจำนวน 10 ท่านประกอบด้วย

ชื่อกรรมการ	ตำแหน่ง
1. นายกอบชัย จิราธิวัฒน์	กรรมการผู้จัดการใหญ่และประธานเจ้าหน้าที่บริหาร
2. นายสุทธิเดช จิราธิวัฒน์	รองกรรมการผู้จัดการใหญ่อาวุโส
3. นายนิศ เชยกลิ่น	รองกรรมการผู้จัดการใหญ่ สายงานการเงิน บัญชี และบริหารความเสี่ยง
4. นางสาววัลยา จิราธิวัฒน์	รองกรรมการผู้จัดการใหญ่ สายงานพัฒนาธุรกิจ ออกแบบ และก่อสร้าง
5. นายสมชาติ บาระมีชัย	รองกรรมการผู้จัดการใหญ่ สายงานปฏิบัติการ
6. นายสุทธิภัก จิราธิวัฒน์	ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการใหญ่ สำนักกรรมการผู้จัดการใหญ่

ชื่อกรรมการ	ตำแหน่ง
7. นางนาถยา จิราธิวัฒน์	ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการใหญ่ ฝ่ายขาย
8. นายธีระชาติ นุমানิต	ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการใหญ่ ฝ่ายบริหารโครงการก่อสร้าง
9. ดร.ณัฐกิตติ์ ตั้งพูลสินธนา	ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการใหญ่ ฝ่ายการตลาด
10. นางปณิดา สุขศรีตากุล	รักษาการผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการใหญ่ สายงานบริหารทรัพย์สิน

ที่มา: บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)

3.4 โครงสร้างการถือหุ้น

ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2555 CPN มีทุนจดทะเบียน 2,178.82 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญ 2,178,816,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท มีทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว 2,178.82 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญ 2,178,816,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ณ วันที่ 28 พฤศจิกายน พ.ศ.2555 ซึ่งเป็นวันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นล่าสุด โครงสร้างการถือหุ้นของ CPN เป็นดังต่อไปนี้

รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละของจำนวนหุ้นทั้งหมด
1. กลุ่มจิราธิวัฒน์ (ซึ่งประกอบด้วยบริษัท เซ็นทรัลโฮลดิ้ง จำกัด และบุคคลในตระกูลจิราธิวัฒน์)	1,295,508,258	59.46
2. HSBC (Singapore) Nominees Pte Ltd	178,315,819	8.18
3. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	94,838,635	4.35
4. The Bank of New York (Nominees) Limited	60,848,910	2.79
5. Barclays Bank Plc, Singapore	28,173,650	1.29
6. UBS AG Singapore Branch	26,820,000	1.23
7. สำนักงานประกันสังคม (2 กรณี)	25,254,400	1.16
8. นายนิติ ไชยสถานุเคราะห์	24,786,200	1.14
9. State Street Bank Europe Limited	24,446,740	1.12
10. BNP Paribas Securities Services Luxembourg	21,411,100	0.98
11. ผู้ถือหุ้นอื่นๆ	398,412,288	18.30 %
รวม	2,178,816,000	100.00 %

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.5 ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของ CPN

3.5.1 งบการเงินของ CPN ประจำปี พ.ศ. 2552, 2553, 2554 และประจำ 9 เดือนแรกของปี พ.ศ. 2554 และ 2555

ตารางดังต่อไปนี้แสดงงบแสดงฐานะทางการเงินรวม งบกำไรขาดทุนแบบเบ็ดเสร็จรวมและงบกระแสเงินสดรวมของ CPN ในปี พ.ศ. 2552, 2553 และ 2554 และประจำ 9 เดือนแรกของปี พ.ศ. 2554 และ 2555

งบแสดงฐานะทางการเงินรวมของ CPN ประจำปี พ.ศ. 2552, 2553, 2554 และประจำงวด 9 เดือนแรกของปี พ.ศ. 2555

หน่วย: ล้านบาท	ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2552		ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2553 (ปรับปรุงใหม่)		ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2554		ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2555	
	จำนวน	% ของ สินทรัพย์รวม	จำนวน	% ของ สินทรัพย์รวม	จำนวน	% ของ สินทรัพย์รวม	จำนวน	% ของ สินทรัพย์รวม
สินทรัพย์								
สินทรัพย์หมุนเวียน								
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	1,734.55	3.41%	771.56	1.43%	833.06	1.30%	3,042.18	4.45%
เงินลงทุนชั่วคราว	806.46	1.58%	860.71	1.60%	111.56	0.17%	1,662.18	2.43%
ลูกหนี้การค้า	480.93	0.94%	653.49	1.21%	881.24	1.38%	652.09	0.95%
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	915.23	1.80%	1,479.16	2.75%	1,466.53	2.29%	1,546.17	2.26%
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	3,937.17	7.74%	3,764.92	6.99%	3,292.39	5.14%	6,902.62	10.10%
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน								
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	2,617.78	5.14%	2,684.15	4.98%	2,714.17	4.24%	3,332.15	4.88%
เงินลงทุนระยะยาวอื่น	1.90	0.00%	1.00	0.00%	2.24	0.00%	2.24	0.00%
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์, อสังหาริมทรัพย์เพื่อการ ลงทุนและสิทธิการเช่า	42,876.52	84.24%	45,858.01	85.13%	56,643.56	88.42%	56,493.85	82.66%
สิทธิการใช้สินทรัพย์	174.91	0.34%	165.57	0.31%	156.79	0.24%	150.88	0.22%
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	931.66	1.83%	1,100.98	2.04%	948.03	1.48%	1,159.99	1.70%
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	355.50	0.70%	294.77	0.55%	301.99	0.47%	301.83	0.44%
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	46,958.27	92.26%	50,104.48	93.01%	60,766.78	94.86%	61,440.94	89.90%
รวมสินทรัพย์	50,895.44	100.00%	53,869.40	100.00%	64,059.17	100.00%	68,343.56	100.00%

หน่วย: ล้านบาท	ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2552		ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2553 (ปรับปรุงใหม่)		ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2554		ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2555	
	จำนวน	% ของ สินทรัพย์รวม	จำนวน	% ของ สินทรัพย์รวม	จำนวน	% ของ สินทรัพย์รวม	จำนวน	% ของ สินทรัพย์รวม
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น								
หนี้สินหมุนเวียน								
เจ้าหนี้การค้ากิจการที่เกี่ยวข้องกัน	6.94	0.01%	5.99	0.01%	6.21	0.01%	14.00	0.02%
เจ้าหนี้อื่น	2,700.50	5.31%	2,656.78	4.93%	4,499.38	7.02%	4,314.68	6.31%
เงินกู้ระยะสั้นจากบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	3.56	0.01%	3.69	0.01%	3.82	0.01%	3.91	0.01%
ส่วนของเงินกู้ระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระในปี	1,809.85	3.56%	2,989.93	5.55%	6,479.92	10.12%	5,542.47	8.11%
ส่วนของเจ้าหนี้สิทธิการเช่าที่ถึงกำหนดชำระในปี	390.34	0.77%	413.76	0.77%	426.17	0.67%	219.29	0.32%
เงินกู้ระยะสั้นอื่น	-	-	1,100.00	2.04%	500.00	0.78%	0.00	0.00%
ส่วนของรายได้ค่าเช่าและค่าบริการรับล่วงหน้าถึงกำหนดรับรู้ภายในหนึ่งปี	306.53	0.60%	311.66	0.58%	292.12	0.46%	315.70	0.46%
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	188.50	0.37%	352.42	0.65%	315.04	0.49%	156.86	0.23%
เจ้าหนี้ผู้รับเหมาก่อสร้าง	1,483.14	2.91%	2,319.08	4.31%	2,832.83	4.42%	1,718.36	2.51%
รวมหนี้สินหมุนเวียน	6,889.36	13.54%	10,153.31	18.85%	15,355.49	23.97%	12,285.27	17.98%
หนี้สินไม่หมุนเวียน								
เงินกู้ยืมระยะยาวอื่น	14,878.03	29.23%	14,994.68	27.84%	18,264.76	28.51%	20,949.78	30.65%
เจ้าหนี้สิทธิการเช่า	852.34	1.67%	438.58	0.81%	219.29	0.34%	-	-
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	1,812.01	3.56%	1,686.87	3.13%	1,030.88	1.61%	948.80	1.39%
ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน	-	-	94.27	0.17%	110.27	0.17%	123.51	0.18%

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

หน่วย: ล้านบาท	ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2552		ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2553 (ปรับปรุงใหม่)		ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2554		ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2555	
	จำนวน	% ของ สินทรัพย์รวม	จำนวน	% ของ สินทรัพย์รวม	จำนวน	% ของ สินทรัพย์รวม	จำนวน	% ของ สินทรัพย์รวม
รายได้ค่าเช่าและค่าบริการรับล่วงหน้า	4,437.83	8.72%	4,235.48	7.86%	4,731.51	7.39%	4,777.15	6.99%
เงินมัดจำรับจากลูกค้า	2,994.67	5.88%	3,340.31	6.20%	3,890.62	6.07%	4,361.06	6.38%
เงินค้ำประกันสิทธิการเช่า	23.12	0.05%	8.16	0.02%	8.16	0.01%	133.20	0.19%
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	24,998.00	49.12%	24,798.35	46.03%	28,255.49	44.11%	31,293.50	45.79%
รวมหนี้สิน	31,887.36	62.65%	34,951.66	64.88%	43,610.98	68.08%	43,578.77	63.76%
ส่วนของผู้ถือหุ้น								
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	2,178.82	4.28%	2,178.82	4.04%	2,178.82	3.40%	2,178.82	3.19%
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	2,007.57	3.94%	2,007.57	3.73%	2,007.57	3.13%	2,007.57	2.94%
กำไรสะสม	14,539.84	28.57%	14,339.46	26.62%	15,828.19	24.71%	20,101.32	29.41%
องค์ประกอบอื่นของผู้ถือหุ้น	(52.82)	(0.10%)	(51.12)	(0.09%)	(51.79)	(0.08%)	(52.06)	(0.08%)
รวมส่วนของบริษัทใหญ่	18,673.41	36.69%	18,474.73	34.30%	19,962.79	31.16%	24,235.65	35.46%
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	334.67	0.66%	443.01	0.82%	485.40	0.76%	529.14	0.77%
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	19,008.08	37.35%	18,917.74	35.12%	20,448.19	31.92%	24,764.79	36.24%
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	50,895.44	100.00%	53,869.40	100.00%	64,059.17	100.00%	68,343.56	100.00%

งบกำไรขาดทุนแบบเบ็ดเสร็จของ CPN ประจำปี พ.ศ. 2552, 2553, 2554 และประจำงวด 9 เดือนแรกของปี พ.ศ. 2554 และ 2555

หน่วย: ล้านบาท	พ.ศ.2552		พ.ศ.2553 (ปรับปรุงใหม่)		พ.ศ.2554		9 เดือนแรก ของปี พ.ศ.2554		9 เดือนแรก ของปี พ.ศ.2555	
	จำนวน	% ของ รายได้รวม	จำนวน	% ของ รายได้รวม	จำนวน	% ของ รายได้รวม	จำนวน	% ของ รายได้รวม	จำนวน	% ของ รายได้รวม
รายได้										
รายได้จากการให้เช่าและบริการ	10,178.47	64.77%	9,822.42	82.73%	10,853.19	83.48%	7,829.91	84.71%	11,283.87	76.56%
รายได้จากการขายอาหารและเครื่องดื่ม	639.43	4.07%	550.03	4.63%	632.06	4.86%	455.49	4.93%	513.87	3.49%
รายได้จากการประกอบกิจการโรงแรม	116.35	0.74%	157.45	1.33%	465.49	3.58%	337.89	3.66%	506.36	3.44%
รายได้จากการลงทุน	27.40	0.17%	225.81	1.90%	47.85	0.37%	27.13	0.29%	48.53	0.33%
รายได้อื่น	4,752.27	30.24%	1,116.86	9.41%	1,001.99	7.71%	592.44	6.41%	2,386.59	16.19%
รวมรายได้	15,713.92	100.00%	11,872.57	100.00%	13,000.58	100.00%	9,242.86	100.00%	14,739.22	100.00%
ค่าใช้จ่าย										
ต้นทุนค่าเช่าและค่าบริการ	6,118.08	38.93%	6,386.88	53.80%	7,050.23	54.23%	5,187.93	56.13%	6,230.41	42.27%
ต้นทุนอาหารและเครื่องดื่ม	532.87	3.39%	470.52	3.96%	541.35	4.16%	389.46	4.21%	432.22	2.93%
ต้นทุนจากการประกอบกิจการโรงแรม	45.73	0.29%	67.08	0.56%	191.87	1.48%	140.80	1.52%	193.88	1.32%
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	2,073.63	13.20%	2,099.03	17.68%	2,410.12	18.54%	1,632.20	17.66%	1,782.20	12.09%
ขาดทุนจากการตัดจำหน่ายสินทรัพย์	-	-	775.00	6.53%	-	-	-	-	-	-
ต้นทุนทางการเงิน	745.18	4.74%	688.29	5.80%	874.27	6.72%	618.87	6.70%	841.45	5.71%
รวมค่าใช้จ่าย	9,515.49	60.55%	10,486.80	88.33%	11,067.84	85.13%	7,969.26	86.22%	9,480.16	64.32%
ส่วนแบ่งกำไรในบริษัทร่วม	450.54	2.87%	475.12	4.00%	497.55	3.83%	379.56	4.11%	419.27	2.84%
กำไรก่อนภาษีเงินได้จากการดำเนินงานต่อเนื่อง	6,648.97	42.31%	1,860.89	15.67%	2,430.29	18.69%	1,653.16	17.89%	5,678.33	38.53%
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	1,699.26	10.81%	722.84	6.09%	354.48	2.73%	275.81	2.98%	555.27	3.77%

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

หน่วย: ล้านบาท	พ.ศ.2552		พ.ศ.2553 (ปรับปรุงใหม่)		พ.ศ.2554		9 เดือนแรก ของปี พ.ศ.2554		9 เดือนแรก ของปี พ.ศ.2555	
	จำนวน	% ของ รายได้รวม	จำนวน	% ของ รายได้รวม	จำนวน	% ของ รายได้รวม	จำนวน	% ของ รายได้รวม	จำนวน	% ของ รายได้รวม
กำไรสำหรับปี	4,949.71	31.50%	1,138.05	9.59%	2,075.81	15.97%	1,377.35	14.90%	5,123.06	34.76%
กำไรสุทธิส่วนที่เป็นของ										
ผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่	4,951.62	-	1,124.87	-	2,058.12	-	1,365.94	-	5,079.29	-
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(1.91)	-	13.18	-	17.69	-	11.41	-	43.76	-
กำไรสำหรับปี	4,949.71	-	1,138.05	-	2,075.81	-	1,377.35	-	5,123.06	-
กำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน	2.27	-	0.52	-	0.94	-	0.63	-	2.33	-

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

งบกระแสเงินสดของ CPN ประจำปี พ.ศ. 2552, 2553, 2554 และประจำงวด 9 เดือนแรกของปี พ.ศ. 2554 และ 2555

หน่วย: ล้านบาท	พ.ศ.2552	พ.ศ.2553 (ปรับปรุงใหม่)	พ.ศ.2554	9 เดือนแรก ของปี พ.ศ.2554	9 เดือนแรก ของปี พ.ศ.2555
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก กิจกรรมดำเนินงาน	5,577.04	3,930.45	7,756.21	1,066.21	6,808.64
กระแสเงินสดสุทธิใช้ไปใน กิจกรรมลงทุน	(8,489.06)	(5,413.16)	(12,436.96)	(6,253.57)	(4,224.03)
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ ไป) ในกิจกรรมจัดหาเงิน	2,239.24	519.72	4,745.70	5,186.56	(372.16)

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของ CPN ประจำปี พ.ศ. 2552, 2553, 2554 และประจำงวด 9 เดือนแรกของปี พ.ศ. 2555

ประเภทของอัตราส่วนทางการเงิน	พ.ศ.2552	พ.ศ.2553	พ.ศ.2554	9 เดือนแรก ของปี พ.ศ.2555
อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง				
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (เท่า)	0.57	0.37	0.21	0.56
อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (เท่า)	0.44	0.23	0.12	0.44
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น* (รอบ)	21.49	27.85	23.36	21.34
ระยะเวลาการเก็บหนี้ (วัน)*	16.98	13.11	15.62	17.10
อัตรากำไร				
อัตรากำไรขั้นต้น	38.76%	34.24%	34.87%	44.27%
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	45.74%	20.64%	24.48%	43.01%
อัตรากำไรสุทธิ	30.62%	9.22%	15.38%	33.80%
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น*	28.96%	9.00%	15.82%	27.97%
อัตราส่วนภาระหนี้สิน				
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.68	1.85	2.13	1.76
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (เท่า)	0.63	0.65	0.68	0.64
อัตราส่วนประสิทธิภาพในการใช้ทรัพย์สิน				
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น* (เท่า)	0.34	0.24	0.23	0.27
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น* (เท่า)	0.42	0.28	0.26	0.32
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม*	10.46%	3.26%	5.28%	8.29%
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร*	12.72%	3.85%	6.08%	10.04%
ข้อมูลต่อหุ้น				
กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)	2.27	0.52	0.94	2.33
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาท)	8.72	8.68	9.38	11.37

*ปรับการคำนวณให้เป็นตัวเลขต่อปี (Annualized Figure)

คำอธิบายและวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของ CPN ประจำปี พ.ศ. 2554

ภาพรวมผลการดำเนินงาน

อุตสาหกรรมค้าปลีกและภาคการค้าของประเทศไทยมีการขยายตัวดีในช่วง 3 ไตรมาสแรกของปี พ.ศ. 2554 จากแรงหนุนของอุปสงค์ภายในประเทศเป็นหลัก เหตุการณ์อุทกภัยครั้งร้ายแรงในไตรมาสสุดท้ายของปี พ.ศ. 2554 สร้างความเสียหายต่อเศรษฐกิจในวงกว้างและทำให้ธุรกิจค้าปลีกและค้าส่งชะงักตัวลง ภาวะน้ำท่วมครั้งใหญ่ไม่เพียงแต่กระทบการจับจ่ายใช้สอยของผู้บริโภคภายในประเทศเท่านั้น แต่ยังทำให้ศูนย์การค้า ห้างสรรพสินค้าและร้านค้าจำนวนมากต้องปิดให้บริการเป็นการชั่วคราว เช่นเดียวกับศูนย์การค้าภายใต้การบริหารงานของ CPN ได้แก่ ศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า ปิ่นเกล้า, ศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า รามอินทรา และศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ที่ต้องปิดให้บริการเป็นการชั่วคราวเพราะความไม่สะดวกในการเดินทางเข้าออกและเพื่อเหตุผลด้านความปลอดภัยของทรัพย์สินและสวัสดิภาพของพนักงาน

อย่างไรก็ตาม CPN ยังสามารถขยายธุรกิจได้ตามแผนงาน โดยในปี พ.ศ. 2554 CPN ได้เปิดให้บริการ 3 โครงการใหม่ ได้แก่ ศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า เชียงราย, ศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า พิษณุโลก และศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า แกรนด์พระราม 9 โดย CPN มีกำไรสุทธิสำหรับปี พ.ศ. 2554 จำนวน 2,076 ล้านบาท เติบโต 82.27 % จากปีก่อน และมีรายได้รวม 13,498.13 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 9.32 % จากปีก่อน

การเปลี่ยนแปลงผลการดำเนินงานประจำปี พ.ศ. 2554 เมื่อเทียบกับปี พ.ศ. 2553 มีสาเหตุหลัก คือ

- 1) การปิดให้บริการศูนย์การค้าเซ็นทรัลเวิลด์ ระหว่างเดือนเมษายน – กันยายน พ.ศ. 2553 เนื่องจากการชุมนุมทางการเมืองในพื้นที่ใกล้เคียงและเพื่อทำการปรับปรุงซ่อมแซมอาคาร
- 2) การปิดให้บริการศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว เพื่อทำการปรับปรุงระหว่างเดือนกุมภาพันธ์ – สิงหาคม พ.ศ. 2554
- 3) การปิดปรับปรุงโรงแรม เซ็นทารา แอนด์ คอนเวนชั่น อุดรธานี ระหว่างเดือนมิถุนายน – พฤศจิกายน พ.ศ. 2554

นอกจากนี้ งบการเงินประจำปี พ.ศ. 2553 และปี พ.ศ. 2554 ประกอบด้วยรายการที่มีได้เกิดขึ้นเป็นประจำ ดังนี้

ปี พ.ศ. 2553:

- 1) รายได้อื่นและดอกเบี้ยรับ (หลังหักภาษี) จำนวน 281 ล้านบาท จากการกลับรายการหนี้สงสัยจะสูญ
- 2) ผลขาดทุนจากการตัดจำหน่ายสินทรัพย์โครงการเซ็นทรัลเวิลด์ (รายการที่มีใช้เงินสด) จำนวน 804 ล้านบาท
- 3) รายได้ชดเชยจากรัฐบาลสำหรับการปิดศูนย์การค้าเซ็นทรัลเวิลด์ เนื่องจากเหตุการณ์ชุมนุมทางการเมืองในบริเวณใกล้เคียง จำนวน 96 ล้านบาท

ปี พ.ศ. 2554 :

- 1) รายได้อื่นจากการกลับรายการค่าเผื่อการด้อยค่า จำนวน 187 ล้านบาท

หากไม่นับรวมรายการที่มีได้เกิดขึ้นเป็นประจำดังกล่าว CPN มีรายได้รวมสำหรับปี พ.ศ. 2554 เติบโต 12% จากปีก่อน ซึ่งเป็นผลจากการเปิดโครงการใหม่ และจะมีกำไรสุทธิเติบโต 21% จากปีก่อนจากการปรับเพิ่มขึ้นของค่าเช่าอย่างต่อเนื่องและการบริหารค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่มีประสิทธิภาพ

สรุปผลการดำเนินงาน

รายได้รวม

รายได้จากค่าเช่าและบริการ

แม้ว่า CPN จะสูญเสียรายได้ค่าเช่าและบริการจากศูนย์การค้า 2 โครงการ ที่ CPN เป็นเจ้าของ จากการปิดให้บริการชั่วคราวระหว่างเหตุการณ์น้ำท่วม และต้องขาดรายได้จากศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ในระหว่างการปิดปรับปรุงกว่า 6 เดือน แต่ CPN ยังคงมีรายได้จากค่าเช่าและบริการในปี พ.ศ. 2554 เติบโต 10.49% จากปีก่อน มาอยู่ที่ 10,853.19 ล้านบาท โดยมีสาเหตุสำคัญ มาจาก

- 1) การปิดให้บริการศูนย์การค้าเซ็นทรัลเวิลด์ เป็นเวลานานกว่า 6 เดือน ในปี พ.ศ. 2553
- 2) รายได้ค่าเช่าและบริการจากโครงการใหม่ที่เปิดให้บริการในปี พ.ศ. 2554
- 3) ค่าเช่าพื้นที่ของศูนย์การค้าเดิม ซึ่งปรับเพิ่มขึ้นได้อย่างต่อเนื่อง

รายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม

สำหรับปี พ.ศ. 2554 CPN มีรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่มเพิ่มขึ้น 14.91% จากปีก่อน จากรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่มที่เพิ่มเข้ามาจากศูนย์อาหารใหม่ที่ศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า เชียงราย และศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า พิษณุโลก และผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่องของศูนย์อาหารในศูนย์การค้าเซ็นทรัลเฟสติวัล พัทยา บีช

รายได้จากธุรกิจโรงแรม

ธุรกิจโรงแรมถือเป็นธุรกิจสนับสนุนธุรกิจหลักของ CPN สำหรับปี พ.ศ. 2554 ถึงแม้โรงแรมเซ็นทารา แอนด์ คอนเวนชันฮอลล์จะปิดปรับปรุงกว่า 6 เดือน แต่ CPN ยังคงมีรายได้จากธุรกิจโรงแรม เติบโตถึง 195.64 % จากปีก่อน มาอยู่ที่ 465.49 ล้านบาท จากรายได้ที่เข้ามาเต็มปีของโรงแรมฮิลตัน พัทยา

ต้นทุนรวม

ต้นทุนค่าเช่าและบริการ

ต้นทุนค่าเช่าและบริการ ได้แก่ ค่าสาธารณูปโภค ค่าใช้จ่ายของพนักงาน ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ค่าซ่อมแซม ค่าเบี้ยประกันภัย และภาษีโรงเรือนของทรัพย์สินที่ครอบครองไว้เพื่อหาผลประโยชน์จากรายได้ค่าเช่า

สำหรับปี พ.ศ. 2554 CPN มีต้นทุนและค่าเช่าบริการจำนวน 7,050.23 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 10.39% จากปีก่อน โดยมีสาเหตุหลักจาก

- 1) ต้นทุนค่าเช่าและบริการที่ต่ำกว่าปกติในปี พ.ศ. 2553 จากการปิดให้บริการศูนย์การค้า เซ็นทรัลเวิลด์ เป็นเวลา 6 เดือน
- 2) ต้นทุนค่าเช่าและบริการที่ต่ำกว่าปกติในปี พ.ศ. 2554 จากการปิดให้บริการศูนย์การค้าเซ็นทรัล ลาดพร้าว เป็นเวลา 6 เดือน
- 3) ค่าเสื่อมราคาของการปรับปรุงศูนย์การค้าที่รับรู้เต็มปีในปี พ.ศ. 2554

4) ต้นทุนการดำเนินงานของศูนย์การค้าใหม่ที่เปิดในปี พ.ศ. 2554

ต้นทุนค่าอาหารและเครื่องดื่ม

ต้นทุนค่าอาหารและเครื่องดื่ม ได้แก่ ต้นทุนทางตรงในการประกอบธุรกิจศูนย์อาหาร รวมถึงค่าเสื่อมราคา และค่าซ่อมแซมอุปกรณ์ และงานตกแต่งภายในศูนย์อาหาร สำหรับปี พ.ศ. 2554 CPN มีต้นทุนค่าอาหารและเครื่องดื่มเพิ่มขึ้น 15.05% จากปีก่อน ตามการเพิ่มขึ้นของรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่มตามที่กล่าวข้างต้น

ต้นทุนจากธุรกิจโรงแรม

สำหรับปี พ.ศ. 2554 CPN มีต้นทุนจากธุรกิจโรงแรมเพิ่มขึ้น 186.03% จากปีก่อน มาอยู่ที่ 191.87 ล้านบาท ซึ่งการเพิ่มขึ้นของต้นทุนนี้สอดคล้องกับการเพิ่มขึ้นของรายได้จากธุรกิจโรงแรมตามที่กล่าวไปแล้ว

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ได้แก่ ค่าใช้จ่ายของพนักงานส่วนกลางและผู้บริหาร ค่าโฆษณาประชาสัมพันธ์ ค่าเครื่องใช้สำนักงาน ค่าธรรมเนียมและค่าที่ปรึกษาต่างๆ และค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายสำหรับอุปกรณ์สำนักงาน สำหรับปี พ.ศ.2554 CPN มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเท่ากับ 2,410.12 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 14.82% จากปีก่อน จากค่าเสื่อมราคาที่เราเข้ามาเต็มปีของโรงแรมฮิลตัน พัทยา และค่าใช้จ่ายบุคลากรที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ในปี พ.ศ. 2554 CPN มีค่าใช้จ่ายในการโฆษณาและประชาสัมพันธ์ (ไม่รวมค่าใช้จ่ายสำหรับการเปิดตัวโครงการใหม่) ลดลงกว่า 11% เมื่อเทียบกับปีก่อน

หากไม่รวมค่าใช้จ่ายสำหรับการเปิดตัวโครงการใหม่ CPN จะมีค่าใช้จ่ายสำหรับการโฆษณาและประชาสัมพันธ์ในปี พ.ศ. 2554 คิดเป็น 3.5 % ของรายได้รวม ลดลงจากปีก่อนซึ่งมีอัตราส่วนอยู่ที่ 4.8% ของรายได้รวม ซึ่งแสดงให้เห็นถึงผลสัมฤทธิ์ของการบริหารค่าใช้จ่ายทางการตลาดอย่างมีประสิทธิภาพ

กำไรสุทธิ

สำหรับปี พ.ศ. 2554 CPN มีกำไรสุทธิเท่ากับ 2,075.81 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 82.40% จากปีก่อน หากไม่รวมรายการที่มีได้เกิดขึ้นเป็นประจำ กำไรสุทธิของ CPN ในปี พ.ศ. 2554 จะเติบโต 21% จากปีก่อน จากการปรับขึ้นของค่าเช่าพื้นที่อยู่อาศัยต่อเนื่องและการบริหารค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่มีประสิทธิภาพ

โครงสร้างทางการเงิน

CPN ใช้เงินลงทุน (CAPEX) ในปี พ.ศ. 2554 ที่ผ่านมาเท่ากับ 13,000 ล้านบาท ประกอบด้วยการลงทุนเพื่อปรับปรุงและเพิ่มมูลค่าโครงการที่มีอยู่เดิมจำนวน 3,000 ล้านบาท การพัฒนาโครงการใหม่จำนวน 5,200 ล้านบาท และการซื้อที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการในอนาคตจำนวน 4,800 ล้านบาท ในระหว่างปี พ.ศ. 2554 CPN มีการกู้ยืมเงินเพิ่มเติมจำนวน 6,700 ล้านบาท ประกอบด้วยหุ้นกู้ประเภทไม่มีหลักประกันจำนวน 5,000 ล้านบาท และเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินจำนวน 1,700 ล้านบาท

ณ สิ้นปี พ.ศ. 2554 CPN มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจำนวน 25,245 ล้านบาท ประกอบด้วยเงินกู้ยืมที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่ในสัดส่วน 91 % และอัตราดอกเบี้ยลอยตัวในสัดส่วน 9 % โดยมีอัตราดอกเบี้ยถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักอยู่ที่ 4.3 % ต่อปี และมีอัตราหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ 1.2 เท่า

คำอธิบายและวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของ CPN ประจำปี 9 เดือนแรกของปี พ.ศ. 2555

รายได้ค่าเช่าและบริการ

สำหรับช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ. 2555 CPN มีรายได้ค่าเช่าและค่าบริการจำนวน 11,283.87 ล้านบาท เติบโตจากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้าเท่ากับ 44.11 % ซึ่งเป็นผลมาจาก

- จำนวนโครงการศูนย์การค้าที่เปิดให้บริการเพิ่มมากขึ้น ได้แก่
 1. การเปิดส่วนขยายของศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า อุดรธานี ในช่วงปลายเดือนมีนาคม พ.ศ. 2555
 2. การกลับมาให้บริการอีกครั้งของศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว
 3. การเปิดให้บริการศูนย์การค้าใหม่ คือ ศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า พิษณุโลก และศูนย์การค้าเซ็นทรัล พลาซ่า แกรนด์พระราม 9 ในไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ. 2554
- โดยภาพรวมของโครงการศูนย์การค้าทั้งหมด ณ สิ้นไตรมาสที่ 3 ของปี พ.ศ. 2555 CPN มีอัตราค่าเช่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1,455 บาทต่อตารางเมตร และมีอัตราค่าเช่า 98 % โดยถ้าไม่รวมโครงการที่เปิดให้บริการใหม่ข้างต้น อัตราค่าเช่าเฉลี่ยของโครงการเดิมสำหรับไตรมาสที่ 3 ของปี พ.ศ. 2555 อยู่ที่ 1,359 บาทต่อตารางเมตร เพิ่มขึ้นจาก 1,218 บาทต่อตารางเมตร ถึง 12 % จากช่วงเดียวกันของปีก่อน

รายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม

สำหรับช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ. 2555 ธุรกิจศูนย์อาหารของ CPN มีรายได้ทั้งสิ้น 513.87 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 12.82 % จากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า จากรายได้ของศูนย์อาหารในโครงการเซ็นทรัลพลาซ่า พิษณุโลกที่เปิดในไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ. 2554 และจากศูนย์อาหารในศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า อุดรธานี หลังจากการปรับปรุงและย้ายพื้นที่ไปยังอาคารส่วนขยาย รวมถึงศูนย์อาหารอื่น ๆ ที่มีรายได้เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะศูนย์อาหารที่โครงการเซ็นทรัลเฟสติวัลพัตยา บีช

รายได้จากธุรกิจโรงแรม

ธุรกิจโรงแรมถือเป็นธุรกิจสนับสนุนธุรกิจหลักของ CPN โดยในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ. 2555 CPN มีรายได้จากธุรกิจโรงแรมทั้งสิ้น 506.36 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 49.86 จากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้าซึ่งมีการปิดปรับปรุงโรงแรมเซ็นทารา แอนด์ คอนเวนชัน เซ็นเตอร์ อุดรธานีในไตรมาสที่ 2 ของปี พ.ศ. 2554 และได้เปิดให้บริการอีกครั้งในช่วงปลายปี พ.ศ. 2554

ต้นทุนรวม

ต้นทุนค่าเช่าและบริการ

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ. 2555 CPN มีต้นทุนค่าเช่าและบริการเท่ากับ 6,230.41 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 20.09 % จากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า จากต้นทุนในการดำเนินงานและค่าเสื่อมราคาของศูนย์การค้าใหม่และของศูนย์การค้าที่ได้รับการปรับปรุงและเปิดให้บริการไปแล้ว นอกจากนี้ ต้นทุนหลายประเภท เช่น ค่าสาธารณูปโภค ค่ารักษาความปลอดภัย ค่ารักษาความปลอดภัย ต้นทุนพนักงาน และค่าเบี้ยประกันภัยก็ได้ทยอยปรับขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน

ต้นทุนค่าอาหารและเครื่องดื่ม

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ. 2555 CPN มีต้นทุนค่าอาหารและเครื่องดื่มจำนวน 432.22 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 10.98 % จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ซึ่งการเปลี่ยนแปลงนี้เป็นไปตามทิศทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นของรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม

ต้นทุนจากธุรกิจโรงแรม

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ. 2555 CPN มีต้นทุนจากธุรกิจโรงแรมทั้งสิ้น 193.88 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 37.70 % จากช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยสาเหตุหลักมาจากการปิดปรับปรุงโรงแรมเซ็นทารา แอนด์ คอนเวนชัน เซ็นเตอร์ อุดรธานี ในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี พ.ศ. 2554 ทำให้ CPN ไม่มีต้นทุนจากธุรกิจโรงแรมในส่วนของโรงแรมดังกล่าวในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี พ.ศ. 2554 ในขณะที่ CPN ต้องมีการรับรู้ต้นทุนจากธุรกิจโรงแรมในส่วนของโรงแรมเซ็นทารา แอนด์ คอนเวนชัน เซ็นเตอร์ อุดรธานี ในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี พ.ศ. 2555 ซึ่งโรงแรมดังกล่าวได้เปิดให้บริการเต็มทั้งไตรมาส

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

CPN มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ. 2555 ทั้งสิ้น 1,782.20 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 9.19 % จากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า ซึ่งการเพิ่มขึ้นดังกล่าวโดยมากเป็นค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของศูนย์การค้าใหม่และค่าใช้จ่ายบุคลากรที่เพิ่มขึ้นตามจำนวนพนักงานที่เพิ่มขึ้นเพื่อรองรับการขยายธุรกิจ ในขณะที่ค่าใช้จ่ายในด้านการประชาสัมพันธ์และส่งเสริมการขายลดลงจากการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น

กำไรสุทธิ

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ. 2555 CPN มีกำไรสุทธิประจำงวดทั้งสิ้น 5,123.05 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 271.95 % จากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า เนื่องจากกำไรจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นจากโครงการใหม่และโครงการที่ปรับปรุงแล้วเสร็จ ในขณะที่ต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้เพิ่มขึ้นเช่นกันตามการขยายการลงทุนและกำไรที่เพิ่มขึ้นตามลำดับ นอกจากนี้ ในช่วงไตรมาสที่ 3 ของปี พ.ศ. 2555 CPN ยังมีกำไรจากการให้เช่าภายใต้สัญญาเช่าทางการเงินทั้งสิ้น 1,601.56 ล้านบาท ซึ่งเกิดจากการปล่อยเช่าอาคารสำนักงาน The Offices at CentralWorld ให้แก่กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPNCG ในเดือนกันยายน พ.ศ. 2555

โครงการระหว่างการพัฒนา

ตามที่ CPN ได้ตั้งเป้าหมายทางธุรกิจในระยะ 5 ปีข้างหน้าที่จะมีรายได้เติบโตในอัตราเฉลี่ย (CAGR) 15 % ต่อปี เพื่อให้บรรลุเป้าหมายดังกล่าว CPN จึงได้กำหนดแนวทางในการขยายธุรกิจ ประกอบไปด้วยการปรับปรุงสินทรัพย์ที่มีอยู่ในปัจจุบันเพื่อเพิ่มมูลค่า การปรับขึ้นค่าเช่าตามปกติ การประหยัดต้นทุนและค่าใช้จ่ายและการพัฒนาโครงการใหม่ ซึ่ง CPN ได้กำหนดเป้าหมายในการขยายพื้นที่ค้าปลีกให้มีการเติบโตเฉลี่ย 10 % ต่อปี นอกจากนี้ CPN ยังได้ดำเนินการศึกษาการพัฒนาธุรกิจไปสู่รูปแบบอื่นๆ อย่างต่อเนื่อง

สำหรับในไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ. 2555 CPN จะมีการเปิดศูนย์การค้าใหม่ 2 โครงการ คือ ศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาชา สุราษฎร์ธานี และศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาชา ลำปาง ซึ่ง CPN คาดว่าจะสามารถเปิดให้บริการได้ตามแผนงาน นอกจากนี้ CPN ยังมีโครงการระหว่างพัฒนาอีก 3 โครงการ และไม่รวมที่ดินเปล่าซึ่งอยู่ระหว่างการศึกษาแผนการพัฒนาแบบละเอียดอีก 3 แปลง

โครงการในอนาคต (ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2555)

โครงการ	สาขา	ความคืบหน้า	กำหนดแล้วเสร็จ
ต่างจังหวัด	เซ็นทรัลพลาชา สุราษฎร์ธานี	ระหว่างก่อสร้าง	ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2555
	เซ็นทรัลพลาชา ลำปาง	ระหว่างก่อสร้าง	ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2555
	เซ็นทรัลพลาชา อุบลราชธานี	ระหว่างก่อสร้าง	ไตรมาสที่ 2 พ.ศ. 2556
	เซ็นทรัลเฟสติวัล เชียงใหม่	ระหว่างก่อสร้าง	ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2556
	เซ็นทรัลเฟสติวัล หาดใหญ่	ระหว่างก่อสร้าง	ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2556

ที่มา: บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)

โครงสร้างทางการเงิน

เพื่อให้บรรลุเป้าหมายทางธุรกิจที่ได้กล่าวไว้ข้างต้น CPN ได้จัดทำประมาณการการเงินลงทุน (CAPEX) สำหรับปี พ.ศ. 2555 จำนวน 11,000-12,000 ล้านบาท โดยอาศัยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานควบคู่ไปกับเงินกู้ยืมระยะยาวจากธนาคารพาณิชย์และการระดมทุนผ่านการโอนสินทรัพย์ประเภทอาคารสำนักงานเข้ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2555 CPN มีหนี้สินที่มีอัตราดอกเบี้ยเท่ากับ 26,492 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1,247 ล้านบาท จาก ณ สิ้นปี พ.ศ. 2554 ซึ่งประกอบด้วยเงินกู้ยืมที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่ในสัดส่วน 83 % และอัตราดอกเบี้ยลอยตัวในสัดส่วน 17 % โดยมีอัตราดอกเบี้ยถ่วงน้ำหนักอยู่ที่ 4.43 % ต่อปี โดยในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ. 2555 CPN มีต้นทุนทางการเงินทั้งสิ้น 841.45 ล้านบาท และมีอัตราหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 0.88 เท่า

3.6 ภาวะอุตสาหกรรมและการแข่งขัน

ปี พ.ศ. 2554 เป็นปีที่ประเทศไทยต้องเผชิญกับอุทกภัยครั้งร้ายแรงโดยเฉพาะพื้นที่ภาคกลางและกรุงเทพมหานคร สร้างความเสียหายต่อเศรษฐกิจโดยรวมและอุตสาหกรรมค้าปลีกและค้าส่งอย่างมหาศาล การปิดทำการของนิคมอุตสาหกรรม

หลักหลายแห่งในช่วงภาวะน้ำท่วมใหญ่ส่งผลกระทบต่อการผลิตสินค้า ความไม่สะดวกในการขนส่งและการกระจายสินค้า ศูนย์การค้า ห้างสรรพสินค้า และร้านค้าจำนวนมากปิดให้บริการเป็นการชั่วคราวเช่นกัน เนื่องจากความไม่สะดวกในการเดินทางเข้าออกและเพื่อเหตุผลด้านความปลอดภัยของทรัพย์สินและสวัสดิภาพของพนักงาน แม้ว่าเหตุการณ์ดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อภาพรวมเศรษฐกิจในระยะสั้นและเป็นแค่ช่วงเวลาหนึ่ง แต่ความเสียหายที่เกิดขึ้นนั้นกระจายเป็นวงกว้าง ทำให้หน่วยงานของรัฐปรับลดประมาณการการเติบโตทางเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2554 ลง

การเติบโตของธุรกิจค้าปลีกและค้าส่งในประเทศไทยในปี พ.ศ. 2554 นั้นเป็นผลมาจากหลายปัจจัย อาทิ การปรับราคาสินค้าขึ้นของสินค้าทางการเกษตร นโยบายประชานิยม กระแสการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำและเงินเดือนข้าราชการ ประกอบกับผู้ประกอบการทางธุรกิจเกือบทุกกลุ่มมีการปรับตัวเพื่อสร้างการเติบโตให้กับธุรกิจตนเอง โดยเร่งขยายสาขา ขยายตลาดไปยังต่างจังหวัด มีการพัฒนารูปแบบร้านค้าใหม่ๆ มีการนำเครื่องมือทางการตลาดมาใช้อย่างเข้มข้น ตลอดจนการมองไปถึงการขยายฐานการตลาดไปยังภูมิภาคอาเซียน เพื่อตอบสนองต่อการเข้าสู่ประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนในปี พ.ศ. 2558 ปัจจัยบวกดังกล่าวเหล่านี้คาดว่าจะส่งผลต่อเนื่องมายังปี พ.ศ. 2555 และเป็นปัจจัยสนับสนุนหลักให้เศรษฐกิจโดยรวมของประเทศในปี พ.ศ. 2555 นี้เติบโตอย่างต่อเนื่องได้

กลุ่มศูนย์การค้าและห้างสรรพสินค้า

ในปี พ.ศ. 2554 ผู้ประกอบการในกลุ่มนี้ยังคงเดินหน้าพัฒนาโครงการใหม่ ทั้งในกรุงเทพฯและต่างจังหวัด โดยมีศูนย์การค้าขนาดใหญ่เปิดใหม่หลายโครงการ อาทิ ศูนย์การค้าเทอร์มินัล 21 ศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า เชียงราย ศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า พิษณุโลก และ ศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า แกรนด์ พระราม 9 รวมถึงการปรับปรุงและปรับโฉมศูนย์การค้าขนาดใหญ่ อย่างเช่น ศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว นอกจากนี้ ยังมีโครงการศูนย์การค้าระหว่างพัฒนาอีกจำนวนหนึ่งที่มีกำหนดแล้วเสร็จภายใน 2 ปีข้างหน้า อาทิ ศูนย์การค้าเมกะ บางนา ศูนย์การค้าดิเอ็มโพเรียม II และ ศูนย์การค้าเกตเวย์ เอกมัย ในเขตกรุงเทพฯ รวมไปถึงโครงการปรับปรุงศูนย์การค้าเดอะมอลล์ บางแค

สำหรับพื้นที่ต่างจังหวัด ปัจจุบันมีโครงการสำคัญที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง ได้แก่ ศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า สุราษฎร์ธานี ศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า ลำปาง ศูนย์การค้าพรอมเมนาดา (Promenada) เชียงใหม่ รวมถึงห้างสรรพสินค้าโรบินสัน สุพรรณบุรี เป็นต้น ในปัจจุบัน พื้นที่ต่างจังหวัดยังถือว่ามียุทธศาสตร์ค้าปลีกน้อยเมื่อเทียบกับจำนวนประชากรและกำลังซื้อที่มีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ผู้ประกอบการที่สามารถขยายธุรกิจไปยังตลาดที่มีศักยภาพในต่างจังหวัดได้ จะสามารถครอบครองและสร้างความผูกพันกับตลาดได้ก่อนในภาวะที่การแข่งขันยังไม่สูงมาก

การแข่งขันของธุรกิจค้าปลีกในกรุงเทพมหานครสูงกว่าในต่างจังหวัดมาก โดยเฉพาะในพื้นที่ที่มีศักยภาพ อาทิ กลางเมือง ย่านเศรษฐกิจ และฝั่งตะวันออกของกรุงเทพฯ โดยรอบสนามบินนานาชาติสุวรรณภูมิ โดยผู้ประกอบการมีการเร่งปรับปรุงศูนย์การค้าเดิม มีการขยายพื้นที่ และปรับปรุงประเภทของร้านค้าและบริการ (Merchandising Mix) ให้มีความแข็งแกร่งมากยิ่งขึ้น ผู้ประกอบการที่ได้เปรียบคือผู้ประกอบการที่มีประสบการณ์ในการพัฒนาและบริหารศูนย์การค้า มีความพร้อมในเรื่องเงินทุน มีเครือข่ายร้านค้า และมีความยืดหยุ่นในการปรับเปลี่ยนร้านค้าให้มีความทันสมัยอยู่เสมอ

กลยุทธ์ทางการตลาดยังคงเป็นเครื่องมือสำคัญในการกระตุ้นให้ผู้ใช้บริการมีการจับจ่ายใช้สอย ผู้ประกอบการจึงใช้ทั้งการตลาดอย่างระมัดระวัง นอกเหนือจากการจัดกิจกรรมเพื่อดึงดูดกลุ่มเป้าหมายให้เข้ามาใช้บริการแล้ว ยังมุ่งเน้นการจัดกิจกรรมที่สนับสนุนการขายของร้านค้า ควบคู่ไปกับการสร้างพันธมิตรทางธุรกิจเพื่อร่วมจัดกิจกรรมการตลาดใหญ่เพื่อให้

งบประมาณการตลาดที่มีจำกัดใช้ไปอย่างมีประสิทธิภาพสูงสุด เครื่องมือด้านการบริหารความสัมพันธ์กับลูกค้าต่างๆถูกนำมาใช้มากขึ้นเพื่อเพิ่มยอดขายและรักษฐานลูกค้า ผู้ประกอบการที่มีประสบการณ์สูงและสามารถปรับตัวเข้ากับสภาวะการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไปได้เร็วเท่านั้นจึงจะสามารถรักษาและขยายส่วนแบ่งทางการตลาดได้

จากเหตุการณ์อุทกภัยและความวุ่นวายทางการเมืองในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ทำให้ผู้ประกอบการส่วนใหญ่ตระหนักและให้ความสำคัญกับการดูแลความปลอดภัยศูนย์การค้ามากขึ้น การมีระบบการบริหารจัดการที่ดีจะทำให้ศูนย์การค้าสามารถเปิดให้บริการได้อย่างปกติภายใต้สถานการณ์ที่ไม่ปกติ ดังนั้น จึงเห็นผู้ประกอบการที่มีความพร้อมลงทุนในเรื่องการดูแลความปลอดภัยและรักษาทรัพย์สินมากขึ้น เช่น การยกระดับระบบการรักษาความปลอดภัย จัดเตรียมระบบการระบายน้ำและป้องกันน้ำ ทั้งนี้ เพื่อให้ร้านค้าภายในศูนย์การค้าสามารถทำการค้าขายได้ตามปกติและทรัพย์สินต่างๆ ได้รับความปลอดภัยสูงสุด

กลุ่ม Community Mall และ Lifestyle Mall

โครงการศูนย์การค้าขนาดเล็กมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่องเช่นกัน โดยเป็นการลงทุนจากทั้งกลุ่มทุนอสังหาริมทรัพย์และกลุ่มทุนอื่นๆ ซึ่งมีที่ดินในครอบครองอยู่แล้ว รูปแบบที่พัฒนาส่วนใหญ่จะอยู่ในรูปของศูนย์การค้าขนาดย่อม (Community Mall) หรือโครงการรูปแบบผสม (Mixed-Use Development) ระหว่างศูนย์การค้าขนาดย่อมและโครงการที่พักอาศัยขนาดใหญ่ เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับโครงการโดยรวม

โครงการสำคัญที่เปิดตัวในปี พ.ศ. 2554 ประกอบด้วย ศูนย์การค้าเดอะไนน์ (The Nine) พระราม 9 ศูนย์การค้าเดอะเซอร์เคิล (The Circle) ราชพฤกษ์ ศูนย์การค้าซิตีวีวา (City Viva) สาทร เป็นต้น สำหรับโครงการที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างประกอบไปด้วยศูนย์การค้าธนิยะพาร์ค (Thaniya Park) ศรีนครินทร์, ศูนย์การค้าเซนาเฟส (Sena Fest) เจริญนคร และศูนย์การค้าเฟสตีวัลวอล์ค (Festival Walk) นวมินทร์

โดยแนวทางการพัฒนาศูนย์การค้าประเภทนี้ จะให้ความสำคัญกับการออกแบบที่มุ่งเน้นให้มีความกลมกลืนกับธรรมชาติ เป็นลักษณะเป็นอาคารเปิด หรือ open-air เพื่อให้มีความแตกต่างจากศูนย์การค้าขนาดใหญ่ ให้ความสำคัญกับการสรรหาร้านค้าเพื่อเป็นแม่เหล็กในการดึงดูดคนเข้ามาใช้บริการ โครงการส่วนใหญ่จะประกอบไปด้วย ซูเปอร์มาร์เก็ต ภัตตาคาร ร้านอาหาร โรงเรียนกวดวิชา สถานเสริมความงาม ธนาคาร เพื่อตอบสนองการใช้ชีวิตประจำวัน ในอนาคตศูนย์การค้ากลุ่มนี้ จะยังมีการเพิ่มจำนวนอย่างต่อเนื่อง แต่จะต้องเผชิญการแข่งขันทั้งจากศูนย์การค้าขนาดใหญ่และห้างค้าปลีกขนาดใหญ่ (Hypermarket) ที่มีการปรับลดขนาด ปรับรูปแบบการให้บริการ และเพิ่มความเป็นศูนย์การค้ามากขึ้น ผู้ประกอบการในกลุ่มนี้จึงต้องปรับตัวมากขึ้นเพื่อรักษาความแตกต่าง และรักษฐานลูกค้าประจำ รวมถึงขยายฐานรายได้ให้ต่อเนื่องได้

กลุ่มห้างค้าปลีกขนาดใหญ่ (Hypermarket) และร้านสะดวกซื้อ (Convenience Store)

ผู้ประกอบการในกลุ่มนี้มีการขยายสาขาอย่างต่อเนื่อง โดยผู้ประกอบการกลุ่ม Hypermarket มีการพัฒนารูปแบบโครงการที่หลากหลาย มีทั้งรูปแบบห้างค้าปลีกขนาดใหญ่เพียงอย่างเดียว รูปแบบผสมผสานระหว่างห้างค้าปลีกและศูนย์การค้าขนาดย่อม และรูปแบบร้านค้าขนาดเล็กในลักษณะใกล้เคียงกับร้านสะดวกซื้อ

ในปี พ.ศ. 2554 ยอดขายของผู้ประกอบการกลุ่มนี้เติบโตอย่างต่อเนื่อง ยกเว้นในไตรมาสสุดท้ายของปีที่ยอดขายได้รับผลกระทบจากอุทกภัยร้ายแรงในประเทศ อย่างไรก็ตาม ผู้ประกอบการกลุ่มนี้คาดว่าจะกำลังซื้อของลูกค้าจะกลับมาอีกครั้งตามเงิน

ชดเชยและความช่วยเหลือที่ได้รับจากรัฐบาลในช่วงต้นปี พ.ศ. 2555 ทิศทางธุรกิจกลุ่มนี้ในปี พ.ศ. 2555 คาดว่าการขยายในรูปแบบสาขาขนาดใหญ่จะมีไม่มากนักเนื่องด้วยกฎหมายผังเมือง ผู้ประกอบการจึงมุ่งขยายเครือข่ายในรูปแบบสาขาขนาดเล็กที่เข้าถึงผู้บริโภคได้ง่าย เช่น โลดส์ เอ็กเพรส (Lotus Express) มินิ บิ๊กซี (Mini Big C) ท็อปส์ เดลี่ (Tops Daily) และแม็กซ์ แวลู (Max Value) เป็นต้น

ในส่วนของกลยุทธ์เพื่อเพิ่มยอดขายยังคงมุ่งเน้นเรื่องการลดราคา โปรโมชันลดแลกแจกแถม โปรแกรมลูกค้าสัมพันธ์ผ่านบัตรสมาชิกและบัตรเครดิตของห้าง รวมไปถึงการสร้างเชื่อมั่นในเรื่องคุณภาพและความพึงพอใจของลูกค้า ผู้ประกอบการกลุ่มนี้มุ่งเน้นการสื่อสารการตลาดโดยใช้สื่อหลักทั้งโทรทัศน์ หนังสือพิมพ์ และเอกสารส่งตรงถึงผู้รับ (Direct Mail) เพื่อประชาสัมพันธ์โปรโมชันที่มีการปรับเปลี่ยนอย่างต่อเนื่องและรวดเร็ว รวมถึงการประชาสัมพันธ์เพื่อตั้งลูกค้า (Benchmark Campaign) อย่างเข้มข้น

4. ความจำเป็นและความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการ

ในการพิจารณาความสมเหตุสมผลของรายการที่ CPN จะเข้าทำรายการเช่าที่ดินระยะยาว 30 ปี เพื่อดำเนินโครงการพัฒนาศูนย์การค้า ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาประเด็นที่เกี่ยวข้องดังต่อไปนี้

4.1 วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ

ธุรกิจหลักของ CPN คือการพัฒนาและให้เช่าพื้นที่ในศูนย์การค้าขนาดใหญ่ และมีการประกอบธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้อง และส่งเสริมกันกับการประกอบธุรกิจพัฒนาและให้เช่าพื้นที่ในศูนย์การค้า รวมทั้งมีการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และเป็นผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ให้แก่กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งธุรกิจของ CPN และบริษัทย่อยแบ่งออกเป็น 6 ประเภท คือ การพัฒนาและให้เช่าพื้นที่ในศูนย์การค้า อาคารสำนักงาน ธุรกิจโรงแรม อาคารที่พักอาศัย ธุรกิจสวนน้ำและสวนพักผ่อน และศูนย์อาหาร โดยในปี พ.ศ.2554 ที่ผ่านมามีรายได้ส่วนใหญ่มาจากธุรกิจพัฒนาและบริหารศูนย์การค้า โดย ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2555 CPN มีโครงการศูนย์การค้าภายใต้การบริหารงานทั้งสิ้น 18 โครงการ โดยแบ่งเป็นโครงการที่เป็นของ CPN 15 โครงการ และโครงการที่ CPN ให้เช่าช่วงแก่กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท 3 โครงการ การพัฒนาโครงการศูนย์การค้าของ CPN จะเริ่มตั้งแต่การจัดหาที่ดินที่เหมาะสมในการพัฒนาโครงการศูนย์การค้า การวิเคราะห์ความไปได้ของโครงการ การควบคุมการออกแบบและบริหารงานก่อสร้าง การบริหารงานขาย ตลอดจนเป็นผู้บริหารศูนย์การค้าหลังจากที่ศูนย์การค้าเปิดให้บริการแล้ว รวมถึงการให้บริการระบบสาธารณูปโภค ระบบรักษาความปลอดภัย และการให้บริการด้านการรักษาความสะอาดภายในศูนย์การค้า จากการพัฒนาและเปิดโครงการศูนย์การค้าใหม่ๆ อย่างต่อเนื่อง ประกอบกับการที่ CPN สามารถปรับเพิ่มค่าเช่าพื้นที่ในโครงการศูนย์การค้าที่บริหารได้ และสามารถจัดหาผู้เช่ามาเช่าพื้นที่ในโครงการศูนย์การค้าแต่ละแห่งจนทำให้อัตราการเช่าพื้นที่ (Occupancy Rate) ของโครงการศูนย์การค้าที่ CPN บริหารโดยส่วนใหญ่มากกว่า 90% จึงทำให้รายได้จากการให้เช่าและบริการของ CPN ในช่วงระหว่างปี พ.ศ.2545-2554 เติบโตในอัตราเฉลี่ย 13.76 % ต่อปี

นอกจาก โครงการศูนย์การค้าที่ CPN บริหารอยู่ในปัจจุบันทั้ง 18 โครงการแล้ว CPN ยังอยู่ในระหว่างการพัฒนาโครงการศูนย์การค้าในต่างจังหวัดจำนวนอีก 5 โครงการ โดยโครงการดังกล่าวคาดว่าจะได้รับการพัฒนาจนเสร็จและสามารถดำเนินการในเชิงพาณิชย์ภายในไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ.2555 จำนวน 2 โครงการ และคาดว่าอีก 3 โครงการที่เหลือจะได้รับการพัฒนาจนเสร็จสิ้นและสามารถเปิดดำเนินการในเชิงพาณิชย์ภายในปี พ.ศ.2556 นอกจากนี้ โครงการศูนย์การค้าซึ่งอยู่ในระหว่างการพัฒนาโดย CPN ทั้ง 5 โครงการแล้ว CPN ยังได้ดำเนินการศึกษาความเป็นไปได้ในการพัฒนาและดำเนินการในเชิงพาณิชย์สำหรับโครงการศูนย์การค้าและอสังหาริมทรัพย์ในเชิงพาณิชย์ (Commercial Property) ในอีกหลายๆโครงการซึ่งมีที่ตั้งทั้งในเขตกรุงเทพมหานคร ปริมณฑลและต่างจังหวัด อย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ โดยมีเป้าหมายที่จะทำให้รายได้ในเชิงพาณิชย์ของ CPN มีการเติบโตอย่างต่อเนื่องในช่วง 5-10 ปีข้างหน้า

ดังนั้น การที่ CPN จะเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินอายุ 30 ปี เพื่อเช่าพื้นที่จำนวน 98 ไร่ 1 งาน 96.1 ตารางวา (39,396.1 ตารางวา) ในบริเวณถนนกาญจนาภิเษกและถนนรัตนวิเบศร์ บริเวณแยกบางใหญ่ ตำบลเสาชิงหิน อำเภอบางใหญ่ จังหวัดนนทบุรี กับบริษัท แวนเทจ กราวด์ จำกัด เพื่อดำเนินการพัฒนาโครงการศูนย์การค้า จึงถือเป็นส่วนหนึ่งของการดำเนินการเพื่อสร้างรายได้ในเชิงพาณิชย์ให้แก่ CPN ในช่วง 3-5 ปีข้างหน้า ซึ่งเป็นไปตามแผนงานของทาง CPN เองที่จะพัฒนาโครงการศูนย์การค้าที่มีทำเลที่ตั้งอยู่ในบริเวณที่มีทำเลเพื่อการพาณิชย์ที่ดี มีความสะดวกในการเดินทางและสัญจรไปมาจากการที่บริเวณที่ตั้งของโครงการศูนย์การค้าที่จะพัฒนาขึ้นใหม่ดังกล่าวอยู่ในแนวรถไฟฟ้าและบริเวณถนนกาญจนาภิเษกและถนนรัตนวิเบศร์ที่มีประชากรหนาแน่นและมีกำลังซื้อสูง โดยที่จำนวนประชากรในบริเวณดังกล่าวจะขยายตัวได้อีกมาก ซึ่งการพัฒนาโครงการศูนย์การค้าในบริเวณดังกล่าวจะสอดคล้องกับแผนธุรกิจในระยะยาวของ CPN ที่จะสร้างรายได้ในเชิงพาณิชย์

ของบริษัทให้มีการเติบโตอย่างต่อเนื่องและเป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้ถือหุ้น รวมทั้งเป็นการสร้างการเจริญเติบโตและอาชีพให้แก่ชุมชนในบริเวณใกล้เคียงกับที่ตั้งศูนย์การค้า

4.2 เปรียบเทียบประโยชน์/ข้อดีและข้อเสีย/ปัจจัยเสี่ยงของการเข้าทำรายการ

จากการพิจารณาข้อมูลที่ได้รับจาก CPN รวมถึงการพิจารณาข้อมูลอื่นๆจากแหล่งภายนอกที่น่าเชื่อถือ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าประโยชน์/ข้อดีรวมถึงข้อเสีย/ปัจจัยเสี่ยงของการเข้าทำสัญญาเช่าที่ดิน 30 ปีกับบริษัท แวนเพจ กราวด์ จำกัด เพื่อดำเนินการพัฒนาโครงการศูนย์การค้า มีดังนี้

4.2.1 ประโยชน์/ข้อดีในการเข้าทำรายการ

- 1) เป็นการดำเนินธุรกิจพัฒนาศูนย์การค้าตามแผนธุรกิจในระยะยาวของ CPN และทำให้รายได้ในเชิงพาณิชย์ของ CPN มีการขยายตัวเพิ่มขึ้น

การที่ CPN จะเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินเป็นระยะเวลา 30 ปีในครั้งนี้ เป็นการดำเนินการเพื่อให้ได้มาซึ่งที่ดินบริเวณติดถนนกาญจนาภิเษกและถนนรัตนวิเบศร์และที่ดินดังกล่าวยังตั้งอยู่ในแนวรถไฟฟ้า ทำให้ที่ดินดังกล่าวเหมาะแก่การเข้าประโยชน์เพื่อการพาณิชย์กรรมในรูปแบบของศูนย์การค้า ส่งผลให้ CPN สามารถพัฒนาโครงการศูนย์การค้าเพิ่มเติมจากที่มีอยู่ในปัจจุบัน (ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2555) จำนวน 18 โครงการ และที่กำลังจะเปิดเพิ่มเติมภายในไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ.2555 และภายในปี พ.ศ.2556 รวมจำนวน 5 โครงการ

ข้อมูลโดยสรุปของโครงการศูนย์การค้าที่ CPN จะพัฒนาบนที่ดินที่จะเช่าดังกล่าวที่สำคัญมีดังต่อไปนี้

รายละเอียดเกี่ยวกับโครงการศูนย์การค้าที่ CPN จะพัฒนาบนที่ดินที่บริษัทจะเข้าทำสัญญาเช่า

ชื่อโครงการ	เซ็นทรัล บางใหญ่ (อย่างไรก็ตาม ชื่อโครงการอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ในภายหลัง)
ที่ตั้ง	ตำบลเสาชิงหิน อำเภอบางใหญ่ จังหวัดนนทบุรี 11140 (สามแยกจุดตัดของถนนรัตนวิเบศร์และถนนกาญจนาภิเษก)
ระยะเวลาในการพัฒนาโครงการ	26 เดือน
ปีที่คาดว่าจะโครงการจะเริ่มดำเนินการก่อสร้าง	พ.ศ.2556
ปีที่คาดว่าจะโครงการจะเริ่มดำเนินการในเชิงพาณิชย์	พ.ศ.2558
พื้นที่ใช้สอยของศูนย์การค้า + ที่จอดรถ (ตารางเมตร)	ประมาณ 333,000 ตารางเมตร (รวมพื้นที่เช่าของร้านค้าย่อย พื้นที่ห้างสรรพสินค้า พื้นที่จอดรถ พื้นที่ส่วนกลางในศูนย์การค้า (Common Area) และพื้นที่รอบโครงการ (Landscape))
พื้นที่ให้เช่าสุทธิรวมของศูนย์การค้า (ไม่รวมพื้นที่ห้างสรรพสินค้า พื้นที่จอดรถ พื้นที่ส่วนกลางในศูนย์การค้า และพื้นที่รอบโครงการ)(ตารางเมตร)	75,000 ตารางเมตร
ลักษณะและรูปแบบศูนย์ของโครงการ	โครงการประกอบด้วยอาคารศูนย์การค้าสูง 3 ชั้น และได้ดิน 1 ชั้น ร้านค้าที่เป็นพื้นที่ขนาดใหญ่ (Anchor) ได้แก่ ห้างสรรพสินค้า เซ็นทรัล, anchor ต่างๆ, โรงภาพยนตร์, ศูนย์อาหาร และร้านค้าชั้น

	นำต่างๆ เป็นต้น
กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย	กลุ่มลูกค้าเป้าหมายระดับ C+ ขึ้นไป ที่อยู่ในจังหวัดนนทบุรีและจังหวัดใกล้เคียง โดยเน้นกลุ่มครอบครัวเป็นหลัก

ที่มา: บริษัทเซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)

ในการเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวอายุ 30 ปีในครั้งนี้ CPN จะเช่าพื้นที่ทั้งหมดประมาณ 98 ไร่ 1 งาน 96.1 ตารางวา หรือ 39,396.1 ตารางวา โดยโครงการศูนย์การค้าที่ CPN จะพัฒนาบนที่ดินผืนดังกล่าวจะประกอบด้วยอาคารศูนย์การค้า ที่จอดรถภายในอาคาร ลานจอดรถกลางแจ้ง พื้นที่รอบโครงการ และถนนภายในโครงการ

ในการเช่าที่ดินดังกล่าว CPN ได้คำนึงถึงการรองรับการขยายพื้นที่อาคารศูนย์การค้าในขั้นต่อไปด้วย เมื่อความต้องการใช้พื้นที่ศูนย์การค้ามีการขยายตัว โดยที่ CPN มีแผนที่จะพัฒนาโครงการศูนย์การค้าส่วนต่อขยายพร้อมอาคารจอดรถเพิ่มเติม โดยในการดำเนินการดังกล่าว CPN จะได้ดำเนินการวางผังการพัฒนาโครงการและการใช้ประโยชน์พื้นที่ให้เป็นไปอย่างเหมาะสมและสามารถใช้ที่ดินที่มีอยู่ให้เกิดประสิทธิภาพอย่างเต็มที่ ทั้งนี้ หาก CPN เริ่มดำเนินการพัฒนาโครงการศูนย์การค้าส่วนต่อขยายพร้อมอาคารจอดรถดังกล่าว คาดว่าจะใช้เวลาในการดำเนินการพัฒนาประมาณ 18 เดือน โดยโครงการส่วนต่อขยายดังกล่าวจะมีพื้นที่ให้เข้าร่วมประมาณ 21,000 ตารางเมตร

2) เป็นการได้มาซึ่งสิทธิการเช่าบนที่ดินที่มีศักยภาพสูงและเหมาะสมที่จะนำมาพัฒนาโครงการศูนย์การค้าตามแผนของ CPN

ที่ดินที่ CPN จะเข้าทำสัญญาเช่าเป็นระยะเวลา 30 ปี ซึ่งตั้งอยู่บนถนนกาญจนาภิเษกและถนนรัตนานิเบศร์ บริเวณแยกบางใหญ่ ตำบลเสาธงหิน อำเภอบางใหญ่ จังหวัดนนทบุรี ในครั้งนี้ เป็นที่ดินที่ตั้งอยู่ในบริเวณเขตพื้นที่สีแดงซึ่งกำหนดไว้ให้เป็นที่ดินประเภทพาณิชย์กรรมและที่อยู่อาศัยหนาแน่นมาก ซึ่งถือเป็นเขตที่เหมาะสมแก่การใช้ประโยชน์เพื่อการพาณิชย์กรรมในรูปแบบศูนย์การค้า โดยมีสถานที่สำคัญในบริเวณใกล้เคียง ได้แก่ ห้างบิ๊กซี บางใหญ่ ห้างบิ๊กซีเอ็กซ์ตร้า บางใหญ่ ห้างสรรพสินค้าบิ๊กคิงส์ บางใหญ่ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ รัตนานิเบศร์ โฮมโปร รัตนานิเบศร์ ศูนย์การค้า The Square ตลาดกลางบางใหญ่ ที่ว่าการอำเภอบางใหญ่ หมู่บ้านรัตนานิเบศร์และหมู่บ้านกฤษดานคร โครงการ 10 เป็นต้น โดยห้างสรรพสินค้าและศูนย์การค้าที่อยู่ในใกล้เคียงเป็นรูปแบบ Modern Trade และ Community Mall ซึ่งไม่จัดเป็นคู่แข่งโดยตรงของ CPN เนื่องจาก CPN มีแผนที่จะพัฒนาศูนย์การค้าแบบครบวงจร ดังนั้น CPN จึงมีรูปแบบการนำเสนอผลิตภัณฑ์และการเข้าถึงที่แตกต่างกัน รวมถึงการมุ่งเน้นกลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่แตกต่างกัน ในปัจจุบัน พื้นที่ในละแวกดังกล่าวยังไม่มีศูนย์การค้าขนาดใหญ่เพื่อรองรับความต้องการสำหรับลูกค้าในพื้นที่ถนนกาญจนาภิเษกและถนนรัตนานิเบศร์ในแยกบางใหญ่ ดังนั้นโอกาสในการลงทุนและการพัฒนาศูนย์การค้าขนาดใหญ่ในละแวกดังกล่าวคาดว่าจะประสบความสำเร็จได้เป็นอย่างดี รวมทั้งศูนย์การค้าขนาดใหญ่ที่มีลักษณะเดียวกัน อย่างเช่น เซ็นทรัลพลาซ่า รัตนานิเบศร์ และเซ็นทรัลพลาซ่า แจ้งวัฒนะ ซึ่งตั้งอยู่ในละแวกแยกแคราย ถนนรัตนานิเบศร์ และแยกปากเกร็ด ถนนแจ้งวัฒนะ ตามลำดับ ซึ่งเป็นแหล่งชุมชนหนาแน่นซึ่งรองรับกำลังซื้อลูกค้าของลูกค้าในละแวกดังกล่าวได้เป็นอย่างดี และทำให้เซ็นทรัลพลาซ่า รัตนานิเบศร์ และเซ็นทรัลพลาซ่า แจ้งวัฒนะ ได้รับความนิยม

และประสบความสำเร็จเป็นอย่างมาก จึงคาดได้ว่าโครงการเซ็นทรัล บางใหญ่จะได้รับความนิยมจากลูกค้ากลุ่มเป้าหมาย เช่นเดียวกัน

นอกจากนี้ ที่ดินที่ CPN จะเช่าเพื่อพัฒนาโครงการศูนย์การค้าที่ตั้งอยู่บนแนวทางหลวงพิเศษบางใหญ่-กาญจนบุรี และโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงบางใหญ่-บางซื่อ ทำให้ที่ดินดังกล่าวเป็นที่ดินที่มีศักยภาพและเหมาะสมที่จะนำไปพัฒนาเพื่อการพาณิชย์ ดังนั้น การที่ CPN จะเช่าทำสัญญาเช่าที่ดินผืนดังกล่าวจะทำให้ CPN ได้มาซึ่งทรัพย์สินที่มีศักยภาพและเหมาะสมที่จะนำมาใช้ในการพัฒนาโครงการศูนย์การค้าตามแผนธุรกิจระยะยาวที่ CPN ได้กำหนดไว้

ที่ดินที่ CPN จะเช่าเพื่อพัฒนาโครงการนี้ตั้งอยู่ตรงจุดตัดของถนนสองเส้นหลัก คือถนนกาญจนาภิเษก และถนนรัตนวิเบศร์ โดยมีผู้สัญจรไปมาจำนวนมาก และเป็นเส้นทางสำคัญของผู้ที่เดินทางเข้าออกจังหวัดทางตะวันตกของกรุงเทพ และนนทบุรี

3) เพิ่มโอกาสในการสร้างรายได้และอัตราผลตอบแทนในระยะยาว

เนื่องจากรูปแบบของโครงการศูนย์การค้าที่ CPN จะพัฒนาขึ้นบนที่ดินที่จะเช่าทำสัญญาเช่าอายุ 30 ปี ในครั้งนี้ เป็นโครงการศูนย์การค้าขนาดใหญ่ที่มีสินค้าและบริการครบครันแบบ One-Stop Service ที่โดดเด่นและมีความแตกต่างจากห้างสรรพสินค้าและธุรกิจ Modern Trade ที่ตั้งอยู่ในบริเวณใกล้เคียงกัน CPN จึงคาดว่าโครงการนี้น่าจะเป็นแหล่งช้อปปิ้งที่สำคัญแห่งใหม่บนถนนกาญจนาภิเษกและถนนรัตนวิเบศร์ ซึ่งหากโครงการประสบความสำเร็จ CPN จะมีโอกาสสร้างรายได้ตลอดระยะเวลาตามสิทธิการเช่า รวมทั้งมีโอกาสได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนตลอดระยะเวลาโครงการ ซึ่งจะทำให้ CPN มีรายได้และผลประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ในระดับที่ดีอย่างต่อเนื่อง

4) การกระจายความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ในช่วงที่ผ่านมา รายได้หลักของ CPN มาจากการดำเนินธุรกิจพัฒนา บริหารและให้เช่าพื้นที่ภายในศูนย์การค้า โดยรายได้เป็นจำนวนไม่น้อยจากธุรกิจพัฒนาและบริหารศูนย์การค้าของ CPN มาจากศูนย์การค้าหลัก ได้แก่ ศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ศูนย์การค้าเซ็นทรัล เวิลด์ ศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า บางนา และศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า แจ้งวัฒนะ ดังนั้น การที่ CPN จะดำเนินการพัฒนาโครงการศูนย์การค้าใหม่ๆ เพิ่มเติมทั้งในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล รวมถึงต่างจังหวัด จะช่วยให้ CPN มีแหล่งรายได้จากจำนวนศูนย์การค้าที่มากขึ้น ทำให้ CPN สามารถกระจายแหล่งที่มาของรายได้และความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจได้ระดับหนึ่ง

5) การได้ประโยชน์จาก Economies of Scale ในการดำเนินธุรกิจของ CPN

จำนวนศูนย์การค้าภายในกลุ่มที่มากขึ้นจะทำให้ CPN ได้รับประโยชน์ในด้านของ Economies of Scale โดยเฉพาะในเรื่องของกิจกรรมด้านการตลาดและประชาสัมพันธ์ซึ่งสามารถใช้ร่วมกันภายในกลุ่มธุรกิจของ CPN เอง รวมถึงการจัดหาร้านค้าและผู้ประกอบการเข้ามาเช่าพื้นที่ภายในศูนย์การค้าที่บริหารงานโดย CPN รวมถึงขนาดของกลุ่ม CPN ที่มีขนาดใหญ่ขึ้นจะทำให้ CPN มีอำนาจต่อรองในการจัดหาแหล่งเงินทุนจากสถาบันการเงินและแหล่งเงินทุนประเภทอื่นๆ

4.2.2 ปัจจัยเสี่ยง/ข้อเสียในการเข้าทำรายการ

1) ความเสี่ยงจากการที่ CPN อาจจะไม่สามารถขายพื้นที่ให้เข้าได้ตามเป้าหมาย

ในบริเวณใกล้เคียงกับที่ตั้งของที่ดินที่ CPN จะเข้าทำสัญญาเช่า 30 ปี เพื่อดำเนินการพัฒนาโครงการศูนย์การค้าในครั้งนี้นี้จะมี Modern Trade ตั้งอยู่ได้แก่ ห้างบิ๊กซี บางใหญ่ ห้างบิ๊กซีเอ็กซ์ตร้า บางใหญ่ ห้างสรรพสินค้าบิ๊กคิงส์ บางใหญ่ รวมถึงศูนย์การค้า The Square แม้ว่า Modern Trade ห้างสรรพสินค้าและศูนย์การค้าเหล่านี้จะไม่ใช่อุปสรรคโดยตรงกับโครงการศูนย์การค้าที่ CPN จะพัฒนาขึ้นบนที่ดินผืนดังกล่าว แต่ก็น่าจะส่งผลกระทบต่อให้มีการแย่งผู้เช่าพื้นที่และลูกค้าที่จะเข้ามาเดินและใช้บริการภายในศูนย์การค้าที่ CPN จะพัฒนาขึ้นอยู่บ้าง ดังนั้น หาก CPN ไม่สามารถจัดหาผู้เช่าพื้นที่ทั้งผู้เช่าหลักและผู้เช่ารายย่อยเพื่อมาเปิดร้านและให้บริการในศูนย์การค้าได้ตามเป้าหมายที่วางไว้ หรือขาดความหลากหลายของผู้เช่าพื้นที่ จะส่งผลกระทบใน 2 ด้านหลัก คือ 1) ไม่สามารถจูงใจให้ลูกค้าเข้ามาใช้บริการในศูนย์การค้า จนทำให้การพัฒนาศูนย์การค้าไม่ประสบความสำเร็จ และ 2) ทำให้รายได้หรือผลประโยชน์ไม่เป็นไปตามเป้าหมาย อย่างไรก็ตาม หากโครงการที่พัฒนาขึ้นไม่สามารถจัดหาผู้เช่าพื้นที่ตามเป้าหมายที่วางไว้ CPN ก็ดำเนินการปรับรูปแบบการจัดสรรพื้นที่ รวมถึงการปรับเปลี่ยนรูปแบบของโครงการเพื่อให้สามารถดึงดูดทั้งผู้เช่าและลูกค้าเข้ามาสู่โครงการได้

2) ความเสี่ยงจากการที่โครงการอาจต้องใช้เวลาในการก่อสร้างนานกว่าที่ได้ประมาณการไว้ ทำให้ CPN ไม่สามารถรับรู้รายได้จากโครงการได้ตามระยะเวลาและส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุนที่ลดลง

ตามแผนงานเบื้องต้นของ CPN ทาง CPN คาดว่าจะใช้เวลาในการพัฒนาและก่อสร้างโครงการศูนย์การค้าประมาณ 2 ปี ซึ่งในกรณีที่ CPN ต้องใช้เวลาในการพัฒนาและก่อสร้างโครงการนานกว่าที่ได้ประมาณการไว้ จะทำให้ CPN ไม่สามารถรับรู้รายได้จากโครงการศูนย์การค้าที่จะพัฒนาขึ้นตามระยะเวลา และจะส่งผลทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนของ CPN ที่จะได้จากโครงการศูนย์การค้าลดลง อย่างไรก็ตาม CPN มีประสบการณ์ในการบริหารงานก่อสร้างโครงการศูนย์การค้าในลักษณะเดียวกันจำนวนหลายโครงการ ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ซึ่งแต่ละโครงการสามารถดำเนินการได้อย่างมีประสิทธิภาพภายในกรอบระยะเวลาที่เหมาะสม

3) ความเสี่ยงจากต้นทุนการพัฒนาโครงการที่อาจสูงกว่าประมาณการที่ตั้งไว้ (Cost Overrun)

หาก CPN ไม่สามารถควบคุมการก่อสร้างให้เป็นไปตามแผนงานที่วางไว้ จะทำให้ต้นทุนในการก่อสร้างเพิ่มขึ้นมากกว่าประมาณการที่กำหนด ซึ่งจะส่งผลกระทบในหลายด้าน อาทิ CPN อาจจะต้องจัดหาแหล่งเงินทุนเพิ่มเติมสำหรับต้นทุนการก่อสร้างที่เพิ่มขึ้น มูลค่าผลตอบแทนและอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในการลงทุนจะลดลงซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ CPN ได้

อย่างไรก็ตาม ที่ผ่านมามีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในการพัฒนาโครงการศูนย์การค้าทั้งขนาดกลางและขนาดใหญ่ในเขตกรุงเทพมหานคร ปริมณฑลและต่างจังหวัดในหลายๆโครงการ รวมถึงก่อนจะเริ่มดำเนินการพัฒนาและก่อสร้างโครงการศูนย์การค้า CPN จะประเมินและศึกษาความเป็นไปได้ในการพัฒนาโครงการเป็นอย่างดี รวมถึงมีการประเมินปัจจัยเสี่ยงและข้อจำกัดในด้านต่างๆซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความสำเร็จและระยะเวลาในการพัฒนาและก่อสร้างโครงการ เพื่อให้การพัฒนาโครงการแล้วเสร็จตามระยะเวลาที่กำหนดไว้และสามารถดำเนินการในเชิงพาณิชย์

4) ความเสี่ยงจากการที่โครงการศูนย์การค้าของ CPN ที่ตั้งอยู่ในบริเวณใกล้เคียงกันจะได้รับผลกระทบจากการเริ่มดำเนินการในเชิงพาณิชย์ของโครงการใหม่ (Cannibalization)

โครงการศูนย์การค้าที่ CPN จะพัฒนาขึ้นบนที่ดินที่ CPN จะเข้าทำสัญญาเช่าอายุ 30 ปี ในครั้งนี้ จะตั้งอยู่ติดถนนกาญจนาภิเษกและถนนรัตนวิเบศร์ บริเวณแยกบางใหญ่ ตำบลเสาชิงหิน อำเภอบางใหญ่ จังหวัดนนทบุรี ในปีปัจจุบัน นอกจากโครงการศูนย์การค้าที่จะพัฒนาขึ้นใหม่ดังกล่าว CPN ยังมีโครงการศูนย์การค้าที่เริ่มดำเนินการในเชิงพาณิชย์แล้วและตั้งอยู่ในเขตจังหวัดนนทบุรี ได้แก่ โครงการเซ็นทรัลพลาซ่า แจ้งวัฒนะ และโครงการเซ็นทรัลพลาซ่า รัตนาภิเษก ซึ่งการเปิดโครงการศูนย์การค้าใหม่ในจังหวัดเดียวกันกับโครงการที่มีการดำเนินการในเชิงพาณิชย์อยู่ในปีปัจจุบันก็อาจจะทำให้เกิดความเสี่ยงจากการแข่งขันกันเองระหว่างโครงการศูนย์การค้าทั้ง 3 โครงการของ CPN และทำให้รายได้ในเชิงพาณิชย์ของทั้ง 3 โครงการได้รับผลกระทบในทางลบ

อย่างไรก็ตามเนื่องจากโครงการศูนย์การค้าทั้ง 3 โครงการตั้งอยู่ในเขตพื้นที่ที่ต่างกันของจังหวัดนนทบุรี โดยโครงการศูนย์การค้าที่จะพัฒนาขึ้นใหม่จะตั้งอยู่ในเขตอำเภอบางใหญ่ เป็นจุดศูนย์กลางทางด้านถนนวงแหวนฝั่งตะวันตก โดยมีรูปแบบเป็นศูนย์การค้าขนาดใหญ่ (Super Regional Mall) สามารถดึงดูดลูกค้าบริเวณจังหวัดใกล้เคียง เช่น สุพรรณบุรี, อยุธยา, นครปฐม, ปทุมธานี ซึ่งเป็นกลุ่มประชากรขนาดใหญ่ได้ ในขณะที่โครงการเซ็นทรัลพลาซ่า รัตนาภิเษก ตั้งอยู่ในเขตอำเภอเมือง และโครงการเซ็นทรัลพลาซ่า แจ้งวัฒนะ ตั้งอยู่ในเขตอำเภอปากเกร็ด จังหวัดนนทบุรี จะเน้นกลุ่มลูกค้าบริเวณชุมชนใกล้เคียง ซึ่งมีความสะดวกในการเดินทาง จึงมีกลุ่มลูกค้าประจำที่นิยมมาใช้บริการเป็นของตนเอง โดยที่ทางผู้บริหารและฝ่ายงานที่เกี่ยวข้องของ CPN ก็ได้ประเมินและพิจารณาอย่างรอบคอบแล้วว่าการเปิดดำเนินการโครงการศูนย์การค้าใหม่จะไม่มีความกระทบต่อโครงการศูนย์การค้าที่มีอยู่ในปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ

5) ความเสี่ยงจากการที่พื้นที่ที่เป็นที่ตั้งของโครงการศูนย์การค้าที่จะพัฒนาขึ้นใหม่จะได้รับผลกระทบจากภาวะน้ำท่วม

ที่ดินที่ CPN จะเข้าทำสัญญาเช่า 30 ปีเพื่อพัฒนาโครงการศูนย์การค้าใหม่ตั้งอยู่บริเวณแยกบางใหญ่ ตำบลเสาชิงหิน อำเภอบางใหญ่ จังหวัดนนทบุรี ซึ่งในช่วงปลายปี พ.ศ.2554 ที่ผ่านมาได้รับผลกระทบจากภาวะน้ำท่วมใหญ่ ดังนั้น หากเกิดปัญหาน้ำท่วมใหญ่อีกครั้งในประเทศไทย พื้นที่ดังกล่าวก็อาจจะได้รับผลกระทบจากภาวะน้ำท่วมด้วย ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อโครงการพัฒนาและก่อสร้าง รวมถึงการดำเนินการในเชิงพาณิชย์ของโครงการศูนย์การค้าที่ CPN จะพัฒนาขึ้น

จากภาวะน้ำท่วมในช่วงปลายปี พ.ศ.2554 ที่ผ่านมา บริเวณห้างบิ๊กซี บางใหญ่ ซึ่งตั้งอยู่ใกล้กับที่ดินที่ CPN จะพัฒนา และอยู่ฝั่งถนนเดียวกันมีน้ำท่วมขังเพียงแค่อำเภอถนน แต่ไม่ท่วมถึงบริเวณอาคารห้างบิ๊กซี บางใหญ่

อย่างไรก็ตาม CPN ได้กำหนดมาตรการป้องกันความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นกับโครงการศูนย์การค้าจากปัญหาน้ำท่วม ดังต่อไปนี้

มาตรการป้องกันความเสียหายในช่วงระหว่างการก่อสร้างโครงการ

1. สร้างคันดินรอบโครงการสูงกว่าระดับน้ำท่วมสูงสุด อย่างน้อย 0.50-1 เมตร
2. ชุดคู/ทำรางระบายน้ำในพื้นที่ก่อสร้างเชื่อมต่อกับบ่อดักน้ำตามจุดต่างๆ เพื่อสูบน้ำออกนอกคัน

มาตรการป้องกันความเสียหายหลังจากที่โครงการเริ่มดำเนินการในเชิงพาณิชย์

1. ออกแบบ Layout ถนน/กำแพงรอบโครงการเป็นคันกันน้ำ โดยมีระดับสูงกว่าระดับน้ำท่วมสูงสุด อย่างน้อย 0.5- 1 เมตร (มีการศึกษาเพื่อเก็บข้อมูลระดับน้ำท่วมสูงสุด เพื่อใช้ในการออกแบบโครงการ)
2. ติดตั้งเครื่องสูบน้ำประสิทธิภาพสูงตามจุดรอบโครงการ
3. ออกแบบห้องเครื่องมือ/เครื่องจักรที่มีมูลค่าและราคาแพง ให้อยู่ในชั้นที่ไม่มีความเสี่ยงต่อน้ำท่วม เช่น ชั้น 2, 3 เป็นต้น
4. มีการฝึกและเตรียมความพร้อมให้เจ้าหน้าที่และพนักงานที่ดูแลศูนย์อย่างดี เพื่อให้มีความพร้อมรับมือหากเกิดเหตุการณ์น้ำท่วม

นอกจากนั้น ในการพัฒนาและดำเนินโครงการศูนย์การค้า CPN จะจัดให้มีการประกันภัยระหว่างก่อสร้าง (Contractor's All Risk) และการประกันภัยความเสี่ยงทุกชนิด (Industrial All Risk) เพื่อป้องกันความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นในการพัฒนาและบริหารศูนย์การค้าอันเนื่องมาจากภัยพิบัติต่างๆที่อาจเกิดขึ้น

6) ความเสี่ยงจากการที่ดินซึ่ง CPN จะดำเนินการพัฒนาโครงการศูนย์การค้าตั้งอยู่ในบริเวณใกล้เคียงกับโครงการพัฒนาของรัฐ

จากข้อมูลที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับจาก CPN ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2555 มีโครงการพัฒนาของรัฐที่อาจส่งผลกระทบต่อที่ดินที่ CPN จะเข้าทำสัญญาเช่า 30 ปีในครั้งนี้ ได้แก่ โครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วง (บางใหญ่-ราษฎร์บูรณะ) และโครงการทางหลวงพิเศษหมายเลข 81 (กรุงเทพมหานคร-กาญจนบุรี) จึงทำให้ที่ดินที่ CPN จะเข้าทำสัญญาเช่า 30 ปีดังกล่าว อาจมีความเสี่ยงที่จะถูกเวนคืนเพื่อดำเนินการพัฒนาโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงและโครงการทางหลวงพิเศษหมายเลข 81

อย่างไรก็ตาม การเวนคืนที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงได้เสร็จสิ้นไปแล้ว โดยโฉนดที่ดินได้รับการแบ่งแยกตามแนวรถไฟฟ้า และเจ้าของที่ดินเดิมก็ได้รับค่าชดเชยจากภาครัฐแล้วเช่นเดียวกัน ซึ่งที่ดินที่ถูกเวนคืนดังกล่าวมีพื้นที่เพียงพอสำหรับการพัฒนาโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงโดยไม่มี ความจำเป็นในการเวนคืนที่ดินเพิ่มเติมในอนาคต ทั้งนี้ CPN ได้วางแผนพัฒนาโครงการศูนย์การค้าโดยอิงตามโฉนดที่ดินที่ได้ปรับเปลี่ยนหลังจากการเวนคืนที่ดินแล้ว โดย CPN ได้รับจดหมายอนุญาตจากการรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย ให้ใช้ทางเข้าออกเพื่อดำเนินการพัฒนาโครงการศูนย์การค้าได้

สำหรับโครงการทางหลวงพิเศษหมายเลข 81 กรมทางหลวงได้มีการออกพระราชกฤษฎีกาเวนคืนที่ดินเพื่ออำนวยความสะดวกในการขยายทางหลวง ซึ่งที่ดินที่ CPN จะเข้าทำสัญญาเพื่อเช่าพื้นที่ไม่ได้รับผลกระทบจากการเวนคืนนี้ แต่อย่างใด

4.2.3 เหตุผลและความจำเป็นในการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

จากแผนธุรกิจในระยะยาวของ CPN ที่จะมุ่งเน้นการพัฒนาและก่อสร้างโครงการศูนย์การค้าทั้งขนาดกลางและขนาดใหญ่อย่างต่อเนื่องในเขตกรุงเทพมหานคร ปริมณฑลและต่างจังหวัดในบริเวณพื้นที่ที่มีศักยภาพในเชิงพาณิชย์ที่ดีและง่ายต่อการเข้าถึงและสัญจรไปมา เพื่อให้บริษัทสามารถรักษาอัตราการเจริญเติบโตของรายได้และความสามารถในการทำกำไรในระดับที่ดีในระยะยาว ที่ผ่านมา CPN ได้ดำเนินการศึกษาความเป็นไปได้และความเหมาะสมในการพัฒนาและก่อสร้างโครงการศูนย์การค้าแบบครบวงจรในหลายพื้นที่ รวมทั้งบริเวณถนนรัตนานิเบศร์และถนนกาญจนาภิเษกซึ่งเป็นย่านความเจริญแห่งใหม่ในเขตปริมณฑลของกรุงเทพมหานคร และเล็งเห็นว่าที่ดินบริเวณถนนกาญจนาภิเษกและถนนรัตนานิเบศร์ บริเวณแยกบางใหญ่ ตำบลเสาธงหิน อำเภอบางใหญ่ จังหวัดนนทบุรี ซึ่ง Vantage ได้เริ่มทยอยซื้อและสะสมมาตั้งแต่ปี พ.ศ.2546 มีความน่าสนใจอย่างมากและเหมาะสมที่จะใช้พัฒนาโครงการศูนย์การค้าขนาดใหญ่ เนื่องจากที่ดินดังกล่าวตั้งอยู่ในบริเวณพื้นที่ติดถนนกาญจนาภิเษกและถนนรัตนานิเบศร์ ในแนวรถไฟฟ้ามหานครจำนวนประชากรในบริเวณดังกล่าวและชุมชนใกล้เคียงมีความหนาแน่นและมีแนวโน้มที่จะขยายตัวและมีกำลังซื้อเพิ่มขึ้นตามความเจริญของพื้นที่และการพัฒนาเส้นทางคมนาคมและขนส่งโดยรถไฟฟ้ามหานครคาดว่าจะเสร็จเรียบร้อยในอนาคตอันใกล้ นอกจากนี้ ที่ดินที่จะเข้าทำรายการนี้มีขนาดพื้นที่เพียงพอสำหรับการพัฒนาโครงการศูนย์การค้าแบบครบวงจรตามแผนการพัฒนาโครงการของ CPN รวมถึงสามารถรองรับการพัฒนาส่วนต่อขยายของศูนย์การค้าในระยะต่อไปได้ ทั้งนี้ จากผลการศึกษาและประเมินความเป็นไปได้ในด้านการตลาด การดำเนินการและการเงินของการพัฒนาโครงการศูนย์การค้าขนาดใหญ่บนที่ดินที่ CPN จะเข้าทำรายการเช่าระยะยาวในครั้งนี้ ทางผู้บริหารของ CPN เห็นว่าการดำเนินโครงการศูนย์การค้าบนที่ดินที่จะเข้าทำสัญญาเช่าระยะยาวกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าวจะก่อให้เกิดผลตอบแทนในระดับที่ดีแก่ CPN และสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัท

ดังนั้น ด้วยศักยภาพของที่ดินในบริเวณดังกล่าวในการพัฒนาโครงการศูนย์การค้าขนาดใหญ่ตามแผนงานของ CPN ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าการที่ CPN จะเข้าทำรายการเช่าที่ดินดังกล่าวในระยะยาวจาก Vantage ซึ่งเป็นบุคคลเกี่ยวข้องกันจะเป็นประโยชน์แก่ CPN ดังนี้

- เป็นการจัดหาที่ดินที่ตั้งอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพสูงและมีขนาดพื้นที่ที่เหมาะสมในการพัฒนาโครงการศูนย์การค้าขนาดใหญ่ ซึ่งรวมถึงการรองรับการขยายโครงการในระยะต่อไป ตามแผนการพัฒนาโครงการของ CPN อันจะเป็นการสร้างผลตอบแทนที่เหมาะสมแก่ CPN และผู้ถือหุ้นในระยะยาว รวมถึงจะเป็นการรักษาสภาพผู้นำทางการแข่งขันในธุรกิจของ CPN อย่างต่อเนื่อง
- ช่วยลดความเสี่ยงจากการที่ CPN อาจจะไม่สามารถจัดหาที่ดินที่มีศักยภาพในเชิงพาณิชย์ในแนวบริเวณพื้นที่ติดถนนกาญจนาภิเษกและถนนรัตนานิเบศร์ และแนวรถไฟฟ้ามหานครได้ในราคาที่เหมาะสมเพื่อการพัฒนาโครงการศูนย์การค้าตามแผนงานได้
- ช่วยลดความเสี่ยงจากการที่ไม่สามารถรวบรวมที่ดินในบริเวณที่ต้องการในขนาดพื้นที่ที่ใหญ่เพียงพอแก่การพัฒนาโครงการศูนย์การค้าขนาดใหญ่ได้

4.3 ความเพียงพอของแหล่งเงินทุนในการชำระค่าตอบแทนการเช่าให้แก่ Vantage

สำหรับรายการที่ CPN จะเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว 30 ปี เพื่อเช่าที่ดินซึ่งมีพื้นที่รวมประมาณ 98 ไร่ 1 งาน 96.1 ตารางวา หรือ 39,396.1 ตารางวา บนถนนกาญจนาภิเษกและถนนรัตนานิเบศร์ บริเวณแยกบางใหญ่ ตำบลเสาธงหิน อำเภอบางใหญ่ จังหวัดนนทบุรี เพื่อดำเนินการพัฒนาโครงการศูนย์การค้าในครั้งนี้ ตลอดอายุสัญญาเช่า

นาน 30 ปี CPN จะต้องชำระค่าเช่าให้แก่ Vantage เป็นเงินจำนวนทั้งสิ้น 5,098.68 ล้านบาท โดยมีการชำระเงินเป็น 2 ประเภท ได้แก่

- 1) ค่าตอบแทนการเช่า (Upfront Fee) จำนวนทั้งสิ้น 654.96 ล้านบาท
- 2) ค่าเช่ารายปี (Rental Payment) จ่ายปีละครั้ง ตลอดอายุสัญญาเช่าเป็นระยะเวลา 30 ปี รวมจำนวนเงินทั้งสิ้น 4,443.72 ล้านบาท

นอกจากนี้ ในการเช่าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวในครั้งนี้ CPN จะมีภาระค่าใช้จ่ายอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับการเช่าทำสัญญาเช่าในครั้งนี้ ประมาณ 78 ล้านบาท (ได้แก่ ค่าจดทะเบียนสิทธิการเช่า ค่าอากรแสตมป์ และค่าใช้จ่ายอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับการทำสัญญาเช่า)

ทั้งนี้ ในการชำระค่าตอบแทนการเช่าจำนวนทั้งสิ้น 654.96 ล้านบาทและภาระค่าใช้จ่ายอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับการเช่าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวประมาณ 78 ล้านบาท นั้น CPN จะใช้กระแสเงินสดภายในของบริษัทเป็นหลัก รวมถึงอาจใช้เงินบางส่วนที่ CPN ได้จากการขายสิทธิการเช่าในอาคารสำนักงาน ดี ออฟฟิศเสส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ซึ่งเดิมเป็นทรัพย์สินส่วนหนึ่งของ CPN เข้ากองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN คอมเมอร์เชียลโกรท หรือ CPNCG ซึ่งในการชำระค่าตอบแทนการเช่าจำนวน 654.96 ล้านบาท รวมถึงค่าใช้จ่ายอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับการเช่าสัญญาเช่าระยะยาวประมาณ 78 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า CPN น่าจะมีกระแสเงินสดภายในที่เพียงพอที่จะนำมาชำระภาระค่าใช้จ่ายในส่วนนี้ โดย ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2555 CPN มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดและเงินลงทุนชั่วคราวตามงบการเงินเฉพาะของบริษัทเป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 3,602.28 ล้านบาท (ประกอบด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดทั้งสิ้น 2,050.84 ล้านบาท และเงินลงทุนชั่วคราวทั้งสิ้น 1,551.44 ล้านบาท) ทำให้ CPN ไม่มี ความจำเป็นต้องกู้เงินจากธนาคารพาณิชย์หรือการออกหุ้นกู้เพื่อระดมเงินมาชำระค่าตอบแทนการเช่าจำนวน 654.96 ล้านบาท รวมถึงภาระค่าใช้จ่ายอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับการเช่าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวประมาณ 78 ล้านบาท แต่อย่างไร

ในส่วนค่าตอบแทนการเช่ารายปีจำนวนทั้งสิ้น 4,443.72 ล้านบาท ตลอดอายุสัญญาเช่า 30 ปี CPN จะใช้เงินทุนหมุนเวียนจากการดำเนินโครงการในอนาคต และ/หรือเงินกู้ยืมจากธนาคารและ/หรือการออกหุ้นกู้ และ/หรือการออกและเสนอขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มาชำระค่าเช่ารายปีดังกล่าว

5. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมของมูลค่าและเงื่อนไขของรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาความเหมาะสมของราคาเช่าที่ดินระหว่างกัน เป็นระยะเวลา 30 ปี โดยนำข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการในครั้งนี้ที่ได้รับจาก CPN มาประเมินความเหมาะสมโดยวิธีดังต่อไปนี้

แนวทางที่ 1 ประเมินมูลค่าปัจจุบันของค่าเช่าเปรียบเทียบกับราคาเช่าตลาดที่ประเมินโดยผู้ประเมินอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณมูลค่าปัจจุบัน (Present Value) ของราคาเช่าที่ดินตามสัญญาเช่า ซึ่งประกอบด้วยค่าตอบแทนการเช่า (Upfront Fee) และค่าเช่ารายปี (Rental Fee) คิดลดมูลค่าเงินที่จ่ายค่าเช่าทั้งหมดด้วยต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital) แล้วนำมาเปรียบเทียบกับค่าเช่าตลาดของทรัพย์สินดังกล่าวที่ทำการประเมินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระทั้งสองราย

แนวทางที่ 2 ประเมินประโยชน์หรือผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการเช่าทำรายการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนภายในที่คาดว่าจะได้รับ (Internal Rate of Return) ของโครงการที่จะดำเนินการบนที่ดินที่จะทำรายการเช่าในครั้งนี้กับต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital) ของ CPN กับอัตราผลตอบแทนภายในที่คาดหวัง (Required Internal Rate of Return) ของ CPN และของธุรกิจศูนย์การค้าเฉลี่ย ซึ่งอ้างอิงจากข้อมูลสรุปผลการระดมสมองของมูลนิธิประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทยในหัวข้อ อัตราผลตอบแทนในการลงทุนอสังหาริมทรัพย์ ปี พ.ศ. 2554

ในการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมของมูลค่าและเงื่อนไขของการทำรายการในครั้งนี้ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าข้อมูลและเอกสารสำคัญต่างๆที่ได้รับจาก CPN เป็นข้อมูลที่ครบถ้วน ถูกต้อง และ เชื่อถือได้ รวมทั้งเป็นการพิจารณาจากสถานการณ์ และข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่อาจรับรองหรือรับประกันเกี่ยวกับความถูกต้องสมบูรณ์ของข้อมูลและคำรับรองต่างๆที่ได้รับ ดังนั้น รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมิได้รับประกันหรือรับรองความถูกต้องหากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจ รวมถึงการตัดสินใจของผู้ถือหุ้น

เพื่อที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะสามารถอ้างอิงถึงราคาประเมินที่ดินของทางราชการและมูลค่าทรัพย์สินที่ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระทั้ง 2 ราย ประเมินไว้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้สรุปตารางราคาประเมินที่ดินของทางราชการและผลการประเมินราคาเช่าที่ดินเป็นระยะเวลา 30 ปีของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระทั้ง 2 ราย ไว้ดังนี้

5.1 ราคาประเมินที่ดินของทางราชการ

จากการตรวจสอบบัญชีกำหนดราคาประเมินทุนทรัพย์ที่ดินที่ใช้ในการเก็บภาษีและค่าธรรมเนียมในการจดทะเบียนสิทธิและนิติกรรมและภาษีการขายอสังหาริมทรัพย์ ณ สำนักงานที่ดินจังหวัดนนทบุรี สาขา บางใหญ่ และสาขาบางบัวทอง ปรากฏว่ามีราคาประเมินที่ดินของทางราชการ มีรายละเอียดดังนี้

ลำดับที่	โฉนดที่ดินเลขที่	เนื้อที่ดิน (ตารางวา)	ราคาประเมินที่ดินราชการ	
			บาทต่อตารางวา	รวม (บาท)
1	166	4,350	38,500	16,745,000
2	96162 (เดิม 170)	1,375.4	ตกสำรวจ	-
3	96163 (เดิม 173)	1,390.5	ตกสำรวจ	-

ลำดับที่	โฉนดที่ดินเลขที่	เนื้อที่ดิน (ตารางวา)	ราคาประเมินที่ดินราชการ	
			บาทต่อตารางวา	รวม (บาท)
4	175	3,836.9	ตกสำรวจ	-
5	176	2,520	30,000	75,600,000
6	179	1,309.4	76,000	99,514,400
7	23755	5,673.4	24,500	138,998,300
8	24707	6,708.1	24,500	164,348,450
9	25961	2,676	ตกสำรวจ	-
10	88953	899.5	ตกสำรวจ	-
11	88954	899	ตกสำรวจ	-
12	88955	899	ตกสำรวจ	-
13	88957	590	ตกสำรวจ	-
14	88958	587	ตกสำรวจ	-
15	88959	587	ตกสำรวจ	-
16	88960	587	ตกสำรวจ	-
17	88961	587	ตกสำรวจ	-
18	44349	177	11,500	2,035,500
19	180	896	ตกสำรวจ	-
20	86218	448	ตกสำรวจ	-
21	86221	463	ตกสำรวจ	-
22	86506	307	ตกสำรวจ	-
23	86513	177	ตกสำรวจ	-
24	88952	496	ตกสำรวจ	-
25	88956	832	ตกสำรวจ	-
26	89426	95	ตกสำรวจ	-
27	89436	24.9	ตกสำรวจ	-

ที่มา : รายงานการประเมินของ 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ ตามรายงานเลขที่ J21/55135 ลงวันที่ 6 กันยายน 2555

5.2 ราคาประเมินโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 1

บริษัทได้มีการแต่งตั้ง บริษัท 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ จำกัด (“15 ที่ปรึกษาธุรกิจ” หรือ “ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 1”) ซึ่งเป็นผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อประเมินราคาเช่าที่ดินว่างเปล่าที่บริษัทจะเข้าทำรายการเช่ากับบุคคลเกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ เนื้อที่ดินรวมตามเอกสารสิทธิ์ประมาณ 98-1-96.1 ไร่ (39,396 ตารางวา) เป็นระยะเวลา 30 ปี ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 1 ได้ทำการสำรวจที่ดิน และประเมินราคาเช่าที่ดินเมื่อวันที่ 3 กันยายน 2555 โดยใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) เป็นเกณฑ์ในการประเมินมูลค่าตลาดบนกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ (Freehold Interest) ของทรัพย์สิน จากนั้นจึงใช้วิธีพิจารณาจากรายได้ (Income Approach) เพื่อประเมินมูลค่าเช่าตลาดระยะเวลา 30 ปี โดยการคำนวณจากผลตอบแทนในการเช่าที่ดินระยะเวลา 30 ปี คิดลดกลับเป็นมูลค่าปัจจุบันของการเช่าตลอดระยะเวลา โดยจำนวนค่าเช่าที่นำมาคำนวณนั้นคิดจากอัตราส่วนการจ่ายค่าเช่ารายปีต่อมูลค่าที่ดินบนกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ของการเช่าที่ดินในบริเวณใกล้เคียงทรัพย์สิน ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงจำเป็นต้องอ้างอิงถึงมูลค่าตลาดที่ดิน

บนกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ในเบื้องต้นก่อนที่จะสามารถเปิดเผยรายงานประเมินมูลค่าเช่าที่ดินตลอดระยะเวลา 30 ปี โดยรายละเอียดการประเมินของ 15 ที่ปรึกษารูทิจมีดังนี้

5.2.1 วิธีเปรียบเทียบข้อมูลตลาด (Market Approach) เพื่อประเมินมูลค่าตลาดที่ดินบนกรรมสิทธิ์สมบูรณ์

ในการประเมินมูลค่าโดยวิธีเปรียบเทียบข้อมูลตลาด 15 ที่ปรึกษารูทิจ ได้คัดเลือกข้อมูลราคาตลาดที่มีการเสนอซื้อเสนอขาย หรือมีการซื้อขายกันในพื้นที่บริเวณใกล้เคียงกับที่ตั้งทรัพย์สิน ซึ่ง 15 ที่ปรึกษารูทิจได้พิจารณาเห็นแล้วว่าเป็นข้อมูลที่มีศักยภาพใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่จะประเมิน มาเป็นข้อมูลที่ใช้สำหรับวิเคราะห์เปรียบเทียบกับทรัพย์สิน โดยข้อมูลที่น่ามาเปรียบเทียบนั้นมีจำนวน 7 รายการ จากนั้น 15 ที่ปรึกษารูทิจได้พิจารณาเลือกใช้ข้อมูล 4 รายการที่ใกล้เคียงที่สุดจากทั้งหมด 7 รายการ เพื่อนำมาดำเนินการคำนวณและปรับปรุงเปรียบเทียบจากปัจจัยต่างทั้งภายในและภายนอก เช่น ทำเลที่ตั้ง ขนาด รูปร่าง ถนนเข้า-ออก รวมถึง สภาพเงื่อนไขในการขาย กับทรัพย์สินที่ทำการประเมินมูลค่าเพื่อคำนวณหามูลค่าตลาดของทรัพย์สิน ทั้งนี้ 15 ที่ปรึกษารูทิจ หรือ ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 1 ได้สรุปมูลค่าที่ดินจากวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) ที่ราคา ดังนี้

วิธีการประเมินเปรียบเทียบราคาตลาด	มูลค่าประมาณ (บาท)
มูลค่าต่อตารางวา	93,000
มูลค่าทรัพย์สินที่ทำการประเมิน (เนื้อที่ดิน 98-1-96.1 ไร่ หรือ 39,396 ตารางวา)	3,663,800,000

ที่มา : รายงานการประเมินของ 15 ที่ปรึกษารูทิจ ตามรายงานเลขที่ J21/55135 ลงวันที่ 6 กันยายน 2555

ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีการประเมินเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) ของ 15 ที่ปรึกษารูทิจมีความสมเหตุสมผล เนื่องจากเป็นการอ้างอิงถึงข้อมูลตลาดของที่ดินที่ตั้งอยู่ในละแวกใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ทำการประเมินที่มีการซื้อขายกันตามลักษณะและสภาพที่ดินในปัจจุบัน รวมถึง 15 ที่ปรึกษารูทิจ ยังได้มีการปรับปรุงข้อมูลตลาดของที่ดินที่น่ามาใช้เปรียบเทียบทำให้ที่ดินที่น่ามาเปรียบเทียบมีลักษณะใกล้เคียงกับที่ดินที่ต้องการวัดมูลค่าจนสามารถนำมาอ้างอิงถึงได้ เพื่อที่จะให้ได้ราคาของที่ดินที่สะท้อนราคาตลาดของที่ดินที่จะเช่าได้มากที่สุด

5.2.2 วิธีพิจารณาจากรายได้ (Income Approach) เพื่อประเมินมูลค่าเช่าตลาดระยะเวลา 30 ปี

15 ที่ปรึกษารูทิจ ได้พิจารณามูลค่าเช่าตลาดใช้วิธีคำนวณจากค่าตอบแทนในการให้เช่าที่ดินระยะเวลา 30 ปี และคิดลดกลับมาเป็นมูลค่าปัจจุบันของค่าเช่าตลอดอายุ 30 ปี ซึ่งค่าตอบแทนในการให้เช่าที่ดินนั้นจะคิดจากสัดส่วนค่าเช่าเฉลี่ยต่อปี ต่อ มูลค่าที่ดินบนกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ที่ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 1 ประเมินไว้ โดยผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินอิสระรายที่ 1 ได้เก็บข้อมูลที่ดินที่มีการเสนอเช่าและมีการเช่าที่ดินจำนวน 2 ชุด โดยชุดที่ 1 นั้นเป็นข้อมูลการเช่าในบริเวณที่ใกล้เคียงทรัพย์สินจำนวน 9 รายการ และข้อมูลชุดที่ 2 จำนวน 7 รายการ นั้นเป็นข้อมูลของการเช่าที่ดินระยะยาว 10 – 30 ปี ในบริเวณพื้นที่ที่แตกต่างจากที่ตั้งของทรัพย์สิน เนื่องจาก ข้อมูลการเช่าระยะยาว 30 ปี บริเวณใกล้เคียงที่ตั้งทรัพย์สินอาจมีข้อมูลไม่เพียงพอ ทั้งนี้เพื่อนำข้อมูลทั้งสองชุดมาพิจารณาหาจำนวนร้อยละเฉลี่ยของค่าเช่าที่ดินรวมค่านายหน้าต่อมูลค่าที่ดินโดยกรรมสิทธิ์สมบูรณ์

เนื่องจากสัญญาเช่าที่ดินที่ CPN จะทำกับ Vantage ในครั้งนี้เป็นสัญญาเช่าระยะยาว 30 ปี 15 ที่ปรึกษารูทิจจึงเลือกข้อมูลการเช่าที่มีอายุ 30 ปี จากชุดข้อมูลทั้งสองชุด ซึ่งประกอบด้วยที่ดินทั้งในบริเวณใกล้เคียงกับทรัพย์สินและบริเวณที่แตกต่างออกไปมาวิเคราะห์ดังนี้

ข้อ มูล ที่	ทำเลที่ตั้ง	ประเภท การเช่า	เนื้อที่ดิน (ตาราง วา)	สัญญา เช่า (ปี)	อัตราส่วนการ จ่ายค่าเช่าต่อ มูลค่าที่ดินรวม (%)	ค่าเช่าเฉลี่ยต่อ ปี (ค่าเช่า+ ค่านายหน้า ที่ดิน)	การปรับค่าเช่าต่อ ปี (%)
1	ติดถนนกาญจนาภิเษก (ทล.9) วงแหวนตะวันตก บริเวณ Index Livingmall และ BB Market	เช่าปี 2548	10,860.8	30	49.88%	3.15%	ตามเงื่อนไขภายใน สัญญาเช่า
2	ติดถนนกาญจนาภิเษก (ทล.9) วงแหวนตะวันตก บริเวณ Index Livingmall	เช่าปี 2548	3,538.4	30	54.43%	3.33%	ภายในสัญญาเช่า
3	ติดถนนกาญจนาภิเษก (ทล.9) บริเวณใกล้กับบริษัท บุญรอด เทรดดิ้ง จำกัด	เสนอให้ เช่าปี 2555	16,000	30	68.05%	3.24%	ปรับเพิ่มขึ้น 5% ทุก 3 ปี
4	Tesco Lotus สาขารัตนานิเบศร์	เช่าปี 2543	15,950.8	30	56.87%	3.05%	ตามเงื่อนไขภายใน สัญญาเช่า
5	Tesco Lotus สาขานวนคร	เช่าปี 2550	12,405	30	61.19%	3.15%	ตามเงื่อนไขภายใน สัญญาเช่า
6	ติดถนนประเสริฐมนูกิจ โคจร การนมินทร์ ซิตี อเวนิว	เช่าปี 2551	7,112.3	30	59.05%	3.02%	ตามเงื่อนไขภายใน สัญญาเช่า
ค่าเฉลี่ยทั้งหมดประมาณ						3.16%	

ที่มา : รายงานการประเมินของ 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ ตามรายงานเลขที่ J21/55135 ลงวันที่ 6 กันยายน 2555

จากข้อมูลทั้งหมด 6 รายการ (อ้างอิงจากข้อมูลทั้งสองชุด) ที่มีอายุสัญญาเช่า 30 ปี ค่าเช่าที่ดินนั้น จะอยู่ในเกณฑ์ประมาณ 3.02% - 3.33% ของมูลค่าที่ดินโดยกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ ซึ่งปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อค่าเช่าจะขึ้นอยู่กับขนาดเนื้อที่ทำเลที่ตั้ง อุปสงค์และอุปทาน และเมื่อคิดเป็นค่าเช่าที่ดินเฉลี่ยต่อปีของทั้ง 6 รายการ จะพบว่าค่าเช่าที่ดินเฉลี่ยนั้นประมาณ 3.16% ของมูลค่าที่ดินโดยกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ และมีอัตราส่วนมูลค่าสิทธิการเช่า 30 ปี ต่อมูลค่าที่ดินโดยกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ ตั้งแต่ 49% ถึง 68%

ทั้งนี้ทาง 15 ที่ปรึกษาธุรกิจจึงอ้างอิงจากผลการวิเคราะห์ดังกล่าว กำหนดค่าเช่าตลาดที่ประมาณ 3.00% ของมูลค่าที่ดินโดยกรรมสิทธิ์สมบูรณ์และปรับขึ้น 3% ทุกปีเป็นเกณฑ์ในการคำนวณค่าเช่าที่ดินตลอด 30 ปี เพื่อประเมินมูลค่าสิทธิการเช่าดังกล่าว

นอกจากนี้ 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ ยังกำหนดอัตราคิดลด (Discount Rate) ที่อัตรา 7% คำนวณจากอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาล (Risk Free) อายุ 30 ปี เทียบเท่ากับอายุสัญญาเช่า ณ วันที่ 3 กันยายน 2555 ซึ่งอยู่ที่ประมาณ 4.02% บวกกับปัจจัยเสี่ยงในการถือครอง (Risk Premium) ประมาณ 3%

มูลค่าตลาดที่ดินบนกรรมสิทธิ์สมบูรณ์	3,663,800,000	บาท
ค่าเช่าตลาด	3%	ของมูลค่าที่ดินบนกรรมสิทธิ์สมบูรณ์
การปรับขึ้นค่าเช่า	3%	ต่อปี
ระยะเวลา	30	ปี
อัตราคิดลด	7%	

การคำนวณค่าเช่าตลาดระยะเวลา 30 ปี ในกรณีชำระค่าเช่าทั้งหมดในวันจดทะเบียนเช่า

ปีที่	1	2	3	4	5	6	7	8
อัตราการขึ้นค่าเช่า		0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
ค่าเช่าต่อปี	109,914,000	113,211,420	116,607,763	120,105,995	123,709,175	127,420,451	131,243,064	135,180,356

ปีที่	9	10	11	12	13	14	15	16
อัตราการขึ้นค่าเช่า	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
ค่าเช่าต่อปี	139,235,767	143,412,840	147,715,225	152,146,682	156,711,082	161,412,415	166,254,787	171,242,431

ปีที่	17	18	19	20	21	22	23	24
อัตราการขึ้นค่าเช่า	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
ค่าเช่าต่อปี	176,379,704	181,671,095	187,121,227	192,734,864	198,516,910	204,472,418	210,606,590	216,924,788

ปีที่	25	26	27	28	29	30
อัตราการขึ้นค่าเช่า	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
ค่าเช่าต่อปี	223,432,531	230,135,507	237,039,573	244,150,760	251,475,283	259,019,541

มูลค่าปัจจุบันของสิทธิ	1,871,663,752	บาท
มูลค่าประมาณ	1,871,700,000	บาท
อัตราส่วน	51.09%	ของมูลค่าที่ดินบนกรรมสิทธิ์สมบูรณ์

จากสมมติฐานที่ผู้ประเมินมูลค่าสินทรัพย์ตั้งขึ้นนั้น มูลค่าที่เหมาะสมที่ประเมินโดยผู้ประเมินราคาสินทรัพย์อิสระรายที่ 1 สำหรับมูลค่าสิทธิการเช่า 30 ปี เท่ากับ 1,871,700,000 บาท และมีอัตราส่วนมูลค่าการเช่า 30 ปีต่อมูลค่ากรรมสิทธิ์สมบูรณ์เท่ากับ 51.09% ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับใกล้เคียงกับข้อมูลตัวอย่าง

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีการประเมินมูลค่าสิทธิการเช่าดังกล่าวมีความสมเหตุสมผล เนื่องจากเป็นการประเมินที่อ้างอิงถึงเกณฑ์การปฏิบัติจริงในการเช่าที่ดินทั้ง การเช่าที่ดินเฉพาะเดียวกับทรัพย์สิน ซึ่งเป็นการเช่าที่ดินในระยะสั้นและระยะยาว ตลอดจนการเช่าที่ดินระยะยาวในลักษณะอื่น เพื่อให้ได้ข้อมูลที่ใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ทำการประเมินในเงื่อนไขสำคัญ ทั้งทำเลที่ตั้ง การใช้งานเชิงพาณิชย์ และ ระยะเวลาการเช่า อีกทั้งได้ทำการคิดลดให้เป็นมูลค่า

ปัจจุบันของการจ่ายค่าเช่าตลอดระยะเวลา 30 ปี เพื่อค้ำประกันถึงมูลค่าของเงินตามเวลา นอกจากนี้เมื่อเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าการเช่า 30 ปีที่ประเมินได้ต่อมูลค่าที่ดินกรรมสิทธิ์สมบูรณ์จะใกล้เคียงกับข้อมูลตลาดอื่นๆที่นำมาใช้เทียบเคียง

5.3 ราคาประเมินโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 2

บริษัทได้มีการแต่งตั้ง บริษัท บรูค เรียลเอสเตท จำกัด (“บรูค เรียลเอสเตท” หรือ “ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 2”) ซึ่งเป็นผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. มาประเมินราคาเช่าที่ดิน 30 ปีของที่ดินว่างเปล่าผืนเดียวกันกับผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 1 โดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 2 ได้เข้าสำรวจที่ดิน ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน พ.ศ. 2555 โดยใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) ซึ่งมูลค่าค่าเช่าที่ดินระยะยาว 30 ปี นั้น จะประเมินจาก การเปรียบเทียบกับข้อมูลของทรัพย์สินที่มีคุณสมบัติใกล้เคียงจนสามารถเทียบเคียงกันได้กับทรัพย์สินที่ CPN จะเช่าทำสัญญาเช่า โดยพื้นที่ที่จะนำมาเปรียบเทียบนั้นมีการเช่าจริงเกิดขึ้นหรือมีการเสนอเช่า และจะต้องมีขนาด คุณภาพ โดยทั่วไป ทำเลที่ตั้ง และเป็นข้อมูลตลาดมีการเช่าทำสัญญาในช่วงเวลาใกล้เคียง โดยการประเมินมูลค่าโดยบรูค เรียลเอสเตท นั้นมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

1. แบ่งพื้นที่ที่ดินที่ CPN จะเช่าทำสัญญาเป็น 3 ส่วนเพื่อวัตถุประสงค์ของการประเมินมูลค่าตามแผนภาพด้านล่าง เนื่องจากการแบ่งที่ดินจะทำให้ บรูค เรียลเอสเตท สามารถปรับปรุงข้อมูลตลาดในด้านต่างๆเพื่อการประเมินมูลค่าให้สามารถเทียบเคียงกับพื้นที่แต่ละส่วนได้ใกล้เคียงที่สุดจนสามารถอ้างอิงเป็นมูลค่าค่าเช่าระยะยาวพื้นที่ที่แบ่งไว้ทั้งสามส่วนได้



2. รวบรวมข้อมูลที่มีลักษณะใกล้เคียงกับพื้นที่เพื่อการประเมินค่าสิทธิการเช่าระยะยาว 30 ปี โดยข้อมูลที่จะคัดเลือกมานั้นจะต้องใกล้เคียงกับลักษณะของที่ดินที่จะทำการประเมินในด้านของ ขนาด คุณภาพทั่วไป และทำเลที่ตั้ง
3. คัดเลือกข้อมูล 5 ชุดที่มีการเสนอเช่า หรือมีการเช่าทำสัญญาเช่าระยะยาว 30 ปี ดังนี้

ข้อ มูล ที่	ทำเลที่ตั้ง	เนื้อ ที่ดิน (ไร่)	ผังเมือง	เปรียบเทียบ ทำเลที่ตั้งกับ ที่ดินที่ CPN จะเช่า	เปรียบเทียบ ศักยภาพ ของที่ดินกับ ที่ดินที่ CPN จะเช่า	เปรียบเทียบ ลักษณะทาง กายภาพกับ พื้นที่ที่ CPN จะเช่า	ราคาเสนอเช่า / เช่า	ระยะ เวลา (ปี)
1	ถนนกาญจนาภิเษก	8	พื้นที่การ ประกอบการ พาณิชย์กรรม	ใกล้เคียง	ใกล้เคียง	ใกล้เคียง	20,400,000 บาท / ไร่ หรือ 51,000 บาท / ตารางวา	30
2	ถนนรัตนวิเบศร์	5	พื้นที่ที่อยู่ อาศัยความ หนาแน่นน้อย	ดีกว่า	ใกล้เคียง	ใกล้เคียง	25,400,000 บาท / ไร่ หรือ 63,500 บาท / ตารางวา	30
3	ถนนกาญจนาภิเษก	4.5	พื้นที่ที่อยู่ อาศัยความ หนาแน่นน้อย	ดีกว่า	ใกล้เคียง	ใกล้เคียง	23,600,000 บาท / ไร่ หรือ 59,000 บาท / ตารางวา	30
4	ถนนกาญจนาภิเษก	10	พื้นที่ที่อยู่ อาศัยความ หนาแน่นน้อย	ดีกว่า	ดีกว่า	ดีกว่า	14,200,000 บาท / ไร่ หรือ 35,500 บาท / ตารางวา	30
5	ถนนรัตนวิเบศร์	12	พื้นที่ที่อยู่ อาศัยความ หนาแน่นน้อย	ดีกว่า	ใกล้เคียง	ใกล้เคียง	20,000,000 บาท / ไร่ หรือ 50,000 บาท / ตารางวา (มีการทำ สัญญาเช่าจริง)	30

ที่มา : รายงานการประเมินของ บรูค เรียดเฮลสเตท ตามรายงานเลขที่ 2012/V/G/CPN/379 ลงวันที่ 6 พฤศจิกายน 2555

4. นำข้อมูลตลาดที่สามารถเทียบเคียงได้ทั้ง 5 รายการรวมถึงที่ดินที่ CPN จะเช่าทำสัญญาเช่าระยะยาวมาประเมิน
คะแนน 1 (แย) – 5 (ดีมาก) ในด้านต่างๆที่มีความสำคัญไม่เท่ากัน ดังนี้
 - สภาพทำเล
 - การคมนาคม
 - สาธารณูปโภค
 - ศักยภาพ
 - ลักษณะทางกายภาพ
 - ขนาดที่ดิน
5. คำนวณ ค่าคะแนนถ่วงน้ำหนัก ของที่ดินแต่ละผืน ตามสูตร $\sum(A*B)$ โดย A คือน้ำหนักความสำคัญของปัจจัยที่
นำมาพิจารณา และ B คือคะแนนของข้อมูลตลาดแต่ละรายการในแต่ละด้าน
6. ปรับปรุงค่าเสนอให้เช่า / ค่าเช่าของที่ดินแต่ละผืนตามสัดส่วนของคะแนนถ่วงน้ำหนักของที่ดินที่จะประเมินกับ
ที่ดินแต่ละผืน

7. คำนวณมูลค่าค่าเช่าของพื้นที่ ที่ CPN จะเข้าทำสัญญาจากมูลค่าค่าเสนอให้เช่า / ค่าเช่าที่ปรับปรุงแล้วของข้อมูลทั้ง 5 รายการ
8. ทำรายการที่ 4-7 ข้างเพื่อหามูลค่าเช่าระยะยาว 30 ปี ทั้งสามส่วนที่ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 2 ได้แบ่งไว้เพื่อวัตถุประสงค์การประเมินมูลค่า

จากกระบวนการข้างต้น บรูค เรียลเอสเตท สรุปว่ามูลค่าของการเช่าที่ดินระยะยาว 30 ปีที่ CPN จะเข้าทำสัญญาเช่ากับ Vantage นั้นเป็นดังนี้

พื้นที่ส่วนที่ 1	24,000,000 บาท ต่อ ไร่	9.34725 ไร่	224,334,000 บาท
พื้นที่ส่วนที่ 2	18,000,000 บาท ต่อ ไร่	39.477 ไร่	710,586,000 บาท
พื้นที่ส่วนที่ 3	21,000,000 บาท ต่อ ไร่	49.666 ไร่	1,042,986,000 บาท
รวม			1,978,000,000 บาท

ที่มา : รายงานการประเมินของ บรูค เรียลเอสเตท ตามรายงานเลขที่ 2012/V/G/CPN/379 ลงวันที่ 6 พฤศจิกายน 2555

เมื่อวิเคราะห์วิธีการประเมินมูลค่าสิทธิการเช่าที่ดินระยะยาว 30 ปี โดยบรูค เรียลเอสเตทแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีดังกล่าวก็เป็นวิธีการประเมินที่มีความสมเหตุสมผล เพราะนอกจากจะเป็นวิธีที่ได้คำนึงถึงปัจจัยต่างๆที่มีผลกระทบต่อมูลค่าการเช่าแล้ว ยังมีการปรับปรุงมูลค่าการเช่าตลาดของข้อมูลแต่ละรายการที่รวบรวมมาตามความเหมาะสมในแต่ละด้านที่มีผลกระทบกับค่าเช่า ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าสามารถอ้างอิงข้อมูลที่ได้ทำการปรับปรุงแล้วเป็นมูลค่าการเช่าของที่ดินที่ CPN จะเข้าทำสัญญาครั้งนี้

ถึงแม้ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินทั้งสองรายจะมีวิธีการประเมินมูลค่าการเช่าที่ดินระยะยาว 30 ปี ที่แตกต่างกันออกไป แต่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าทั้งสองวิธีการนั้นมีการอ้างอิงถึงมูลค่าค่าเช่า / เสนอเช่าที่เกิดขึ้นจริงและทำการปรับปรุงข้อมูลตลาดตามความเหมาะสมภายใต้การประเมินตามวิจรณ์ญาณของผู้ประเมินราคา ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นสมควรว่าสามารถนำมูลค่าสิทธิการเช่า 30 ปี ที่ประเมินโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินทั้งสองประเมินไว้มาอ้างอิงได้

5.4 ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ในการพิจารณาความสมเหตุสมผลของค่าเช่าที่ดินที่ CPN จะเข้าทำรายการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้แนวทางในการพิจารณา 2 แนวทาง ดังต่อไปนี้

5.4.1 คำนวณมูลค่าปัจจุบันรวม (Present Value) ของราคาเช่าที่ดินตามสัญญาเช่า จากการคิดลดการจ่ายค่าเช่าตลอดอายุสัญญาด้วยต้นทุนเงินทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital) ของ CPN เทียบกับมูลค่าของทรัพย์สินดังกล่าวที่ทำการประเมินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ

เมื่อที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำกระแสเงินสดจ่ายค่าเช่าทั้งหมดตลอด 30 ปี ตามเงื่อนไขการชำระค่าเช่าตามสัญญาเช่าที่ดินมาคิดลดด้วยต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital) ของ CPN เพื่อให้ได้ซึ่งมูลค่าปัจจุบันของการเช่าที่ดินแต่ละงวดตลอด 30 ปี แล้วนำมูลค่าปัจจุบันของค่าเช่ารวมมาเปรียบเทียบกับมูลค่าสิทธิ

การเช่าที่ประเมินโดยผู้ประเมินอิสระ โดยที่ต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital) ที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้นั้นคำนวณจากสูตรที่มีตัวแปรต่างๆดังนี้

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

Ke	=	อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น
Kd	=	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมเท่ากับ 5% คงที่ตลอดอายุโครงการ
T	=	อัตราภาษีเงินได้ระยะยาวเท่ากับ 20%
E/A	=	75%
D/A	=	25%

ในการพิจารณาโครงสร้างเงินทุน (E/A และ D/A) ที่เหมาะสมเพื่อประเมินต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนักนั้น ได้พิจารณาจากอัตราส่วนเงินกู้ยืมที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนของทุนตามงบการเงินรวมของ CPN ณ สิ้นปี 2554 โดยที่ส่วนของทุนได้มีการปรับปรุงมูลค่าตลาดของทรัพย์สินเพื่อการลงทุน (investment property) เพื่อให้สอดคล้องกับโครงสร้างทุนที่เป็นจริงตามมูลค่าตลาดของทรัพย์สิน ตามรายละเอียดที่ปรากฏในหมายเหตุประกอบงบการเงินของ CPN ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 จากการคำนวณ อัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ย เท่ากับ 25% และส่วนของทุนเท่ากับ 75% ของทรัพย์สินรวม ตามลำดับ

ทั้งนี้อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นสามารถประเมินได้จากแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

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

โดยที่	Rf	=	อัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง (Risk-free Rate) ซึ่งอ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ณ วันที่ 19 กันยายน 2555 มีมูลค่าเท่ากับ 3.74% (ที่มา : สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย) เหตุผลที่น่าพันธบัตรอายุ 10 ปี มาใช้อ้างอิงนั้นเนื่องจากคาดว่า เป็นอัตราที่สะท้อนผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยงระยะยาวได้เป็นอย่างดี อีกทั้งมีสภาพคล่องค่อนข้างสูง จึงทำให้สามารถสะท้อนอัตราผลตอบแทนที่แท้จริง
	β	=	ค่าความแปรปรวนของผลตอบแทนของหุ้นสามัญ CPN เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่ 19 กันยายน 2555 เท่ากับ 0.891 (ที่มา : Bloomberg)
	Rm	=	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาด (Market Return) ซึ่งอ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉลี่ยย้อนหลัง 30 ปี ซึ่งคาดว่า เป็นระยะเวลาที่ครอบคลุมวัฏจักรการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และสามารถนำมาใช้อ้างอิงเป็นตัวแทนอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังในอนาคต ทั้งนี้ อัตรา

ผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯเฉลี่ยย้อนหลัง 30 ปีมีมูลค่าเท่ากับ 11.16% (ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย)

จากสูตรข้างต้น ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital) ของ CPN เท่ากับ 8.76% และเมื่อได้ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital) ที่เหมาะสมแล้วจึงนำอัตราดังกล่าวไปเป็นอัตราคิดลดกระแสเงินสดในแต่ละปีที่โครงการจ่ายเพื่อเช่าที่ดิน (ซึ่งมีรายละเอียดตามตารางด้านล่างนี้) เพื่อให้ได้มูลค่าสิทธิการเช่าระยะเวลา 30 ปี

สิ้นปี	ก.พ.-56	2556 (ปีที่ 1)	2557 (ปีที่ 2)	2558 (ปีที่ 3)	2559 (ปีที่ 4)	2560 (ปีที่ 5)	2561 (ปีที่ 6)	2562 (ปีที่ 7)
ค่าเช่าจ่าย	733,914,106**	5,275,744	5,275,744	5,275,744	87,929,060	87,929,060	87,929,060	101,118,419

สิ้นปี	2563 (ปีที่ 8)	2564 (ปีที่ 9)	2565 (ปีที่ 10)	2566 (ปีที่ 11)	2567 (ปีที่ 12)	2568 (ปีที่ 13)	2569 (ปีที่ 14)	2570 (ปีที่ 15)
ค่าเช่าจ่าย	101,118,419	101,118,419	116,286,182	116,286,182	116,286,182	133,729,109	133,729,109	133,729,109

สิ้นปี	2571 (ปีที่ 16)	2572 (ปีที่ 17)	2573 (ปีที่ 18)	2574 (ปีที่ 19)	2575 (ปีที่ 20)	2576 (ปีที่ 21)	2577 (ปีที่ 22)	2578 (ปีที่ 23)
ค่าเช่าจ่าย	153,788,476	153,788,476	153,788,476	176,856,747	176,856,747	176,856,747	203,385,259	203,385,259

สิ้นปี	2579 (ปีที่ 24)	2580 (ปีที่ 25)	2581 (ปีที่ 26)	2582 (ปีที่ 27)	2583 (ปีที่ 28)	2584 (ปีที่ 29)	2585 (ปีที่ 30)
ค่าเช่าจ่าย	203,385,259	233,893,048	233,893,048	233,893,048	268,977,005	268,977,005	268,977,005

**กระแสเงินสดจ่ายในเดือน ก.พ. 56 นั้นรวมค่าตอบแทนการเช่าครั้งแรก 654,960,163 บาท และค่าใช้จ่ายอื่นๆที่เกี่ยวข้องจำนวน 78,953,943 บาท

มูลค่ากระแสเงินสดในแต่ละปีเพื่อจ่ายค่าสิทธิการเช่า 30 ปี

ต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก	8.76%
มูลค่าปัจจุบันของค่าเช่า	1,773,305,347 บาท

มูลค่าสิทธิการเช่าที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินได้สำหรับสิทธิการเช่าระยะเวลา 30 ปี ณ วันที่เข้าทำสัญญา อยู่ที่ 1,773,305,347 บาท อยู่ในระดับต่ำกว่ามูลค่าที่ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 1 ประเมินไว้ที่ 1,871,700,000 บาท และต่ำกว่ามูลค่าที่ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 2 ซึ่งประเมินไว้ที่ 1,978,000,000 บาท ดังนั้นจึงอาจสรุปได้ว่า ราคาเช่าที่ CPN จะต้องจ่ายให้แก่ Vantage ในรูปของค่าตอบแทนการเช่า ณ วันทำสัญญา และ ค่าเช่ารายปี 30 ปี นั้นสมเหตุสมผล เนื่องจากมูลค่าปัจจุบันของค่าเช่าคิดลดด้วยต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักนั้นต่ำกว่ามูลค่าเช่าตลาดประมาณร้อยละ 5.26% และ 10.35% ตามการประเมินโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 1 และ รายที่ 2 ตามลำดับ นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าควรประเมินความเหมาะสมของมูลค่าสิทธิการเช่าโดยเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนภายในที่คาดว่าจะได้รับ (Internal Rate of Return) ของโครงการ กับต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital) ของ CPN กับอัตราผลตอบแทนภายในที่คาดหวัง (Required Internal Rate of Return) ของ CPN และของธุรกิจ ศูนย์การค้าโดยทั่วไป ซึ่งอ้างอิงได้จากข้อมูลสรุปผลการระดมสมองของมูลนิธิประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย ตามรายละเอียดต่อไปด้วย เนื่องจากวิธีดังกล่าวนอกจากเป็นตัววัดความเหมาะสมของค่าเช่าได้แล้ว ยังเป็นการประเมินความเป็นไปได้ของการลงทุนในศูนย์การค้าว่าจะก่อให้เกิดมูลค่าเพิ่มแก่ CPN และผู้ถือหุ้นอย่างไร

5.4.2 การตรวจสอบความเหมาะสมของมูลค่าค่าเช่าโดยวิธีเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนภายในที่คาดว่าจะได้รับ (Internal Rate of Return) ของโครงการ กับต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital) ของ CPN และกับอัตราผลตอบแทนภายในที่คาดหวัง (Required Internal Rate of Return)

ในการพิจารณาความสมเหตุสมผลของราคาเช่าที่ดินตามวิธีดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะทำการวิเคราะห์ความเหมาะสมในการลงทุนในโครงการศูนย์การค้า ได้แก่ วิธีหาอัตราผลตอบแทนภายใน (Internal Rate of Return) ของโครงการแล้วนำมาเปรียบเทียบกับอัตราต่างๆดังต่อไปนี้

- ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital) ของ CPN
- อัตราผลตอบแทนภายในที่คาดหวัง (Required Internal Rate of Return) ของ CPN
- อัตราผลตอบแทนของธุรกิจศูนย์การค้าที่อ้างอิงได้จาก ข้อมูลสรุปผลการระดมสมองของมูลนิธิประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทยในหัวข้อ อัตราผลตอบแทนในการลงทุนอสังหาริมทรัพย์ ปี พ.ศ. 2554

เนื่องจาก ค่าใช้จ่ายที่เป็นค่าเช่าประกอบด้วยค่าตอบแทนการเช่า (Upfront Fee) และค่าเช่ารายปีตลอดอายุสัญญา 30 ปีนั้นถือเป็นส่วนประกอบของต้นทุนโครงการที่สำคัญอย่างหนึ่งที่จะส่งผลต่อผลตอบแทนของโครงการศูนย์การค้า ดังนั้นหากอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากโครงการนั้นมากกว่าต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital) ของ CPN และสามารถเทียบเคียงกับอัตราผลตอบแทนภายในที่คาดหวัง (Required Internal Rate of Return) ของ CPN รวมถึง มากกว่าอัตราผลตอบแทนในการลงทุนอสังหาริมทรัพย์ประเภทศูนย์การค้าที่อ้างอิงจากข้อมูลสรุปผลการระดมสมองของมูลนิธิประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทยได้นั้น แสดงว่า อัตราค่าเช่าที่ดินที่ทาง CPN ต้องจ่ายให้แก่เจ้าของที่ดินนั้นมีความเหมาะสม และก่อให้เกิดมูลค่าเพิ่มแก่ CPN จากการพัฒนาและดำเนินโครงการ ทั้งนี้ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าสมมติฐานของตัวแปรสำคัญในการจัดทำประมาณการทางการเงินของโครงการศูนย์การค้ามีความสมเหตุสมผล

ในการประเมินอัตราผลตอบแทนภายใน (Internal Rate of Return) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินกระแสเงินสดของโครงการ (Free Cash Flow) ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากโครงการตลอดระยะเวลาดำเนินการก่อสร้างและดำเนินธุรกิจตลอดระยะเวลาเช่า 30 ปี อ้างอิงข้อมูลโครงการที่ได้รับจาก CPN ซึ่งอัตราผลตอบแทนภายใน (Internal Rate of Return) ของโครงการนั้น เป็นอัตราคิดลดที่ทำให้มูลค่าปัจจุบันรวมของกระแสเงินสด (Free Cash Flow) ของโครงการตลอดอายุสัญญาเช่า 30 ปี ที่จะเกิดขึ้นนั้นเท่ากับศูนย์ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้อ้างอิงประมาณการทางการเงินจากสมมติฐานสำคัญที่ CPN ได้ประเมินไว้สำหรับการดำเนินการโครงการศูนย์การค้าเฉพาะในส่วนที่พัฒนาและดำเนินการโดย CPN ดังกล่าวเพื่อคำนวณหากระแสเงินสด (Free Cash Flow) ดังต่อไปนี้

- โครงสร้างเงินทุนของโครงการ
 - หนี้ : 50%
 - ทุน : 50%
- รายได้
 - พื้นที่ให้เช่ารวม 75,000 ตารางเมตร
 - กำหนดอัตราเช่า (Occupancy Rate) ในปีที่ 1 – ปีที่ 3 เท่ากับ 89% - 92% และตั้งแต่ปีที่ 4 เป็นต้นไปเท่ากับ 95% และอัตราค่าเช่าเฉลี่ยพื้นที่รายย่อยที่ 1,400 บาท/ตารางเมตร/เดือน
 - กำหนดอัตราการเติบโตของค่าเช่าที่ 10%-15% ทุกๆ 3 ปี ขึ้นอยู่กับประเภทของพื้นที่ที่ปล่อยให้เช่า
- ค่าใช้จ่าย

- ประมาณการค่าใช้จ่ายและค่าธรรมเนียมเกี่ยวกับการบริหารและการตลาด เท่ากับ 18% ของรายได้รวมก่อนหักส่วนลด
- ค่าตอบแทนการเช่าจ่าย ณ วันเริ่มทำสัญญาเช่าเท่ากับ 654,960,163 บาท ค่าเช่าตลอดช่วงระยะเวลา 3 ปีแรกหลังจากวันเข้าทำสัญญา จำนวนปีละ 5,275,744 บาท และค่าเช่าที่ดินรายปีในปีที่ 4-6 จำนวนปีละ 87,929,060 บาท โดยหลังจากปีที่ 6 อัตราค่าเช่าจะเติบโตที่ 15% ทุกๆ 3 ปี
- อัตราดอกเบี้ยเงินกู้จ่ายเท่ากับ 5%¹
- ค่าเสื่อมราคาตัดจำหน่ายแบบเส้นตรงตามระยะเวลา 5-30 ปี ตามประเภทสินทรัพย์
- ประมาณการค่าก่อสร้างและค่าอุปกรณ์ 4,977,000,000 บาท
- ประมาณการต้นทุนซ่อมแซมและบำรุงรักษา ซึ่งคาดว่าจะมีต้นทุนดังกล่าวในปีที่ 10 และปีที่ 22 เป็นต้นไป รวมทั้งสิ้น 3,536,000,000 บาท

ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาสมมติฐานประมาณการทางการเงินของโครงการที่จะทำการพัฒนาบนที่ดินเช่าที่จัดทำโดย CPN ผลการดำเนินงานในโครงการอื่นๆของ CPN ที่มีลักษณะโครงการหรือที่ตั้งใกล้เคียงกันร่วมกับข้อมูลทางการเงินที่ผ่านมาของ CPN แล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าสมมติฐานต่างๆที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงินมีความสมเหตุสมผล

ในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนภายใน (Internal Rate of Return) ของโครงการนั้น ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้อ้างอิงประมาณการกระแสเงินสดที่ได้จัดทำตามสมมติฐานดังกล่าวข้างต้นเพื่อนำมาใช้ประกอบการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนภายใน (Internal Rate of Return) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำข้อมูลต่างๆ และสมมติฐานที่ได้รับและทำการทบทวนแล้วมาคำนวณหามูลค่ากระแสเงินสด (Free Cash Flow) ในแต่ละปีตลอดอายุการเช่า 30 ปี แล้วนำกระแสเงินสด (Free Cash Flow) ทั้งหมดมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนภายในที่ทำให้มูลค่าปัจจุบันรวมมีค่าเท่ากับศูนย์ **จะได้อัตราผลตอบแทนภายใน (Internal Rate of Return) ของโครงการที่ประมาณ 14.8%**

เมื่อทำการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนภายใน (Internal Rate of Return) ของโครงการที่คำนวณได้ประมาณ 14.8% กับต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital) ของ CPN กับอัตราผลตอบแทนภายในที่คาดหวัง (Required Internal Rate of Return) และกับอัตราผลตอบแทนการลงทุนของสังหาริมทรัพย์ประเภทศูนย์การค้า แล้วได้ผลสรุปดังนี้

- เปรียบเทียบกับต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital) ของ CPN ที่ 8.76% ตามรายละเอียดการคำนวณที่ได้กล่าวมาแล้ว จะพบว่าโครงการดังกล่าวสามารถสร้างผลตอบแทนได้มากกว่าต้นทุนเฉลี่ยของโครงการทำให้สามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ CPN และผู้ถือหุ้น
- เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนภายในของโครงการที่ต้องการ (Required Internal Rate of Return) ของ CPN ซึ่งตั้งเป้าหมายไว้ที่ 14% - 15% แล้วจะพบว่าอัตราผลตอบแทนภายในของโครงการนั้นอยู่ในระดับตามเกณฑ์ที่ CPN ตั้งไว้
- เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจากการลงทุนของสังหาริมทรัพย์ประเภทศูนย์การค้าในกรุงเทพมหานคร และปริมณฑล ที่อ้างอิงจากข้อมูลสรุปผลการระดมสมองของมูลนิธิประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย ณ เดือน

¹ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักในไตรมาสที่ 3 ของปีพ.ศ. 2555 ที่ CPN เปิดเผยใน Management's Discussion and Analysis (MD&A) ของบริษัท นั้น เท่ากับ 4.43% ต่อปี

ตุลาคม 2554 ซึ่งอยู่ในระดับ 8%-12% จะเห็นได้ว่า อัตราผลตอบแทนของโครงการดังกล่าวยังคงสูงกว่าอัตราค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนของการลงทุนธุรกิจศูนย์การค้า

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่ามูลค่าเช่าที่ดินที่ CPN จะต้องจ่ายตลอดอายุสัญญาเช่าในการเข้าทำรายการเช่าที่ดินในครั้งนี้ มีความสมเหตุสมผล เนื่องจากในการคำนวณอัตราผลตอบแทนภายในของโครงการจากกระแสเงินสดของโครงการ (Free Cash Flow) ที่ได้รวมค่าเช่าที่ดินที่จะต้องจ่ายตลอดอายุการเช่าทั้งส่วนของค่าตอบแทนการเช่า (Upfront Payment) และค่าเช่ารายปี (Annual Rental Fee) ซึ่งเป็นรายจ่ายที่มีมูลค่าเป็นนัยสำคัญแล้ว อัตราผลตอบแทนภายในของโครงการที่คำนวณได้ยังอยู่ในระดับที่ดีและจะก่อให้เกิดมูลค่าเพิ่มแก่ CPN ในการดำเนินโครงการ ทั้งนี้ หากค่าตอบแทนการเช่าและค่าเช่ารายปีสูงเกินควรจะมีผลให้อัตราผลตอบแทนภายในที่ได้ของโครงการนั้นลดลงจนอาจทำให้อัตราผลตอบแทนดังกล่าวมีค่าน้อยกว่าค่าต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital) ของ CPN อัตราผลตอบแทนภายในที่คาดหวัง (Required Internal Rate of Return) ของ CPN และค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม อันแสดงถึงว่าการพัฒนาโครงการที่มีต้นทุนค่าเช่าที่ดินดังกล่าวไม่ก่อให้เกิดประโยชน์และผลตอบแทนอย่างเหมาะสมแก่ CPN และผู้ถือหุ้น

5.5 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมของอัตราค่าตอบแทนและเงื่อนไขการเช่าที่ดินของรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าราคาของค่าเช่าที่ดินที่จัดทำขึ้นระหว่าง CPN และ Vantage มีความสมเหตุสมผลและก่อให้เกิดประโยชน์แก่ CPN จากการประเมินทั้งสองแนวทางดังต่อไปนี้

แนวทางที่ 1 เป็นการประเมินมูลค่าปัจจุบันของค่าเช่าคิดลดด้วยต้นทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของ CPN เปรียบเทียบกับราคาเช่าตลาดที่ประเมินโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ 2 ราย โดยพบว่ามูลค่าปัจจุบันของค่าเช่าที่จะต้องจ่ายรวมตลอดอายุโครงการตามสัญญาเช่าที่คำนวณได้นั้นอยู่ในระดับต่ำกว่ากับค่าเช่าตามราคาตลาดที่เหมาะสมที่ประเมินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระรายที่ 1 และรายที่ 2 ประมาณ 5% และ 10% ตามลำดับ

แนวทางที่ 2 เป็นการประเมินประโยชน์หรือผลตอบแทนที่คาดว่า CPN จะได้รับจากการเข้าทำรายการ โดยคำนวณอัตราผลตอบแทนภายใน (Internal Rate of Return) ของโครงการศูนย์การค้าที่ CPN จะทำการพัฒนานบนที่ดินที่จะเช่าทำสัญญาเช่าระยะยาว 30 ปี ซึ่งคำนวณได้เท่ากับ 14.8% แล้วพิจารณาความเหมาะสมของอัตราผลตอบแทนภายในที่คำนวณได้ดังกล่าวเปรียบเทียบกับเกณฑ์ต่างๆ ดังนี้

- 1) ต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital) ของ CPN ที่ 8.76%
- 2) อัตราผลตอบแทนภายในที่คาดหวัง (Required Internal Rate of Return) ของ CPN ที่ 14% - 15%
- 3) อัตราผลตอบแทนในการลงทุนอสังหาริมทรัพย์ประเภทศูนย์การค้าที่อ้างอิงจากข้อมูลสรุปผลการระดมสมองของมูลนิธิประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทยที่ 8% - 12%

ทั้งนี้อัตราผลตอบแทนภายในที่คำนวณได้ 14.8% นั้นได้รวมถึงค่าเช่าที่จ่ายให้กับ Vantage แล้ว จึงอาจสรุปได้ว่ามูลค่าเช่าที่ CPN จ่ายให้กับ Vantage นั้นสมเหตุสมผล เนื่องจากการพัฒนาโครงการศูนย์การค้าบนที่ดินที่จะเช่าทำรายการในครั้งนี้จะก่อให้เกิดประโยชน์และผลตอบแทนที่เหมาะสมแก่ CPN ดังจะเห็นได้จากอัตราผลตอบแทนภายในที่จะได้รับนั้นมากกว่าเกณฑ์ทั้งสามที่นำมาเปรียบเทียบ

สำหรับการกำหนดเงื่อนไขการจ่ายค่าตอบแทนการเข้าช่วงเป็นรายปีนั้น จะช่วยลดภาระรายจ่ายค่าตอบแทนการเข้าช่วงให้กระจายไปและสอดคล้องกับการรับรายได้ค่าเช่าและค่าบริการจากโครงการที่จะเข้ามาในแต่ละปี และช่วยลดความเสี่ยงจากการที่ CPN ต้องชำระค่าตอบแทนการเช่าที่ดินก่อนใหญ่ในครั้งเดียว ซึ่งอาจก่อให้เกิดภาระหนี้สินกับทาง CPN มากขึ้น ดังนั้นเงื่อนไขการจ่ายค่าเช่าที่ทาง CPN จะต้องจ่ายให้แก่ Vantage นั้นมีความเหมาะสม

6. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมของเงื่อนไขในร่างสัญญาเช่าที่ดิน

6.1 สรุปสาระสำคัญของร่างสัญญาเช่าที่ดินระหว่าง CPN และ Vantage

วันที่จะลงนามในสัญญา	ภายในเดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ.2556 ภายหลังจากได้รับอนุมัติการทำรายการจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2556 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 18 มกราคม พ.ศ. 2556 แล้ว
คู่สัญญา :	ผู้เช่า บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (“CPN”) ผู้ให้เช่า บริษัท แวนเทจ กราวด์ จำกัด (“Vantage”)
ที่ดินที่จะมีการเช่า:	ที่ดินจำนวน 27 แปลง โฉนดเลขที่ 166, 96162, 96163, 175, 176, 179, 23755, 24707, 25961, 88953, 88954, 88955, 88957, 88958, 88959, 88960, 88961, 44349, 180, 86218, 86221, 86506, 86513, 88952, 88956, 89426 และ 89346 ตำบลเสารังหิน อำเภอบางใหญ่ จังหวัดนนทบุรี รวมเนื้อที่ 98 ไร่ 1 งาน 96.1 ตารางวา (39,396.1 ตารางวา)
ระยะเวลาเช่า	30 ปี นับจากวันทำสัญญาเช่า
การชำระค่าตอบแทน	1) ค่าตอบแทนการเช่า (Upfront Fee) จำนวนทั้งสิ้น 654,960,162.50 บาท 2) ค่าเช่ารายปี (Rental Fee) จ่ายปีละหนึ่งครั้ง เป็นระยะเวลา 30 ปี รวมจำนวนเงิน 4,443,717,144 บาท (ดูรายละเอียดของการจ่ายค่าเช่ารายปี ในส่วนรายละเอียดของการจ่ายค่าเช่ารายปี ให้แก่ Vantage)
เงื่อนไขสำคัญในสัญญาเช่า	การส่งมอบการครอบครองที่ดินและการใช้ประโยชน์ที่ดินที่เช่า <ul style="list-style-type: none">• ภายหลังจากที่ได้มีการลงนามในสัญญาเช่าที่ดิน Vantage ตกลงจะส่งมอบการครอบครองที่ดินที่เช่าให้แก่ CPN เพื่อให้ CPN และเจ้าหน้าที่ของ CPN เข้าไปดำเนินการก่อสร้างโครงการของ CPN ตามวัตถุประสงค์• นับแต่วันที่ Vantage ส่งมอบที่ดินให้แก่ CPN เป็นต้นไป CPN สามารถดำเนินการสำรวจ พัฒนา ใช้ที่ดินเช่า และรวมถึงการปรับปรุงที่ดินที่เช่า• ในกรณีมีความจำเป็นเรื่องใดที่ CPN จะต้องติดต่อกับหน่วยงานราชการอันเกี่ยวข้องกับที่ดินที่เช่าหรือเกี่ยวกับการก่อสร้างอาคารและ/หรือสิ่งก่อสร้างและ/หรือแก้ไขตัดแปลงอาคารและ/หรือสิ่งก่อสร้างใดๆในที่ดินเช่า หรือเกี่ยวกับใบอนุญาตประกอบธุรกิจต่างๆ Vantage ในฐานะผู้มีสิทธิในที่ดิน จะอำนวยความสะดวกเพื่อให้ CPN หรือบุคคลที่ CPN กำหนดเป็นผู้ดำเนินการดังกล่าวด้วยค่าใช้จ่ายและความรับผิดชอบของ CPN เองทั้งสิ้น• CPN จะต้องจัดให้มีการประกันภัยเกี่ยวกับการก่อสร้างอาคารและ/หรือสิ่งก่อสร้างในที่ดินเช่า และครอบคลุมถึงการประกันภัยความเสียหายที่เกิดแก่

บุคคลภายนอกด้วย โดย CPN จะเป็นผู้ชำระเบีย้ประกัน

- เมื่อการก่อสร้างอาคารแล้วเสร็จ CPN ต้องจัดทำประกันวินาศภัยและประกันอัคคีภัยอาคารโดยมีทุนประกันเต็มมูลค่าของอาคารและหรือสิ่งก่อสร้างใดๆ กับบรรดาทรัพย์สินต่างๆ ซึ่งเป็นของ CPN ในที่ดินเช่าตามสัญญาในนามของ CPN โดย CPN เป็นฝ่ายชำระเบีย้ประกันภัยดังกล่าวทั้งหมด

การโอนสิทธิการเช่าและการปล่อยเช่าช่วงที่ดินที่เช่า

- ตลอดระยะเวลาการเช่าที่ดิน CPN มีสิทธิให้ผู้อื่นรายเดียวหรือหลายรายเช่าอาคาร และ/หรือ พื้นที่อาคารและ/หรือสิ่งก่อสร้างใดๆ ในที่ดินเช่าทั้งหมดหรือบางส่วนได้ โดยระยะเวลาการให้เช่าอาคารและ/หรือพื้นที่อาคารและ/หรือสิ่งก่อสร้างข้างต้นจะต้องไม่เกินระยะเวลาการเช่าตามสัญญาระหว่าง CPN และ Vantage
- ตลอดระยะเวลาการเช่าที่ดิน CPN มีสิทธิจะนำที่ดินที่เช่าออกไปให้เช่าช่วงได้ โดย CPN จะต้องได้รับความยินยอมเป็นหนังสือจาก Vantage ก่อน
- CPN จะโอนสิทธิการเช่าที่ดินที่เช่าทั้งหมดหรือบางส่วนให้แก่ผู้อื่นไม่ได้ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นหนังสือจาก Vantage ก่อน
- CPN อาจจะนำสิทธิการเช่าที่ดินที่เช่าตามสัญญาไปเป็นหลักประกันสำหรับสินเชื่อในการประกอบธุรกิจของ CPN ในที่ดินที่เช่าได้ แต่การให้ความยินยอมดังกล่าวจะต้องอยู่ภายใต้ข้อกำหนดและเงื่อนไขแห่งสัญญาเช่า

การเช่าต่อ

- เมื่อครบกำหนดอายุสัญญาเช่า และ CPN ประสงค์ที่จะเช่าที่ดินที่เช่าต่อไป Vantage ตกลงให้สิทธิในการปฏิเสธก่อน (Right of First Refusal) แก่ CPN เป็นผู้มีสิทธิเป็นอันดับแรกในการต่ออายุสัญญาเช่าก่อนบุคคลอื่น โดย CPN จะต้องบอกกล่าวเป็นหนังสือแสดงเจตนาให้ Vantage ทราบล่วงหน้า เป็นเวลาไม่น้อยกว่า 1 (หนึ่ง) ปี ก่อนที่จะถึงวันครบกำหนดระยะเวลาการเช่าตามสัญญา เพื่อทำความตกลงในเรื่องอัตราค่าเช่า ระยะเวลาการเช่า และเงื่อนไขการเช่าอื่นๆ ต่อไป
- หาก CPN ไม่แจ้งให้ Vantage ทราบภายในระยะเวลาที่กำหนด หรือไม่ตกลงเช่าที่ดินที่เช่าในอัตราค่าเช่า ระยะเวลาการเช่า และเงื่อนไขการเช่าอื่นๆ ที่ Vantage เสนอ ให้ถือว่า CPN ไม่ประสงค์ที่จะเช่าที่ดินอีกต่อไป และ Vantage จึงจะมีสิทธินำที่ดินที่เช่าไปให้แก่บุคคลอื่นเช่าต่อไปได้

การเวนคืนที่ดินที่เช่า

- ในกรณีที่ที่ดินที่เช่าถูกเวนคืน โดยหน่วยงานของรัฐอย่างมีสาระสำคัญ และคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายได้พิจารณาร่วมกันอย่างสมเหตุสมผล และเห็นว่า CPN ไม่สามารถประกอบกิจการค้าต่อไปได้ตามวัตถุประสงค์ ให้ถือว่าสัญญาเช่าเป็นอันสิ้นสุดลงในวันที่ CPN ต้องออกจากที่ดินที่เช่าตามเวลาที่ทางราชการกำหนด และ Vantage ตกลงคืนเงินค่าตอบแทนสิทธิการเช่าให้แก่ CPN ตามสัดส่วนแห่งกำหนดระยะเวลาเช่าที่เหลืออยู่ ภายใน 30 วันนับจากวันที่ CPN ต้องออกจากที่ดินที่เช่าตามคำสั่งเวนคืนของรัฐ

สิทธิในการยกเลิกสัญญาโดยผู้ให้เช่า

- หาก CPN ไม่ปฏิบัติตามสัญญาเช่าในข้อหนึ่งข้อใด และ Vantage ได้ตัดเตือน/ทวงถามเป็นหนังสือแล้ว CPN ก็ยังไม่ปฏิบัติตามให้ถูกต้องภายใน 30 วันนับจากวันที่ได้รับหนังสือจาก Vantage แล้ว Vantage มีสิทธิบังคับให้ CPN ปฏิบัติตามสัญญานี้ หรือจะบอกเลิกสัญญาเช่าให้สิ้นสุดลงทั้งหมดเป็นหนังสือทันทีก็ได้ โดยหากเป็นกรณีที่ Vantage ใช้สิทธิบอกเลิกสัญญาเช่า Vantage มีสิทธิเรียกร้องค่าสินไหมทดแทนและค่าเสียหายต่างๆ หรือ Vantage มีสิทธิฟ้องร้องต่อศาลบังคับให้ CPN ปฏิบัติตามสัญญาอันเนื่องมาจากการที่ CPN ผิดสัญญาเช่าได้ด้วย

สิทธิในการยกเลิกสัญญาโดยผู้เช่า

- หาก Vantage ไม่ปฏิบัติตามสัญญาเช่าข้อหนึ่งข้อใด และ CPN ได้ตัดเตือน/ทวงถามเป็นหนังสือแล้ว Vantage ก็ยังไม่ปฏิบัติตามให้ถูกต้องภายใน 30 วันนับจากวันที่ได้รับหนังสือจาก CPN แล้ว CPN มีสิทธิบังคับให้ Vantage ปฏิบัติตามสัญญาเช่า หรือจะบอกเลิกสัญญาเช่าให้สิ้นสุดลงทั้งหมดเป็นหนังสือทันทีก็ได้ โดยหากเป็นกรณีที่ CPN ใช้สิทธิบอกเลิกสัญญาเช่า CPN มีสิทธิเรียกร้องค่าสินไหมทดแทนและค่าเสียหายต่างๆ หรือ CPN มีสิทธิฟ้องร้องต่อศาลบังคับให้ Vantage ปฏิบัติตามสัญญาเช่าได้ อันเนื่องมาจากการที่ Vantage ได้ปฏิบัติผิดสัญญา

สิทธิของคู่สัญญาเมื่อสัญญาสิ้นสุดลง

- เมื่อสัญญาเช่าสิ้นสุดลงในวันครบกำหนดระยะเวลาการเช่าที่ดิน โดยไม่มีการต่ออายุสัญญาเช่าออกไปอีก และ/หรือสิ้นสุดลงในเวลาใดๆ และไม่ว่าด้วยเหตุใดๆ ก็ตาม บรรดาอาคารและ/หรือสิ่งก่อสร้างทั้งหลายที่อยู่บนพื้นดินและที่ดินของที่ดินเช่า ตลอดจนสวนควบและเครื่องอุปกรณ์ใดๆ ที่ติดตั้งตรงกับที่ดินเช่าและอาคารและ/หรือสิ่งก่อสร้างในที่ดินเช่าอยู่ในขณะนั้น ให้ตกเป็นกรรมสิทธิ์ของ Vantage ทันที ในวันที่สัญญาเช่าสิ้นสุดลง

รายละเอียดของการจ่ายค่าเช่ารายปีให้แก่ Vantage

ปีที่	ค่าเช่ารายปี (บาท)	ปีที่	ค่าเช่ารายปี (บาท)
1	5,275,744	16	153,788,476
2	5,275,744	17	153,788,476
3	5,275,744	18	153,788,476
4	87,929,060	19	176,856,747
5	87,929,060	20	176,856,747
6	87,929,060	21	176,856,747
7	101,118,419	22	203,385,259
8	101,118,419	23	203,385,259
9	101,118,419	24	203,385,259
10	116,286,182	25	233,893,048
11	116,286,182	26	233,893,048
12	116,286,182	27	233,893,048
13	133,729,109	28	268,977,005
14	133,729,109	29	268,977,005
15	133,729,109	30	268,977,005

ที่มา: บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)

6.2 ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมของเงื่อนไขในร่างสัญญาเช่าที่ดินระหว่าง CPN และ Vantage

จากการตรวจสอบและพิจารณาเงื่อนไขที่สำคัญที่มีการระบุไว้ในร่างสัญญาเช่าที่ดิน 30 ปีที่จะจัดทำขึ้นระหว่าง CPN และ Vantage ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นดังต่อไปนี้:

1. เงื่อนไขสำคัญที่ระบุไว้ในร่างสัญญาเช่าที่ดิน 30 ปีดังกล่าว เป็นเงื่อนไขที่เป็นปกติทั่วไปของสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว ทำให้การเช่าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวโดย CPN และ Vantage ในครั้งนี้ไม่ได้ทำให้คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งมีความได้เปรียบหรือเสียเปรียบอย่างไม่เป็นธรรมเมื่อเทียบกับคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง
2. เงื่อนไขที่กำหนดให้มีการแบ่งจ่ายค่าตอบแทนการเช่าออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ ค่าตอบแทนการเช่า (Upfront Fee) จำนวนทั้งสิ้น 654.96 ล้านบาท และค่าเช่ารายปี (ซึ่งมีรายละเอียดการจ่ายตามที่ปรากฏในส่วนรายละเอียดของการจ่ายค่าเช่ารายปีให้แก่ Vantage ข้างต้น) จะช่วยลดภาระในการจ่ายค่าเช่ารายปีให้กระจายไปและมีความสอดคล้องกับรายได้ค่าเช่าและค่าบริการจากโครงการศูนย์การค้าที่จะเข้ามาในแต่ละปี และช่วยลดความเสี่ยงจากการที่ CPN จะต้องชำระค่าตอบแทนการเช่าก้อนใหญ่ในครั้งเดียว ซึ่งอาจก่อให้เกิดภาระหนี้สินกับทาง CPN ในระดับที่สูงมากขึ้น
3. สำหรับเงื่อนไขของสัญญาเช่าที่กำหนดว่า เมื่อสัญญาเช่าสิ้นสุดลงไม่ว่า ณ เวลาใดๆ และไม่ว่าด้วยเหตุผลใดๆ ให้บรรดาอาคารและ/หรือสิ่งก่อสร้างทั้งหลายที่เป็นของ CPN ตกเป็นกรรมสิทธิ์ของ Vantage ทั้งนี้ ในวันที่สัญญาเช่าสิ้นสุดลง และทำให้เกิดข้อกังวลว่า Vantage อาจจะใช้สิทธิบอกเลิกสัญญาเช่าก่อนครบกำหนด และทำให้ทรัพย์สินเหล่านั้นตกเป็นของ Vantage ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้สอบถามฝ่ายกฎหมายของ CPN และได้รับการยืนยันจากทางบริษัทว่า Vantage จะใช้สิทธิบอกเลิกสัญญาเช่าก่อนครบกำหนด

ได้ ต่อเมื่อ CPN ผ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขหรือข้อกำหนดที่สำคัญของสัญญาเช่า (เช่น การจ่ายค่าเช่าตามกำหนดระยะเวลา การใช้ประโยชน์ที่ดินตามวัตถุประสงค์การเช่า การปล่อยเช่าช่วงที่ดิน การโอนสิทธิการเช่า ฯลฯ) โดยหลังจากที่ Vantage ได้แจ้งให้ CPN ทราบเป็นลายลักษณ์อักษรเกี่ยวกับการฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขหรือข้อกำหนดที่สำคัญของสัญญาเช่า เป็นการล่วงหน้า 30 วันแล้ว และ CPN ยังไม่ได้ดำเนินการแก้ไขเหตุแห่งการฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขหรือข้อกำหนดของสัญญาเช่า Vantage จึงจะสามารถยกเลิกสัญญาเช่าได้

7. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการลงมติของผู้ถือหุ้น

จากการพิจารณาข้อมูลต่างๆที่เกี่ยวข้องทั้งที่ได้รับจากCPN รวมถึงข้อมูลที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รวบรวมจากแหล่งต่างๆที่น่าเชื่อถือ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่ารายการที่ CPN จะเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว 30 ปีกับ Vantage ซึ่งเป็นบุคคลที่มีความเกี่ยวข้องกับ CPN เพื่อพัฒนาโครงการศูนย์การค้า มีความสมเหตุสมผลและก่อให้เกิดประโยชน์ต่อการดำเนินงานของ CPN เพราะ

1. การเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวดังกล่าวเป็นการดำเนินการตามแผนธุรกิจระยะยาวของ CPN ที่จะลงทุนเพื่อพัฒนาและก่อสร้างโครงการศูนย์การค้าบนที่ดินที่มีทำเลที่ตั้งที่ดีและมีศักยภาพในการพัฒนาเพื่อการพาณิชย์ โดยการเช่าที่ดินจำนวน 98 ไร่ 1 งาน 96.1 ตารางวา (39,396.1 ตารางวา) ในบริเวณถนนกาญจนาภิเษกและถนนรัตนวิเบศร์ บริเวณแยกบางใหญ่ ตำบลเสาธงหิน อำเภอบางใหญ่ จังหวัดนนทบุรี กับ Vantage เพื่อดำเนินการพัฒนาโครงการศูนย์การค้า จะทำให้รายได้ในเชิงพาณิชย์ของ CPN มีการขยายตัวเพิ่มขึ้น ทำให้ CPN ได้รับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ดีในระยะยาว ช่วยกระจายความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจของ CPN และทำให้ CPN ได้รับประโยชน์จาก Economies of Scale ในการดำเนินธุรกิจ
2. ราคาของค่าเช่าที่ดินที่จัดทำขึ้นระหว่าง CPN และ Vantage มีความสมเหตุสมผลและให้ประโยชน์แก่ CPN เนื่องจากมูลค่าปัจจุบันของค่าเช่าที่จะต้องจ่ายรวมตลอดอายุโครงการตามสัญญาเช่าคิดลดด้วยต้นทุนถั่วเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของ CPN อยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเช่าตามราคาตลาดที่เหมาะสมที่ประเมินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ รายที่ 1 และรายที่ 2 ประมาณ 5% และ 10% ตามลำดับ และจากการคำนวณอัตราผลตอบแทนภายใน (IRR) ของโครงการศูนย์การค้าที่ CPN จะทำการพัฒนาบนที่ดินที่จะเข้าทำสัญญาเช่าระยะยาว 30 ปีซึ่งได้คำนึงถึงค่าเช่าที่ดินที่จะต้องจ่ายตามเงื่อนไขการเช่าที่กำหนดไว้ในสัญญาเช่าในครั้งนี้แล้ว พบว่าการพัฒนาโครงการนี้จะก่อให้เกิดประโยชน์และผลตอบแทนแก่ CPN ที่เหมาะสม
3. เงื่อนไขที่สำคัญที่ได้มีการระบุไว้ในร่างสัญญาเช่าที่ดิน 30 ปีที่จะจัดทำขึ้นระหว่าง CPN และ Vantage เป็นเงื่อนไขที่เป็นปกติทั่วไปของสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว ทำให้การเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวโดย CPN และ Vantage ในครั้งนี้ไม่ได้ทำให้คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งมีความได้เปรียบหรือเสียเปรียบอย่างไม่เป็นธรรมเมื่อเทียบกับคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง นอกจากนี้ เงื่อนไขที่กำหนดให้มีการแบ่งจ่ายค่าตอบแทนการเช่าออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ ค่าตอบแทนการเช่าและค่าเช่ารายปี จะช่วยลดภาระในการจ่ายค่าเช่าให้กระจายไปและมีความสอดคล้องกับรายได้ค่าเช่าและค่าบริการจากโครงการศูนย์การค้าที่จะเข้ามาในแต่ละปี และช่วยลดความเสี่ยงจากการที่ CPN จะต้องชำระค่าตอบแทนการเช่าก่อนใหญ่ในครั้งเดียว ซึ่งอาจก่อให้เกิดภาระหนี้สินกับทาง CPN ในระดับที่สูงมากขึ้น

ดังนั้น ผู้ถือหุ้นจึงควรอนุมัติให้ CPN เข้าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว 30 ปีกับ Vantage ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน เพื่อพัฒนาโครงการศูนย์การค้า ในครั้งนี้

บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระขอให้คำรับรองว่าได้ใช้ความรู้และความสามารถของผู้ประกอบวิชาชีพในการให้ความเห็นเกี่ยวกับรายการเช่าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว 30 ปี ระหว่าง CPN และ Vantage ในครั้งนี้ โดยคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของ CPN และผู้ถือหุ้นของ CPN เป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ



นายมนตรี ศรีไพศาล, CFA
กรรมการบริหาร

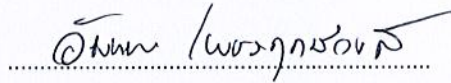
บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย)



นายภูษิต แก้วมงคลศรี
กรรมการบริหาร

บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย)

ในการปฏิบัติหน้าที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้ ได้มอบหมายให้นางวันทนา เพชรฤกษ์วงศ์ เป็นผู้ควบคุมการปฏิบัติงานในสายงานที่ปรึกษาทางการเงิน



นางวันทนา เพชรฤกษ์วงศ์

ผู้ควบคุมการปฏิบัติหน้าที่ในสายงานที่ปรึกษาทางการเงิน

บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
Maybank Kim Eng Securities (Thailand) Public Company Limited

