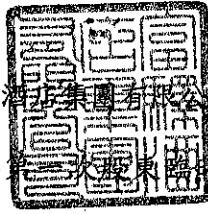


富驛酒店集團有限公司

民國一〇五年第三次股東臨時會議事錄



開會時間：民國一〇五年九月五日（星期一）上午九時整

開會地點：新北市萬里區港東路 162 號之 2

出席席：出席股東及委託代理股份 25,577,004 股，佔本公司發行股份總數 38,172,290 股之 67.00%。

列席席：勤業眾信聯合會計師事務所葉東輝會計師、眾達國際法律事務所王懷宇律師、財務中心楊智閔協理。

主席：侯尊中



紀錄：鄭閔仁



宣佈開會

主席致詞：(略)

一、報告事項

第一案：

案由：本公司私募普通股執行情形報告，報請 公鑒。

說明：本公司於 104 年度股東常會決議通過辦理私募普通股案，因本公司籌資計畫之調整而不予執行之。

議事經過：股東戶號 4068、4288 及 4293 股東針對本案籌資計畫調整等進行提問，經主席及相關人員說明後無再提問。(洽悉)

第二案：

案由：本公司截至 105 年第二季虧損達實收資本額二分之一報告，報請 公鑒。

說明：本公司截至 105 年第二季因營運上採取汰弱扶強之策略，依保守穩健原則提列資產減損損失等因素影響下，截至 105 年第二季虧損為 216,355 仟元。

議事經過：股東戶號 4068、4288 及 4293 股東針對營運概況等進行提問，經主席及相關人員說明後無再提問。(洽悉)

。

二、討論事項

第一案 (董事會提)

案由：修訂本公司「公司章程」案，提請 討論。

說明：1、本公司依 2016 年度增資計畫，擬增修公司章程有關額定資本額及私募特別股之規定。

2、上述修訂條文請參閱附件一。

3、謹提請 討論。

議事經過：股東戶號 4068、4288 及 4293 等股東針對增加額定資本額等進行提問，經主席及相關人員說明後無再提問。

決議：本議案投票表決結果如下：

表決時出席股份總數為 25,577,004 股，依法扣除無表決權股份後之總數為 23,512,975 權

表決結果		占出席股東表決權數%
■贊成權數	22,648,005 權	96.32%
■反對權數	0 權	0%
■無效權數	0 權	0%
■棄權/未投票權數	864,970 權	3.68%
合計	23,512,975 權	100%

本議案照原案表決通過。

第二案（董事會提）

案由：討論辦理私募特別股案，提請討論。

說明：本公司擬辦理私募可轉換特別股，預計私募可轉換特別股 30,000,000 股，每股面額 10 元，並授權董事會於一年內一次發行之，依證券交易法第 43 條之 6 規定，說明如下：

一、價格訂定之依據及合理性：

1. 本公司以下列二基準計算價格較高者定之：

(1) 定價日前一、三或五個營業日擇一計算普通股收盤簡單算數平均數扣除無償配股除權及配息，並加回減資反除權後之股價。

(2) 定價日前三十個營業日普通股收盤價簡單算數平均數扣除無償配股及配息，並加回減資反除權後之股價。

2. 本次私募特別股實際發行價格以不低於理論價格之八成為價格訂定依據。

3. 以本公司決議相關私募議案該次董事會日期 105 年 7 月 19 日為定價日計算，則參考價格暫定為定價日前三十個營業日普通股收盤價簡單算術平均數扣除無償配股除權及配息，並加回減資反除權後之股價新台幣 12.35 元，而私募發

行價格暫定為新台幣 9.88 元。

4. 本次私募特別股發行價格之訂定，以不低於理論價格之八成為訂定依據，理論價格係考量發行條件之各項權利選定適當計價模型所計算之有價證券價格，該模型應整體涵蓋並同時考量發行條件中所包含之各項權利；如有未能納入模型中考量之權利，該未考量之權利應自發行條件中剔除。實際定價日及實際私募價格於不低於股東會決議成數之範圍內授權董事會視日後依私募特別股認購契約決定之。
5. 本次私募價格之訂定係參考本公司目前狀況，未來展望及最近股價，由於本公司帳面仍有累計虧損，每股淨值約 14.8 元(105 年第一季財報)，並參考本公司股票近期於交易市場之每股市價，本次辦理私募特別股，按前述定價方法將以股票面額發行，應屬合理。
6. 對股東權益的影響，因私募特別股的實際轉換價格與股票面額相同，不致造成累積虧損增加，且因本公司私募有價證券所籌措資金用途為償還借款，以提升營運資金及償債能力，改善財務結構及節省利息支出等效益，對股東權益應不致產生重大影響。前開方式係自公司穩健經營及財務結構安全性考量，未採其他負債性質之籌資方式，應屬合理。
7. 實際定價日提請股東臨時會授權董事會視日後洽定特定人情形決定之。
8. 本次私募特別股之條件，請參閱案由一章程修正案。

二、應募人選擇之方式：

1. 本次決議私募之應募對象以符合證券交易法第四十三條之六及中華民國 103 年 12 月 30 日金融監督管理委員會金管證發字第 1030051453 號令修正之「公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項」等相關函令規定之特定人為限。
2. 洽定特定人選擇方式與目的，先以對公司營運相當了解、對未來營運能產生直接或間接助益者為優先考量，並符合法令規定之人中選定。應募人與公司

之關係說明如下：

內部應募人	與公司關係	與本公司之關係
Furama Hotels International Management Inc.	董事內部人	董事內部人之百分之百持有股東

應募人如屬法人者，應揭露事項：

內部應募人	前十名股東名稱 及其持股比例	與本公司之關係
Furama Hotels International Management Inc.	GM Service Limited (100%)	董事內部人之百分之百持有股東

3. 辦理私募之必要理由及預計效益：

(1) 辦理私募之必要理由：

本公司目前確有挹注資金之需求，惟如透過公開發行有價證券之方式籌措，恐不易於短期間內順利取得所需資金，為避免影響公司正常運作，故擬採私募方式向特定人籌募款項。

(2) 辦理私募之資金用途：

本次募得資金將用於充實營運資金、償還借款，將於股東會決議日起一年內一次辦理。

(3) 預計達成效益：

提升營運資金及償還借款，改善財務結構，減輕利息支出。

三、本次私募特別股及其嗣後所轉換或配發或認購之普通股，依據證券交易法規定，於交付日起三年內，除依證券交易法第四十三條之八規定之轉讓對象外，餘不得再賣出。自交付日起滿三年後，授權董事會視當時狀況決定是否依相關規定向財團法人中華民國櫃檯買賣中心申請補辦公開發行程序，並申請上櫃交易。

四、 本次私募特別股如因實際籌資有分次辦理之必要，擬請股東臨時會授權董事會自股東臨時會決議本私募案之日起一年內分次辦理之。

五、 本次董事會決議辦理私募目前一年內經營權並無發生重大變動，故不需洽請證券承銷商出具辦理私募必要性及合理性之評估意見。

六、 補充說明：

1.價格訂定之依據及合理性：

本公司於 105 年 07 月 19 日董事會決議相關私募議案，參考價格暫訂為新台幣 12.35 元，而私募發行價格暫訂為新台幣 9.88 元。

該暫訂之私募價格低於票面金額之原因及合理性係由於本公司近日以來於櫃檯買賣市場之收盤價均價均未超過面額，致使該次董事會決議之暫定私募價格低於面額，此係依現行法令規定訂定，係屬合理。對股東權益影響為實際私募價格與面額之差額產生之累積虧損，此一累積虧損數將視未來公司營運狀況消除之，特此敘明。

2.私募特別股理論價值評估報告詳附件二。

議事經過：股東戶號 4068、4288 及 4293 等股東針對評估報告等進行提問，經主席及相關人員說明後無再提問。

決議：本議案投票表決結果如下：

表決時出席股份總數為 25,577,004 股，依法扣除無表決權股份後之總數為 23,512,975 權

表決結果		占出席股東表決權數%
■贊成權數	22,648,005 權	96.32%
■反對權數	0 權	0%
■無效權數	0 權	0%
■棄權/未投票權數	864,970 權	3.68%
合計	23,512,975 權	100%

本議案照原案表決通過。

第三案（董事會提）

案由：本公司資本公積彌補虧損案，提請 討論。

說明：1、本公司104年度淨損為新台幣149,184仟元，截至104年底累積虧損為新台幣96,062仟元，擬以資本公積新台幣96,062仟元彌補之。彌補後，104年度累積虧損為新台幣0元。

2、謹提請 討論。

議事經過：股東戶號4068、4288及4293等股東針對獲利能力等進行提問，經主席及相關人員說明後無再提問。

決議：本議案投票表決結果如下：

表決時出席股份總數為25,577,004股，依法扣除無表決權股份後之總數為23,512,975權

表決結果		占出席股東表決權數%
■贊成權數	22,648,005 權	96.32%
■反對權數	0 權	0%
■無效權數	0 權	0%
■棄權/未投票權數	864,970 權	3.68%
合計	23,512,975 權	100%

本議案照原案表決通過。

五、臨時動議：無。

六、散 會：同日上午約十一時二十分。

(本次股東會紀錄僅載明會議進行要旨，且僅載明對議案之結果；會議進行內容、程序及股東發言仍以會議影音為準。)

【附件一】 『章程』修正條文對照表

FX HOTELS GROUP INC.

Comparison Chart of the Amendment to Memorandum of Association

Articles Before Amendment	Articles After Amendment
<p>FOURTH AMENDED AND RESTATED MEMORANDUM OF ASSOCIATION AND ARTICLES OF ASSOCIATION</p>	<p>FOURTHFIFTH AMENDED AND RESTATED MEMORANDUM OF ASSOCIATION AND ARTICLES OF ASSOCIATION</p>
<p>6. The share capital of the Company is NT\$600,000,000.00 (Six Hundred Million New Taiwan Dollars) divided into 1,200,000,000 common shares of a nominal or par value of NT\$10.00 (Ten New Taiwan Dollars) each with power for the Company insofar as is permitted by law, to redeem or purchase any of its Shares and to increase or reduce the said capital subject to the provisions of the Companies Law (as amended) and the Articles of Association and to issue any part of its capital, whether original, redeemed or increased with or without any preference, priority or special privilege or subject to any postponement of rights or to any conditions or restrictions and so that unless the conditions of issue shall otherwise expressly declare every issue of Shares whether declared to be preference or otherwise shall be subject to the powers hereinbefore contained PROVIDED ALWAYS that, notwithstanding any provision to the contrary contained in this Memorandum of Association, the Company shall have no power to issue bearer shares, warrants, coupons or certificates.</p>	<p>6. The share capital of the Company is NT\$600,000,000.00 (Six1,500,000,000.00 (One Billion and Five Hundred Million New Taiwan Dollars) divided into 60,000,000-<u>common 120,000,000 common shares of a nominal or par value of NT\$10.00 (Ten New Taiwan Dollars) each and 30,000,000 preferred shares of a nominal or par value of NT\$10.00 (Ten New Taiwan Dollars) each</u> with power for the Company insofar as is permitted by law, to redeem or purchase any of its Shares and to increase or reduce the said capital subject to the provisions of the Companies Law (as amended) and the Articles of Association and to issue any part of its capital, whether original, redeemed or increased with or without any preference, priority or special privilege or subject to any postponement of rights or to any conditions or restrictions and so that unless the conditions of issue shall otherwise expressly declare every issue of Shares whether declared to be preference or otherwise shall be subject to the powers hereinbefore contained PROVIDED ALWAYS that, notwithstanding any provision to the contrary contained in this Memorandum of Association, the Company shall have no power to issue bearer shares, warrants, coupons or certificates.</p>
<p>THE COMPANIES LAW (AS AMENDED) FOURTH AMENDED AND RESTATED ARTICLES OF ASSOCIATION OF FX HOTELS GROUP INC.</p>	<p>THE COMPANIES LAW (AS AMENDED) FOURTH FIFTH AMENDED AND RESTATED ARTICLES OF ASSOCIATION OF FX HOTELS GROUP INC.</p>
<p>(New add)</p>	<p><u>"As Adjusted"</u> <u>means as appropriately adjusted for any subsequent bonus issue, share split, consolidation, subdivision, reclassification, recapitalization or similar arrangement.</u></p>
<p>(New add)</p>	<p><u>"Common Share"</u> <u>means a common share of a nominal or par value of NT\$10.00 (Ten New Taiwan Dollars) each.</u></p>

(New add)	<p><u>"Original Preferred Issue Date"</u></p> <p><u>means the date on which the Preferred Share was issued.</u></p>
(New add)	<p><u>"Original Preferred Issue Price"</u></p> <p><u>means the original issued price of each Preferred Share (As Adjusted).</u></p>
(New add)	<p><u>"Preferred Dividend"</u></p> <p><u>means a fixed cumulative preferential dividend referred to in Article 9-1(b).</u></p>
(New add)	<p><u>"Preferred Share"</u></p> <p><u>means a preferred share of a nominal or par value of NT\$10.00 (Ten New Taiwan Dollars) each.</u></p>
(New add)	<p><u>"Preferred Shareholder Consent"</u></p> <p><u>means passed by a simple majority of such Preferred Shareholders as, being entitled to do so, vote in person or, where proxies are allowed, by proxy at a meeting of the holders of Preferred Shares at which a quorum of not less than two thirds of the issued Preferred Shares is present in person or proxy and where a poll is taken regard shall be had in computing a majority to the number of votes to which each Preferred Shareholder is entitled.</u></p>
<p>6. (a) Subject to the provisions, if any, in that behalf in the Memorandum and to any resolution of Members of the Company in general meeting and without prejudice to any special rights previously conferred on the holders of existing Shares, the Board of Directors may allot, issue, grant options over or otherwise dispose of Shares of the Company (including fractions of a Share) with or without preferred, deferred or other special rights or restrictions, whether in regard to dividend, voting, return of capital or otherwise and to such persons, at such times and on such other terms as they think proper, provided that no Share shall be issued at a discount except in accordance with the Statute, and PROVIDED ALWAYS that, notwithstanding any provision to the contrary contained in these Articles, the Company shall be precluded from issuing bearer Shares, warrants, coupons or certificates. The Shares issued by the Company may be in physical form or in Book-Entry Form. The issue of new Shares shall at all times be subject to the sufficiency of the authorised capital of the Company.</p>	<p>6. (a) Subject to the provisions, if any, in that behalf in the Memorandum or Articles and to any resolution of Members of the Company in general meeting and without prejudice to any special rights previously conferred on the holders of existing Shares, the Board of Directors may allot, issue, grant options over or otherwise dispose of Shares of the Company (including fractions of a Share) with or without preferred, deferred or other special rights or restrictions, whether in regard to dividend, voting, return of capital or otherwise and to such persons, at such times and on such other terms as they think proper, provided that no Share shall be issued at a discount except in accordance with the Statute, and PROVIDED ALWAYS that, notwithstanding any provision to the contrary contained in these Articles, the Company shall be precluded from issuing bearer Shares, warrants, coupons or certificates. The Shares issued by the Company may be in physical form or in Book-Entry Form. The issue of new Shares shall at all times be subject to the sufficiency of the authorised capital of the Company.</p>

(New add)

9-1 The Preferred Shares shall have the following rights:

- (a) The Preferred Shares shall, with respect to dividends and upon liquidation or winding up, rank senior and prior to, the Common Shares and all other classes or series of shares issued by the Company in accordance with these Articles.
- (b) The Preferred Shares are entitled to the Preferred Dividend. Subject to applicable law and these Articles, each holder of Preferred Shares pari passu as between themselves, out of any funds legally available therefor, prior and in preference to any declaration or payment of any dividend on the Common Shares and all other classes of the Shares of the Company, will be entitled to receive a dividend carried at the rate of four percent (4%) per annum of the applicable Original Preferred Issue Price on a non-cumulative basis, for each such Preferred Share held by such holder ("Preferred Dividend"). The payment of such Preferred Dividends shall be made by cash and the payment date for the Preferred Dividends shall be determined by the Board. Unless and until any dividends or other distributions in like amount have been paid in full on the Preferred Shares, the Company shall not declare, pay or set apart for payment, any Preferred Dividend and other distributions on any Common Shares or any other class of the Shares of the Company, or make any payment on account of, or set apart for payment, money for a sinking or other similar fund for, the purchase, redemption or other retirement of any Common Shares or any other class of the Shares of the Company, or any warrants, rights, calls or options exercisable or exchangeable for or convertible into any Common Shares or any other class of the Shares of the Company, or make any distribution in respect thereof, either directly or indirectly, and whether in cash, obligations or shares of the Company or other property. If the Company is unable to pay the Preferred Dividend in full on the due date because it is unable to do so due to applicable law, it shall pay the Preferred Dividend in priority on that date to the extent that it is lawfully able to do so. If the Preferred Dividend is not paid on the due date, it shall immediately become a debt due by the Company and shall be payable in priority to any other dividend. All accrued but unpaid Preferred

Dividends shall be paid immediately before a Conversion of Preferred Shares or a winding up.

- (c) Each Preferred Dividend shall be distributed to the appropriate Preferred Shareholders pro rata according to the number of Preferred Shares held by them respectively and shall accrue daily (assuming a 365-day year). All Preferred Dividends are expressed net and shall be paid in cash.
- (d) Except for the Preferred Dividend, Preferred Shareholders are not entitled to participate in other distribution of profits or capital reserves made to Common Shareholders.
- (e) The holders of Preferred Shares have the pre-emption rights set out in Article 8 and subject to these Articles and applicable law shall participate in new issuances of shares by the Company pari passu with the holders of Common Shares.
- (f) Any holder of Preferred Shares may, by notice in writing to the Company, no earlier than one month after the Original Preferred Issue Date in respect of such Preferred Shares, require conversion of all of the Preferred Shares held by them at any time into Common Shares at an initial conversion rate of 1-to-1, subject to anti-dilution adjustment from time to time in accordance with these Articles. Those Preferred Shares shall convert automatically on the date that the holder of those Preferred Shares requires a conversion ("Conversion Date"). The conversion rate will be subject to adjustment and the Board, in good faith, shall determine the appropriate adjustment to be made for proportional anti-dilution protection for share splits, dividends and other reorganizations of capital or in the event that the Company issues additional common shares (or shares on an ordinary equivalent basis) at an issue price lower than the then applicable conversion price for the Preferred Shares in accordance with these Articles.
- (g) On the Conversion Date, the relevant Preferred Shares shall (without any further authority than that contained in these Articles) stand converted into Common Shares (by way of the concurrent redemption of the Preferred Shares and issuance by the Company of Common Shares) on the basis of one Common Share for each Preferred Share held and the Common Shares resulting from the conversion shall rank pari passu in all

other respects with the existing issued Common Shares. On the Conversion Date (or as soon after that date as it is possible to calculate the amount payable), the Company shall, if it has sufficient available distributable profits and reserves, pay to the holders of the Preferred Shares falling to be converted a dividend equal to all arrears and accruals of Preferred Dividends in relation to those Preferred Shares (to be calculated on a daily basis down to (and including) the Conversion Date). If the Company has insufficient available profits and reserves to pay all such arrears and accruals of Preferred Dividends in full then it shall pay the same to the extent that it is lawfully able to do so.

(h) Holders of the Preferred Shares shall not be entitled to vote or be elected as directors of supervisors at any general meetings of the Company.

(i) Subject to the Statute, the Preferred Shares shall be automatically redeemed in full on the date falling three years after the Original Preferred Issue Date (the "Redemption Date"). On the Redemption Date, the Company shall pay the Original Preferred Issue Price on each of the Preferred Shares redeemed and at the same time, it shall pay any arrears or accruals of the Preferred Dividend due on such Preferred Shares, calculated down to and including the Redemption Date. In the absence of any direction to the contrary by the holder of the relevant Preferred Shares, any amount paid on redemption of those shares shall relate first to the arrears and accruals of the Preferred Dividend. The Preferred Dividends on the redeemed shares shall stop accruing from the date on which the redemption amount is paid. On any Redemption Date the Company shall pay to each registered holder of Preferred Shares the amount payable in respect of such redemption. If, on any Redemption Date, the Company is prohibited from redeeming some or all of the Preferred Shares then due to be redeemed, the Company shall redeem such number of Preferred Shares as it is lawfully able to redeem. If there is more than one holder whose Preferred Shares are due to be redeemed, those Preferred Shares shall be redeemed in proportion as nearly as possible to their existing holdings of Preferred Shares and the Company shall redeem the balance of those shares as soon as practicable. For so long as the

	<p><u>Company is prohibited from redeeming Preferred Shares, and some or all of the Preferred Shares have not been redeemed, the Preferred Dividend shall, notwithstanding the other provisions of these Articles, continue to accrue down to and including the date on which such shares are actually redeemed, and the Company shall not pay any dividend or otherwise make any distribution out of capital or otherwise decrease its available profits. If the Company fails to make any partial redemption of Preferred Shares, then subsequent redemptions of Preferred Shares shall be deemed to be of those Preferred Shares that first became due for redemption.</u></p> <p><u>(j) Prior to conversion or redemption of all the Preferred Shares, issuance of other preferred shares of the Company shall require a Preferred Shareholder Consent.</u></p>
<p>22.(c) The Company may from time to time, by Special Resolution and subject to compliance with the provisions of the Statute, reduce its share capital or capital redemption reserve in any manner permitted by law.</p>	<p>22.(c) The Company may from time to time, by Special Resolution and subject to compliance with the provisions of the Statute, reduce its share capital or capital redemption reserve in any manner permitted by law- <u>provided that for so long as any Preferred Shares are in issuance, any capital reduction which results in a reduction of the proportion of the Preferred Share in the share capital of the Company and which affects the rights enjoyed by the Preferred Shareholders, shall require a Preferred Shareholder Consent.</u></p>
<p>48. The Chairman, if any, of the Board of Directors shall preside as Chairman at every general meeting of the Company, or if there is no such Chairman, or if he shall not be present within fifteen minutes after the time appointed for he holding of the meeting, or is unwilling to act, the Directors present shall elect one of their number to be Chairman of the general meeting. If at any general meeting no Director is willing to act as Chairman or if no Director is present within fifteen minutes after the time appointed for holding the meeting, the Members present shall choose one of their number to be Chairman of the general meeting.</p>	<p>48. The Chairman, if any, of the Board of Directors shall preside as Chairman at every general meeting of the Company, or if there is no such Chairman, or if he shall not be present within fifteen minutes after the time appointed for the holding of the meeting, or is unwilling to act, the Directors present shall elect one of their number to be Chairman of the general meeting. If at any general meeting no Director is willing to act as Chairman or if no Director is present within fifteen minutes after the time appointed for holding the meeting, the Members present shall choose one of their number to be Chairman of the general meeting.</p>
<p>100. Subject to the Statute, and subject to these Articles and any direction of the Company in general meetings, the Board of Directors, after obtaining Ordinary Resolution or in the case of Article 32 (a), Supermajority Resolution, may from time to time declare dividends and distributions on Shares of the Company issued and authorise payment of the same out of the funds of the Company lawfully available</p>	<p>100. Subject to the Statute, and subject to these Articles <u>(in particular in respect of the Preferred Dividend)</u> and any direction of the Company in general meetings, the Board of Directors, after obtaining Ordinary Resolution or in the case of Article 32 (a), Supermajority Resolution, may from time to time declare dividends and distributions on Shares of the Company issued and authorise payment of the same out of the funds of</p>

<p>therefor. Subject to the rights of persons, if any, entitled to Shares with special rights as to dividends or distributions, if dividends or distributions are to be declared on a Class of Shares they shall be declared and paid according to the amounts paid or credited as paid on the Shares of such Class issued on the record date for such dividend or distribution as determined in accordance with these Articles.</p>	<p>the Company lawfully available therefor. Subject to the rights of persons, if any, entitled to Shares with special rights as to dividends or distributions, if dividends or distributions are to be declared on a Class of Shares they shall be declared and paid according to the amounts paid or credited as paid on the Shares of such Class issued on the record date for such dividend or distribution as determined in accordance with these Articles.</p>
<p>103. The Board of Directors may declare that any dividend or distribution be paid wholly or partly by the distribution of specific assets (including shares, or other securities of any other company), or in any one or more of such ways and where any difficulty arises in regard to such distribution, the Board of Directors may settle all questions as they think expedient and in particular may issue fractional certificates and fix the value for distribution of such specific assets or any part thereof and may determine that cash payments shall be made to any Members upon the footing of the value so fixed in order to adjust the rights of all Members and may vest any such specific assets in trustees as may seem expedient to the Board of Directors. However, subject to the Statute and so long as the Shares are listed on any ROC Securities Exchange, before the Company makes distributions in kind, the Board shall request certified public accountants to audit the value of such assets, and any distribution of assets other than cash and the value thereof shall be approved by the Members by way of a Special Resolution at general meetings.</p>	<p>103. The Save in respect of the Preferred Dividend which should be paid in cash, the Board of Directors may declare that any dividend or distribution be paid wholly or partly by the distribution of specific assets (including shares, or other securities of any other company), or in any one or more of such ways and where any difficulty arises in regard to such distribution, the Board of Directors may settle all questions as they think expedient and in particular may issue fractional certificates and fix the value for distribution of such specific assets or any part thereof and may determine that cash payments shall be made to any Members upon the footing of the value so fixed in order to adjust the rights of all Members and may vest any such specific assets in trustees as may seem expedient to the Board of Directors. However, subject to the Statute and so long as the Shares are listed on any ROC Securities Exchange, before the Company makes distributions in kind, the Board shall request certified public accountants to audit the value of such assets, and any distribution of assets other than cash and the value thereof shall be approved by the Members by way of a Special Resolution at general meetings.</p>
<p>(New add)</p>	<p><u>123-1 On a return of assets on liquidation, capital reduction or otherwise (other than a conversion, redemption or purchase of shares), the assets of the Company remaining after the payment of its liabilities shall (to the extent that the Company is lawfully able to do so) be applied in the following order of priority:</u></p> <p><u>(a) first, in paying to the holders of the Preferred Shares an amount equivalent to the Original Preferred Issue Price, together with a sum equal to any arrears and accruals of the Preferred Dividend calculated down to and including the date of the return of capital and, if there is a shortfall of assets remaining to satisfy the entitlements of holders of Preferred Shares in full, the proceeds shall be distributed to the holders of the Preferred Shares in proportion to the amounts due to each such share held;</u></p> <p><u>(b) second, in paying the remainder to the Common Shares.</u></p>

<p>124. If the Company shall be wound up, and the assets available for distribution amongst the Members as such shall be insufficient to repay the whole of the paid-up capital, such assets shall be distributed so that, as nearly as may be, the losses shall be borne by the Members in proportion to the capital paid up, or which ought to have been paid up, at the commencement of the winding up on the Shares held by them respectively. And if in a winding up the assets available for distribution amongst the Members shall be more than sufficient to repay the whole of the capital paid up at the commencement of the winding up, the excess shall be distributed amongst the Members in proportion to the capital paid up at the commencement of the winding up on the Shares held by them. This Article is to be without prejudice to the rights of the holders of Shares issued upon special terms and conditions.</p>	<p>124. If the Company shall be wound up, and the assets available for distribution amongst the Members as such shall be insufficient to repay the whole of the paid-up capital, such assets shall be distributed so that, as nearly as may be, the losses shall be borne by the Members in proportion to the capital paid up, or which ought to have been paid up, at the commencement of the winding up on the Shares held by them respectively. And if in a winding up the assets available for distribution amongst the Members shall be more than sufficient to repay the whole of the capital paid up at the commencement of the winding up, the excess shall be distributed amongst the Members in proportion to the capital paid up at the commencement of the winding up on the Shares held by them respectively as set out in Article 123-1. This Article is to be without prejudice to the rights of the holders of Shares issued upon special terms and conditions.</p>
--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

富驛酒店集團有限公司
章程修正條文對照表

修正前條文	修正後條文
--	--
<p>6 本公司之授權資本額為新臺幣 600,000,000 元，由 60,000,000 普通股組成，每股面額新臺幣十元，本公司於法律許可範圍內有權力贖回或買回其任何股份，並於不違反修正後之英屬開曼群島公司法及本公司章程之前提下，增加或減少上述資本額，或發行其資本之任何部份，不論該資本係原始、經贖回、因增資而產生，亦不論該發行之股份是否具有任何特別權利、優先權、權利延後之限制或任何其他條件或限制，並且，除非在發行時另有明文規定，不論是否為特別股，所有股份均受上述權力之約束；但不論何時，不論本發起備忘錄是否另有相反規定，本公司均無權力發行不記名之股份、權證、證券或憑證。</p>	<p>6 本公司之授權資本額為新臺幣 600,000,000 <u>500,000,000</u> 元，由 60,000,000 普通股組成，每股面額新臺幣 10 元 <u>之普通股 120,000,000 股及每股面額新臺幣 10 元之可轉換特別股 30,000,000 股</u> 組成。本公司於法律許可範圍內有權力贖回或買回其任何股份，並於不違反修正後之英屬開曼群島公司法及本公司章程之前提下，增加或減少上述資本額，或發行其資本之任何部份，不論該資本係原始、經贖回、因增資而產生，亦不論該發行之股份是否具有任何特別權利、優先權、權利延後之限制或任何其他條件或限制，並且，除非在發行時另有明文規定，不論是否為特別股，所有股份均受上述權力之約束；但不論何時，不論本發起備忘錄是否另有相反規定，本公司均無權力發行不記名之股份、權證、證券或憑證。</p>
第四次修訂暨重述 FX HOTELS Group, Inc. 之章程	第四五次修訂暨重述 FX HOTELS Group, Inc. 之章程
(新增)	<u>同調整後</u>
(新增)	<u>係指依後續紅利分發、股票分割、合併、分拆、重新分類、資本重組或相類似之情形而為適當之調整；</u>
(新增)	<u>普通股</u>
(新增)	<u>係指每股面額新臺幣 10 元之普通股；</u>
(新增)	<u>原始特別股發行日期</u>
(新增)	<u>係指特別股發行日期；</u>
(新增)	<u>原始特別股發行價格</u>
(新增)	<u>係指特別股每股原始發行價格（同調整後）；</u>
(新增)	<u>特別股股息</u>
(新增)	<u>係指第 9-1(b)條所指之固定特別股累積股息；</u>
(新增)	<u>特別股</u>
(新增)	<u>係指每股面額新臺幣 10 元之特別股；</u>
(新增)	<u>特別股股東同意</u>
(新增)	<u>係指有權表決之個人親自或透過委託書（如適允許使用委託書），經特別股股東於特別股股東會決議通過，該特別股股東會議應由代表已發行特股股份總數三分之二以上特別股股東出席，且經過半數特別股股東表決權過半數之同意，且以投票方式進行時，應以各股東表決權數為計算基礎；</u>
<p>6. (a) 於不違反本公司發起備忘錄、任何股東會決議，及不損害任何先前賦予現有股東特殊權利之前提下，以董事會所認為適當之條件、時間</p>	<p>6. (a) 於不違反本公司發起備忘錄或條文、任何股東會決議，及不損害任何先前賦予現有股東特殊權利之前提下，以董事會所認為適當之</p>

<p>與對象，董事會得配發、發行、授予選擇權、或處分本公司之股份（包括畸零股），不論該股份是否為特別股或具有劣後或其他特殊權利、限制之股份，不論該特殊權利與限制是否關於股息、表決權、資本返還或其他權利。惟除非依據開曼公司法規定外，股份不得折價發行。即使本章程有任何相反規定，本公司應不得發行無記名之股份、認股權證、折價權證或其他憑證。本公司發行新股應以實體方式或帳簿劃撥方式行之。於任何時候，發行新股應受限於本公司授權資本額內尚未發行之股份數量。</p>	<p>條件、時間與對象，董事會得配發、發行、授予選擇權、或處分本公司之股份（包括畸零股），不論該股份是否為特別股或具有劣後或其他特殊權利、限制之股份，不論該特殊權利與限制是否關於股息、表決權、資本返還或其他權利。惟除非依據開曼公司法規定外，股份不得折價發行。即使本章程有任何相反規定，本公司應不得發行無記名之股份、認股權證、折價權證或其他憑證。本公司發行新股應以實體方式或帳簿劃撥方式行之。於任何時候，發行新股應受限於本公司授權資本額內尚未發行之股份數量。</p>
<p>(新增)</p>	<p>9-1 本公司發行之特別股應具備以下權利義務：</p> <p>(a) <u>特別股於有關股息、清算或清盤之程序，其排序應高於或優先於普通股或本公司依本章程發行之其他類別或系列股份；</u></p> <p>(b) <u>特別股享有特別股息分派，依據法律、本章程規定，每一特別股股東就得發放予特別股之資金於特別股股東間享有同等權益，且優先於分派或支付股利予普通股及本公司其他類別股份，得享有依適用之原始特別股發行價格計算（非累積複利計算）之年利率 4% 特別股股息（下稱「特別股股息」）。特別股股息應以現金支付，且支付日期由董事會決定。除非且直至任何股息或其他相類金額之分派已全額支付予特別股，本公司不應分派、支付、撥補任何款項、特別股股息或其他分派予任何普通股或本公司其他類別股份，或支付、撥補任何款項、金錢或類似資金以購買、贖回或其他取回任何普通股或本公司其他類別股份、或其他得行使或得交換為普通股或本公司其他類別股份之權證、權利或期權，或支付有關本公司股份或其他義務之分派（無論直接或間接、無論是否以現金支付）。倘如本公司於到期日因所適用之法令規定而無法完全支付特別股股息，則應於得合法支付特別股股息時優先支付特別股股息。如特別股股息未於到期日被支付，則應成為公司之到期債務並應於公司得支付時優先於其他股利被清償。所有已產生但未支付之股息應旋即於特別股轉換或清算前支付。</u></p> <p>(c) <u>特別股股息應依特別股股東持股比例按日計算（假設一年 365 日），所有特別股股息應為淨值，且應以現金支付。</u></p> <p>(d) <u>本特別股股東除領取特別股股息外，不得參加普通股關於盈餘及資本公積之分派。</u></p> <p>(e) <u>特別股股東享有第 8 條之優先認股權，且依本章程及所適用之法令，應與普通股享有相同權益得參與本公司發行新股之認購。</u></p>

- (f) 特別股股東得自發行滿一個月之次日起，以書面通知本公司，要求依每1股特別股轉換為1股普通股之比例全數轉換為普通股，惟應依本章程之規定符合反稀釋調整原則。該等特別股應於特別股股東要求轉換之日時自動轉換（下稱「轉換日」）。轉換比例將予調整，且董事會應本於誠信原則就因股票分割、分派股息及其他資本重組或本公司依低於特別股轉換價格之價格發行其他普通股（或發行同樣計價之股票），決定適當調整以按比例為反稀釋保護。
- (g) 於股份轉換日，相關特別股應（無本章程所訂其他權利）轉為普通股股票（經由本公司同時贖回特別股股票及發行普通股之方式），按每一特別股轉換一普通股之比例轉換，且轉換後之普通股之權利義務與本公司其他已發行普通股相同。於轉換日（或得計算應付款項金額之日後盡速），如本公司有足夠之可分配盈餘及公積，應支付已可轉換之特別股股東相當於積欠及應支付之特別股股息總額之金額（按日計算至轉換日（含）當日）。如本公司無足夠之可分配盈餘及公積以完全支付該等積欠及應支付之特別股股息，則應於得合法支付該等數額時支付同等數額。
- (h) 本特別股股東不得於本公司之任何股東會投票或被選任為董事或監察人。
- (i) 依開曼法令，特別股應自原始特別股發行日期起滿三年自動全數被贖（下稱「贖回日」）。於贖回日，本公司應按每一特別股之原始特別股發行價格加計積欠或累積之特別股股息（計算至贖回日止）以贖回特別股。於相關特別股股東無相反指示之情形下，任何於贖回時就該等股份所為之支付金額應先償付積欠或累積之特別股股息。於贖回金額已支付之日起，應停止計算該等被贖回股份之特別股股息。於贖回日本公司應支付經登記之特別股股東有關贖回應支付之款項。於贖回日時，倘本公司被禁止贖回全部或部份應贖回之特別股，本公司應於得合法贖回時贖回該等數額之特別股。倘若有一名以上之股東其所持有之特別股已屆期應被贖回，該等特別股應盡可能按其持股比例依比例被贖回，且本公司應盡速贖回騰餘特別股。一旦本公司被禁止贖回特別股，且一部或全部之特別股股份尚未被贖回，則儘管本章程有其他規定，特別股股息應繼續計算至該等股份被贖回之日（含），且本公司不應支付任何股息或其他分派或減少可分派之盈餘。倘若本公司未能對特別股贖回任何部分股票，則之後該等特別股贖回應被視為已到期。

	(i) <u>於所有特別股轉換及贖回前，本公司發行其他特別股應經特別股股東同意。</u>
22.(c) 於不違反開曼公司法之前提下，本公司得隨時經特別決議以法令允許之方式減少其股本或資本贖回準備金。	22.(c) 於不違反開曼公司法之前提下，本公司得隨時經特別決議以法令允許之方式減少其股本或資本贖回準備金。 <u>倘若公司減資將導致發行中之特別股之股數依比例減少而有損害特別股股東權利者，應經特別股股東同意。</u>
中文未修正	中文未修正
100. 於不違反開曼公司法、本章程、以及本公司於股東會之任何指示，董事會得於取得股東會普通決議（或於本章程第 32 條(a)之情形，股東會重度決議）同意後，得發放股息或資本分派給予本公司股東，並授權自本公司可合法供發放股息或資本分派之資金中支付。於不違反任何持有股息或資本分派特別權利股份股東權利之前提下，若對某一類別股份發放股息或資本分派時，該股息或資本分派，應依照本章程之規定，就該特別股於基準日時已繳足股款之部份發放股息或資本分派。	100. 於不違反開曼公司法、本章程（尤其是關於 <u>特別股股息之發放</u> ）、以及本公司於股東會之任何指示，董事會得於取得股東會普通決議（或於本章程第 32 條(a)之情形，股東會重度決議）同意後，得發放股息或資本分派給予本公司股東，並授權自本公司可合法供發放股息或資本分派之資金中支付。於不違反任何持有股息或資本分派特別權利股份股東權利之前提下，若對某一類別股份發放股息或資本分派時，該股息或資本分派，應依照本章程之規定，就該特別股於基準日時已繳足股款之部份發放股息或資本分派。
103. 董事會得決定任何股息或資本分派之全部或一部，其分派得以特定資產為之（包括其他公司之已繳足股款之股份或其他有價證券）或以其他一種或多種方式為之；任何與股息或資本分派相關之問題，董事會得以其認為迅速之方式解決，特別包括得發行畸零股、得自行決定用以分派股息或紅利之特定資產之價值，並得在該特定資產之價值確定後，決定對任一股東發放現金股利，以確保分派之公平性，並得以董事會認為便捷之方式將該特定資產交付信託管理人。但於不違反開曼公司法之前提下，當本公司之股份於任一中華民國證券交易市場掛牌交易時，於本公司以其他資產進行分配前，董事會應要求合格會計師就該資產價值進行查核，且以現金以外其他資產進行分配時，該分配方式及資產價值應由股東會特別決議通過。	103. <u>除特別股股息應以現金分派外</u> ，董事會得決定任何股息或資本分派之全部或一部，其分派得以特定資產為之（包括其他公司之已繳足股款之股份或其他有價證券）或以其他一種或多種方式為之；任何與股息或資本分派相關之問題，董事會得以其認為迅速之方式解決，特別包括得發行畸零股、得自行決定用以分派股息或紅利之特定資產之價值，並得在該特定資產之價值確定後，決定對任一股東發放現金股利，以確保分派之公平性，並得以董事會認為便捷之方式將該特定資產交付信託管理人。但於不違反開曼公司法之前提下，當本公司之股份於任一中華民國證券交易市場掛牌交易時，於本公司以其他資產進行分配前，董事會應要求合格會計師就該資產價值進行查核，且以現金以外其他資產進行分配時，該分配方式及資產價值應由股東會特別決議通過。
(新增)	123-1 <u>本公司於清算、減資或以其他方式（除股份轉換、贖回或購買股份外）返還資產時，本公司於清償債務後之剩餘資產應（於本公司依法能清償的範圍下）按照以下順序分配：</u> (a) <u>首先，分派本公司剩餘財產予特別股股東相當於原始特別股發行價格加計積欠及累積之別股股息（計算至股本返回日（含）止）之總額，倘若剩餘財產不足以清償所有特別股股東，則應按特別股股東之持股比例予以清償；</u> (b) <u>其次，將剩餘財產分派給普通股。</u>

124. 如果本公司應解散清算，於清償所有債權之後，剩餘可供分派給股東之資產應依股東持股之實收資本比例計算，且如果剩餘資產不足以償還全部的實收資本額時，應盡可能讓所有股東依其持股之比例分攤損失之方式分派資產。如果可供分派給股東之剩餘資產超過全部的實收資本額時，則應以盡可能讓所有股東依其持股比例分享剩餘財產之方式分派資產。本條之規定，不損害任何具特別發行條件之股份股東之權利。

124. 如果本公司應解散清算，於清償所有債權之後，剩餘可供分派給股東之資產應依股東持股之實收資本比例計算，且如果剩餘資產不足以償還全部的實收資本額時，應盡可能讓所有股東依其持股之比例分攤損失之方式分派資產。如果可供分派給股東之剩餘資產超過全部的實收資本額時，則應以盡可能讓所有股東依其持股比例分享剩餘財產按第 123-1 條規定之方式分派資產。本條之規定，不損害任何具特別發行條件之股份股東之權利。

【附件二】

富驛酒店集團有限公司
私募特別股
理論價值評估報告

委託人：富驛酒店集團有限公司
收受人：富驛酒店集團有限公司
評價標的：私募特別股
評價基準日：一〇五年九月二日
檔案編號：20160902_富驛-KY 特別股理論價值評估
報告

報告日期：一〇五年九月二日
評價機構：博龍財金科技有限公司
地址：臺北市松江路 206 號 3 樓之 3
電話：(02)2567-2597

一、條款內容

條款項目	內容
發行總額	私募可轉換特別股 30,000,000 股，每股 10 元。
發行期間	本特別股發行期間為三年。
發行價格	本次私募價格之訂定係參考本公司目前狀況，未來展望及最近股價，由於本公司帳面仍有累計虧損，每股淨值約14.8元(105年第一季財報)，並參考本公司股票近期於交易市場之每股市價，本次辦理私募特別股，按前述定價方法將以股票面額發行，應屬合理。
投票權	本特別股股東於普通股股東會無表決權及選舉權，亦無被選舉為董事、監察人之權利。
股息	特別股股息年利率 4%，依每股發行價格及實際發行日數計算，並於每年股東常會承認前一年度財務報表並決議分派盈餘後，應優先分配特別股股息，以現金一次發給，特別股年度股息之除息基準日授權董事會另訂之。非有法定事由，本公司不得違反常規決議不予分派盈餘。發行年度現金股利之發放，則自發行日起，按當年度實際發行日數與全年度日數之比例計算。發行日定義為增資基準日。倘年度決算無盈餘或盈餘不足分派本特別股股息或本公司決議不予分派盈餘時，亦得在符合本公司章程 102.規定情況下發放特別股股息，其未分派或分派不足額之股息，應累積於以後有盈餘年度優先補足。本特別股除領取前述股息外，不得參加普通股關於盈餘及資本公積之分派。
轉換權	本特別股股東得自發行滿一個月之次日起，依每 1 股特別股轉換為 1 股普通股之比例轉換為普通股。本特別股轉換之普通股之權利義務(除法令規定之轉讓限制及未上市流通外)與本公司其他已發行普通股相同。
到期償還	本特別股發行期間為三年，自增資基準日起滿三年到期，屆期本公司應按每股發行價格加計累積積欠之特別股股息以現金收回本特別股。於收回本特別股時，截止收回日應發放之現金股利，按當年度實際發行日數與全年度日數比例計算。
閉鎖期	本次私募特別股及其嗣後所轉換或配發或認購之普通股，依據證券交易法規定，於交付日起三年內，除依證券交易法第四十三條之八規定之轉讓對象外，餘不得再賣出。自交付日起滿三年後，授權董事會視當時狀況決定是否依相關規定向財團法人中華民國櫃檯買賣中心申請補辦公開發行情程序，並申請上櫃交易。

二、理論價值評估

以 105 年 9 月 2 日為評價基準日進行評價，二元樹評價模型所採用之參數及估算

方式說明於下：

參數項目	數值	說明
評價日期	105/9/2	
存續期間	3 年	本特別股發行期間為三年。
股票價格	7.42 元	可轉債標的股票 105/9/2 收盤價為 9.40 元，但因轉讓限制條款，股票價格應考量流通性折價。 當持有不具市場流通性之股票時，可透過同時持有履約價格相當於股票市價的賣權，創造流通性，以確保於閉鎖期後，得以特定價格賣出其目前所持有之股票；該賣權的價值代表，對於該股票市場流通性所願意支付的成本。 按上述，可採用 Black-Scholes 模型評估，股票於評價日期之賣權價值，再將賣權價值除以股價，以估算股票因不具市場流通性之折價。以 BS 模型評價賣權價值為 1.98 元，賣權價值/股票價格=1.98 元/9.40 元=21.06%，以此為流動性折價參考數值，故股票價格為 7.42 元(=9.40 元*(1-21.06%))。
發行價格	10 元	根據發行辦法，發行價格為每股 10 元。
轉換比例	1:1	根據發行辦法，壹股特別股轉換為壹股普通股，故轉換比例為 1:1。
波動度	31.89%	1. 以 105/9/2 及其前一年之每日收盤價為樣本期間。 2. 以樣本期間之還原股價計算日自然對數報酬率。 3. 以日報酬率標準差，年化後可得股價波動度。
無風險利率	0.4157%	取證券櫃檯買賣中心，公債殖利率曲線圖於 105/9/2，2 年及 5 年期公債殖利率報價，分別為 105 央甲 3(剩餘年限約為 1.481 年)及 105 央債甲 8(剩餘年限約為 4.808 年)之 0.3190%及 0.5307%，以插補法計算存續期 3 年殖利率為 0.4157%，為無風險利率數值。
風險折現率	3.1964%	評估風險折現率時，可嘗試採用發行公司借款利率評估法、同業公司借款利率評估法等方式。此次採用發行公司借款利率評估法評估之數值 3.1964%，做為風險折現率之參數值。
分割期數	1825 期	將特別股剩餘年限分割為 1825 期。

以二元樹可轉債評價模型進行金融工具評價，評價結果數值於下：

評價結果	項目數值
理論價值	11.201
債券價值	10.227
認股權價值	0.974

附錄 1-風險折現率評估方案

A、風險折現率評估結論

富驛酒店集團有限公司(以下簡稱富驛公司或發行公司)預計發行 3 年期私募特別股，博龍財金科技有限公司(以下簡稱博龍財金)受委託進行私募特別股理論價值評價，現就評價參數(風險折現率)進行各種方案分析。

評估風險折現率時計有發行公司借款利率評估法、同業公司借款利率評估法及同產業鏈公司借款利率評估法等方案。本次風險折現率採用發行公司借款利率評估法進行評估，評估 3 年期信用借款利率為 3.1964%，以此數值為風險折現率的參考值。

B、風險折現率評估方案

公司概況

富驛酒店集團成立於 2002 年，是中國大陸連鎖時尚商務飯店，2009 年集團透過架構重組，取得富驛時尚、中聯時代、北京富尚、富驛亮莎、富驛空港等公司 100% 股權，在北京、上海、深圳、蘇州及杭州等一線城市皆有營運據點。F-富驛旗下共有 5 個品牌，分別為泊逸度假酒店、泊逸精品酒店、富驛時尚酒店、富驛商旅酒店、富驛酒店等。

「富驛時尚」：鎖定商務人士，將最成熟的先進科技持續納入酒店的整體使用環境，確保中高端商務旅客的科技辦公便利，如台北南京東路館。

「富驛商旅」：以充滿活力明亮綠色系打造時尚輕旅行概念，並融入現代新美學設計風格，提供休閒樂活憩所。如高雄中華路館與即將開幕的台南館。

「泊逸渡假」：展店策略鎖定觀光旅遊景點，提供悠閒渡假的慢活享受。如野柳泊逸度假酒店、墾丁泊逸度假酒店。

「泊逸精品」：展店策略鎖定大都會中的一線區位，提供約當五星級的裝潢設計，平均房價也較高，如蘇州泊逸精品酒店。

2015 年進入營運整頓期，主因中國大陸經濟放緩，同業競爭加劇，因此富驛逐步縮減大陸營運不佳據點，導致 2015 每股虧損 3.91 元。但台灣部分除新開台南店外，台灣營運狀況持平，待大陸部分調整結束，整體營運狀況將可望回穩。

產業概況

「改革開放」政策的實施，造成大陸經濟的發展，而隨著這股經濟成長的風潮，觀光產業乃受到前所未有的關注。在此背景下，大陸飯店產業長足的發展，不僅僅是飯店家數的增加，其經營管理、品質管理的技術也是日益精進。

「改革開放」初期，觀光飯店的不足，是發展觀光事業的一大瓶頸。當時的大陸國務院副總理鄧小平乃在 1979 年 1 月 6 日與國務院官員舉行會談，指示一項重要方針：「要讓旅遊業蓬勃的發展，廣設飯店則是當務之急。初期的做法應導入華僑資本與外國資本，其次才是國內自力發展。」

其後，國際間大型的飯店連鎖集團，相繼以委託經營方式，或是加盟方式，或是行銷合作方式等形態，在高檔飯店市場裡如雨後春筍般的出現，特別是在四星級、五星級的高檔飯店市場裡展開風起雲湧的競逐，伴隨不少的外資飯店進駐，發展大陸飯店所需的先進管理技術、經營技巧，以及完善綿密的訂房系統之同時，也引入先進的設備和不少的優秀管理人才。

1990 年代，大陸國內觀光風氣逐漸盛行，飯店的需求有迫切之勢。但也產生新的，前所未有的狀況。即國營外資系統的高級飯店，其住宿價格之高，遠非一般旅遊大眾所能負擔，為了迎合一般平民大眾的消費能力，飯店市場須調整因應，而大多數民營企業所經營的一星、二星級飯店，也就是中、低價位的飯店也因此加入觀光市場行列。

2001 年大陸加入 WTO 組織之後，與世界各國的往來連繫十分密切，更有助於大陸飯店產業的全球化。此外，踏著北京奧運和上海世博會的順風車，世界各大飯店集團接踵而來。大陸境內頻繁舉辦的各種文化、商業、會議活動等，對觀光和飯店產業帶來可觀的利益。在這種情勢下，大陸本土的飯店集團與外資連鎖飯店集團的競爭也就日趨激烈。

1、發行公司借款利率評估法

借款人	借款銀行別	性質	契約期間	幣別	簽約額度	至2016/08/10 已借款	利率
關曼富驛	台中銀行	中借	2014/10/30~ 2016/10/30	美金	USD 500,000	USD 64,368.23	3.5040%
小計					USD 500,000.00	USD 64,368.23	
台灣富驛	安泰商業銀行和平分行	長借	2013/1/23~ 2018/1/23	新台幣	NTD 87,000,000	NTD 45,240,000	5.2540%
台灣富驛	一銀-中山	長借	2014/3/11~ 2019/3/11	新台幣	NTD 150,000,000	NTD 100,000,032	2.3100%
台灣富驛	板信華江	中借	2015/1/30~ 2017/1/30	新台幣	NTD 15,000,000	NTD 3,750,000	3.1000%
台灣富驛	上海銀行-龍山分行	長借	2015/3/16~ 2019/3/16	新台幣	NTD 40,000,000	NTD 35,555,552	3.2900%
台灣富驛	工銀租賃	中借	2015/3/27~ 2017/3/27	新台幣	NTD 25,000,000	NTD 8,333,334	3.7500%
台灣富驛	中泰租賃	中借	2015/7/13~ 2017/12/13	新台幣	NTD 30,000,000	NTD 17,938,628	4.6480%
台灣富驛	板信華江	中借	2015/1/30~ 2018/1/30	新台幣	NTD 30,000,000	NTD 23,333,336	3.0200%
台灣富驛	安泰商業銀行營業部	中借	2015/12/18~ 2017/12/18	新台幣	NTD 100,000,000	NTD 79,000,000	4.9890%
小計					NTD 477,000,000	NTD 313,151,880	
富驛時尚	招商銀行北京大望路支行	長借	2014/6/12~ 2016/6/11	人民幣	¥15,000,000	¥0	7.3800%
中美村	台駿國際租賃	中長借	2016/4/15~ 2018/4/14	人民幣	¥2,315,000	¥	7.5580%
赤州富驛	台駿國際租賃	中長借	2016/4/15~ 2018/4/14	人民幣	¥1,043,000	¥919,440	7.7800%
深圳太宇	台駿國際租賃	中長借	2016/4/15~ 2018/4/14	人民幣	¥1,613,000	¥1,421,917	7.5686%
南京江宇	台駿國際租賃	中長借	2016/4/15~ 2018/4/14	人民幣	¥878,000	¥773,995	7.5708%
南京江宇	台駿國際租賃	中長借	2015/1/22~ 2017/1/22	人民幣	¥4,375,000	¥1,142,471	7.5558%
赤州網核	中泰租賃	中長借	2015/7/13~ 2018/1/12	人民幣	¥6,000,000	¥3,733,918	7.5580%
小計					¥31,224,000	¥10,032,521	
總計						NTD 362,184,561	

資料來源：發行公司提供。

根據發行公司提供資料，富驛有一筆台中銀行之美金2年期長期信用借款利率3.504%，因與特別股發行年限(3年)及幣別(新台幣)存有差異，故根據期限/幣別相當原則，運用插補法將借款利率換算為新台幣3年期，以換算後數值作為風險折現率參考值，具體換算過程如下：

取富驛借款利率3.504%，與Fed於105/8/10(美國日期105/8/9)之2年期公債殖利率0.71%，與證券櫃檯買賣中心，公債殖利率曲線圖於105/8/10之公債殖利率報價，2年、5年期公債殖利率報價，分別為105央債甲3(剩餘年限約1.544年)、105央債甲8(剩餘年限約4.871年)之0.3190%、0.5096%，可知存續期間3年期殖利率為0.4024%，估算3年期新台幣信用借款利率為3.1964%(=3.504%-0.71%+0.4024%)，可作為風險折現率參考值。

2、同業公司借款利率評估法

由於同業公司的借款亦具有參考性，故可以選擇以同業公司的長期信用借款為依據進行風險折現率評估。

於 OTC 產業價值鏈資訊平臺查詢，富驛屬於休閒娛樂產業鏈-旅館服務業，故在此業別中選擇參考公司。發行公司的 TCRI 等級為 8，故以 TCRI 等級與發行公司較接近且有長期借款之公司為參考，並考量公司基本面進行風險折現率評估，經過篩選後之同業公司資料整理資訊如下：

代號	名稱	TCRI	借款銀行	借款期間 (起)	借款期間 (迄)	年限	平均利率	性質	資料日期
2702	華園	7	中信銀行	102/11	105/11	3	1.26%	信用	2Q16
2705	六福	7	第一銀行	104/12	107/12	3	2.34%	信用	4Q15
5364	力麗店	8	NA	NA	NA	NA	1.9555%	擔保	2Q16
2724	富驛-KY	8	台中銀行	103/10	105/10	2	3.5045	信用	2016/8/10
8077	洛基	9	中小企銀	104/07	109/07	5	2.86%	信用	4Q15

資料來源：台灣經濟新報 TCRI 信用風險指標、公開資訊觀測站，博龍財金整理。

同業公司中，5364 力麗店為擔保借款，不建議參考。

2702 華園 3 年期信用借款利率 1.26%，2705 六福 3 年期信用借款利率 2.34%，皆可作為風險折現率參考值。

8077 洛基 5 年期信用借款，與特別股發行年限(3 年)存有差異，故根據期限相當原則，運用插補法將借款利率換算為 3 年期，以換算後數值作為風險折現率參考值，具體換算過程如下：

取洛基借款利率 2.86%，與證券櫃檯買賣中心，公債殖利率曲線圖於 104/12/31 之公債殖利率報價，2 年、5 年及 10 年期公債殖利率報價，分別為 104 央債甲 10(剩餘年限約 1.544 年)、104 央債甲 13(剩餘年限約 4.791 年)、104 央債甲 12(剩餘年限約 9.698 年)之 0.3925%、0.6132%、1.015%，可知存續期間 3 年、5 年期殖利率分別為 0.4915%、0.6303%，估算 3 年期信用借款利率為 2.7212%(=2.86%-0.6303%+0.4915%)，可作為風險折現率參考值。

C、結論

發行公司借款利率 3.9989%。同業公司中，2702 華園、2705 六福、8077 洛基之借款利率分別為 1.26%、2.34%、2.7212%，可作為風險折現率參考值。

近 5 年 EPS						
代號	名稱	2011	2012	2013	2014	2015
2702	華園	0.9	0.8	0.42	0.66	0.6
2705	六福	1.94	0.41	-0.42	0.2	0.35
2724	富驛-KY	0.93	-0.89	1.46	1.55	-3.91
8077	洛基	-	-2.88	-3.48	0.59	-0.23

根據上表，華園近 5 年皆維持獲利；六福除 2013 年虧損 0.42 元外，其餘 4 年皆獲利；富驛公司近 5 年中，有 3 年獲利，惟 2015 年虧損達到 3.91 元，虧損幅度最大；洛基除 2014 年獲利外，其餘 3 年為虧損。

以獲利穩定度而言，華園、六福優於發行公司，發行公司則優於洛基，惟 2015 年虧損大於洛基。

代號	名稱	營收淨額 (億)	負債比率	速動比率	TCRI	參考利率
2702	華園	8.7	75.86%	139.61	7	1.26%
2705	六福	29.3	55.20%	99.78	7	2.34%
2724	富驛-KY	9	76.01%	39.05	8	3.1964%
8077	洛基	3.2	73.33%	13.18	9	2.7212%

以財務比率衡量信用風險，發行公司負債比率 76.01% 與華園 75.86%、洛基 73.33% 基本相同，次於六福的 55.20%。發行公司速動比率 39.05 次於華園、六福的 139.61、99.78，優於洛基的 13.18。

顯示發行公司信用風險高於華園、六福，低於洛基。

1H16 獲利				
名稱	華園	六福	F-富驛	洛基
EPS	0.47	-0.6	-3.15	-0.88

根據上表，2016 年上半年富驛虧損達 3.15 元明顯大於其餘參考公司，顯示發行公司 2016 年營運尚未回穩。

綜合考量下，因發行公司 2016 營運尚未回穩，而華園、六福之獲利穩定度及信用風險皆優於發行公司，不適合參考。

在此建議參考發行公司自身借款利率 3.1964%，雖然發行公司 TCRI 較佳 (8)，而評估數值高於洛基(TCRI 為 9)之借款利率 2.7212%，但發行公司負債比率 76.01%與洛基負債比率 73.33%基本相同，速動比率 39.05 僅略佳於洛基之

13.18，而洛基自 2014 年起算，營運似有回穩，獲利約在損平上下，優於發行公司 2015 年虧損 3.91 元，2016 年上半年虧損 3.15 元，顯示近期富驛營運反而不及洛基，故評估數值 3.1964% 雖高於洛基借款利率 2.7212%，然評估數值應仍屬合理，建議參考。

附錄 2- Black-Scholes 評價模型

為推導 BS 微分方程，其假設條件分述如下：

1. 標的物之價格波動符合幾何布朗寧運動(價格波幅為已知常數)。
2. 允許投資者在無風險利率下融資及融券。
3. 市場為完美的，即沒有交易成本、稅賦等。
4. 標的物在選擇權之權利期間內沒有孳息。
5. 不存在無風險套利機會。
6. 市場提供連續交易機會。
7. 無風險利率為常數，且對各到期日均相同。

藉由無風險避險投資組合，能使得投資者賺取無風險利率，且在標的物之價格波動為隨機過程的假設下，可推導出如式 2-1 之 BS 微分方程：

$$\frac{\partial C}{\partial t} + rS \frac{\partial C}{\partial S} + \frac{1}{2} \sigma^2 S^2 \frac{\partial^2 C}{\partial S^2} = rC \quad (2-1)$$

接著，藉由買權價值在到期時為 S-K(標的物價格減履約價格)與 0 兩者間較大者(Max(S-K, 0))之邊界條件，及利用物理學之熱傳導方程，便推導出如式 2-2 之 BS 評價模型：

$$\begin{aligned} C &= S \times N(d_1) - K \times e^{-rT} \times N(d_2) \\ d_1 &= \frac{\ln(S/K) + rT}{\sigma\sqrt{T}} + \frac{1}{2} \sigma\sqrt{T} \\ d_2 &= d_1 - \sigma\sqrt{T} \end{aligned} \quad (2-2)$$

其中 C：買權價值

S：標的物價格

K：履約價格

r：瞬間無風險利率

T：權利期間長短

σ ：標的物報酬率之瞬間標準差

N(x)：標準常態分配之累積機率