

備忘錄

受文者： 理律法律事務所 林秀玲/張宏賓

發文者： Morrison & Foerster

副本受文者： 理律法律事務所 趙美璇/宋天祥/陳昭蓉/黃政傑/游志煌/楊家欣/曾愷嘉

日期： 2011年12月14日

主旨： 雷曼財務公司結構型債券

本備忘錄請參照雷曼兄弟財務公司（下稱「雷曼財務公司」）依據歐洲中期債券發行計畫（下稱「發行計畫」）所發行且由雷曼兄弟控股公司（下稱「雷曼控股公司」）保證之債券及其定義名詞，其定義名詞包含於(i)日期為2003年8月19日之美金18,000,000,000元歐洲中期債券發行計畫之資訊備忘錄；(ii)日期為2004年8月18日之美金25,000,000,000元歐洲中期債券發行計畫之資訊備忘錄；(iii)日期為2005年8月26日之美金45,000,000,000元歐洲中期債券發行計畫之基礎公開說明書；(iv)日期為2006年8月9日之美金60,000,000,000元歐洲中期債券發行計畫之基礎公開說明書；(v)日期為2007年7月24日之美金100,000,000,000元歐洲中期債券發行計畫之基礎公開說明書；及(vi)日期為2008年7月24日之美金100,000,000,000元歐洲中期債券發行計畫之基礎公開說明書（以下各稱「各公開說明書」，合稱「公開說明書」）。

本備忘錄就依據發行計畫所發行之任何債券（下稱「債券」）所使用之大寫詞彙，如未另行定義，則應與該等債券之相關公開說明書所使用之詞彙有相同意義。

本備忘錄（下稱「本備忘錄」）係依據雷曼財務公司之荷蘭破產管理人（下稱「破產管理人」）公布之數份破產報告所作成，最近一期之破產報告為2011年11月11日第10次破產報告（下稱「第10次破產報告¹」）。第10次破產報告包含破產管理人於評估債券持有人（下稱「債券持有人」）的債權價值時將採用之最終評價原則，本所將於本備忘錄中提供該等原則之摘要及本所相關意見。請注意本備忘錄並非就單一債券持有人所持有之任何個別債券提供意見，惟如 貴公司有此要求，本所將樂意對個別臺灣參與金融機構就其持有之債券提供個別意見。於本備忘錄中，本所亦特別考量加速到期之時程及程序、雷曼控股公司及其關係企業債務人（下稱「雷曼控股公司債務人」）於美國破產法第11章破產程序中所提供之評價原則，及與雷曼財務公司有關之荷蘭破產程序及與雷曼控股公司有關之相應美國破產程序間之關係。

¹ 第 10 次破產報告得於 <http://www.lehmanbrotherstresury.com/pdf/english/LBT10everslagEN.PDF> 網站中取得。

破產管理人之債券評價（雷曼財務公司債權）

一般而言，就債券價值可能如何決定乙事，本所已取得Nauta Dutilh事務所的意見，並審閱破產管理人第4次及第5次公開破產報告（嗣經破產管理人第6、7、8及9次公開破產報告補充）所載之初步債權評價原則，及第10次破產報告所載之最終評價原則。破產管理人於第10次破產報告中指出，這些最終評價原則即為破產管理人就因債券所生之債權進行評價時將採用之評價原則。

第10次破產報告提到「對由債券所生之債權評價，係由系爭契約之條款及條件（亦即發行條件）開始。該等發行條件載明應支付予債券持有人之金額及該等金額何時到期而應給付。破產管理人將於荷蘭法准許之範圍內，竭盡所能地恪遵該等發行條件。」一旦該等金額（以下各稱「契約金額」）被決定（或適用於未確定債券之擬制契約金額（定義如后）被估算出），破產管理人將適用荷蘭破產法，以決定於雷曼財務公司荷蘭破產程序中得實際請求之金額。此即為「可承認金額」。

請注意就個別債券，如其發行條件載明不同金額將於不同期日到期，則可能會有超過一個契約金額。因此，舉例而言，某一債券可能於贖回日前按月支付利息，則各次給付利息之義務將產生一個契約金額，而於贖回時給付本金之義務亦將產生一個契約金額²。贖回義務通常於債券之最終到期日屆至時發生，雖然其亦可能於特定觸發事件（例如債券所參照之資產價值之波動）發生後提前（於強制提前贖回日）發生。如債券依據其發行條款經有效加速到期，債券亦可能於較早之提前贖回日到期而應給付。為決定可承認金額之目的，就某一債券各契約金額之加總金額，將構成其全部（總）契約金額。

為決定各債券可承認金額之目的，破產管理人將債券區分為四種類型：

第一類 此類係指「於破產日前（2008年10月8日）到期而應給付之債券」。於此種情形，可承認金額為契約金額（於大多數情形，即為依發行條件定義之債券最終贖回金額（加計任何應計且依期應給付之利息））加計任何自債券到期而應給付之日起至破產日止之應計違約利息（依據發行條件決定，如該情形下無約定之契約利息，則適用法定違約利率）。

第二類 此類係指「於破產日後一年內到期而應給付之債券」。此時，可承認金額將依據破產日當日起算至2009年10月8日（下稱「週年日」）止到期而應給付之全部契約金額之總額計算。任何於破產日後一年內到期而應給付之契約金額，且法律上定義為「利息」者，將以折現基礎計算（如下述標題為「折現」乙節之說明）至破產日。不構成利息之契約金額（例如：於贖回時應給付之契約金額，扣除任何利息部分），則不須被折現。於贖回時之契約金額，將為任何債券於週年日前到期之最終贖回金額，或業經加速到期債券之提前贖回金額，或因觸發事件而自動提前贖回之債券之強制提前贖回金額。如上述第一類債券之情形，於破產日前所生之任何契約金額（例如：分期給付之款項或利息之給付）亦應增加，以反映至破產日止之法定或契約違約利率計算之利息。

² 然而在某些情形，於贖回時到期之契約金額之構成部分，亦可能包含利息。

第三類 此類係指「於破產日後一年以上，但於債權申報日前到期而應給付之債券」。於此種情形，可承認金額應以週年日後到期而應給付之各個契約金額，自其到期而應給付之日起折算（如下述說明）至週年日之「現值」決定。任何法律上定義為「利息」，且於破產日後一年內到期而應給付之契約金額，如同第二類債券，將被納入考量，但將僅折現至破產日（而非週年日）。任何於破產日後一年內到期而應給付，但法律上非定義為「利息」之契約金額，將不會被折現。如上述第一類債券之情形，於破產日前所生之任何契約金額（例如：分期給付之款項或利息之給付）亦應增加，以反映至破產日止之法定或契約違約利率計算之利息。

折現

為決定債券契約金額之現值，將適用折現率於相關契約金額，折現率包含兩種因素，即「無風險利率」及額外之「信用利差」：

1. 無風險利率係指「與相關債券相同幣別之政府債券於2008年9月12日之...利率。」破產管理人將採用之無風險利率及期限架構之摘要，如本備忘錄附錄A³之記載。適當的無風險利率，係包含週年日起至相關契約金額到期之日止的期間內所對應之遠期契約期限之隱含無風險遠期利率。

2. 將加計在無風險利率上之信用利差，業已訂為2.5%（下稱「雷曼財務公司信用利差」）。

舉例而言，如有一美金500元之契約金額，該契約金額於2011年10月8日到期（週年日後2年）。且如相關隱含無風險利率為2.205%（為1年期美元無風險利率與5年期美元無風險利率間之約略線性插值），且雷曼財務公司信用利差為2.5%。如上述金額將被折現至週年日（即契約金額到期日之2年前），則計算式將如下述：

$$\text{US\$}500 / (1.047)^2 = \text{US\$}456.12$$

或，以另一種方式解釋：

$$\text{第1年折現} = (500 / 1.047) = \text{US\$}477.55$$

$$\text{第2年折現} = (477.55 / 1.047) = \text{US\$}456.12$$

請注意，使用104.7%（以小數點方式表示即為1.047）乃因其為無風險利率及雷曼財務公司信用利差之總和（2.5% + 2.205% = 4.705%，四捨五入為4.7%）。

第四類 此類係指「於債權申報日後始到期而應給付之債券」。於債權申報日（目前尚未公布日期）後，預計應會有許多債券尚未清償（亦即其最終贖回日係於債權申報日後始到期），強制提前贖回日尚未發生，且於2012年2月1日（下稱「加速到期截止日」，請參下述說明）前未經有效加速到期。如該等第四類債券應給付之全部契約金額屬於可確定者（請參下述「已確定與未確定債券」乙節之說明），其可承認金額將

³ 此等無風險利率係節錄自破產管理人第4次破產報告，可於<http://www.lehmanbrotherstreasury.com/pdf/english/4th%20public%20report%20Lehman%20Brothers%20Treasury%20Co%20pdf.PDF>網站中取得。

依據適用於第三類債券之相同方法計算。然而，如該等債券應給付之任何契約金額無法確定（例如：該等契約金額係未來始到期之不固定金額），則該債券之可承認金額之整體，將依據下述方法計算（請參「未確定債券之評價」乙節）。

已確定與未確定債券

荷蘭破產法區分已確定金額之債權及未確定金額之債權。此一區分將於加速到期截止日後（於評估該債券是否會於強制提前贖回日到期後）予以決定。當某一債權之各個契約金額得依據適用之發行條件計算，或所有契約金額係與固定金額相關時，則該債權將得認為已確定。當某一債權之任何契約金額無法依據適用之發行條件迅速認定，或僅能以可能導致重大差異結果之主觀判斷或預測而予認定時，此債權將被認為是未確定。如某一特定債券之發行條件係屬模糊，則破產管理人將採取商業上合理之方法且能反映該債券經濟及法律意涵之方式解釋之。如無法合理作成解釋，破產管理人應將該債券認定為未確定。在大部分情況下，任何歸屬於第四類（即債券於債權申報日前尚未到期而應給付（無論係因到期、加速到期或其他因素））之債券似乎將屬於未確定。此係基於僅有固定贖回金額且支付固定利息或完全不支付利息（如零息債券）之債券，會有應支付各該現金流之日前可完全確定之現金流。任何依賴未來不確定金額之款項（如浮動利率（例如：LIBOR）或特定股份或指數之價值）將不可能於未就相關標的之未來價值先行估算之情況下計算之。

破產管理人指出，雖然此種區分對第四類債券特別重要，惟亦與第一類、第二類及第三類債券相關。舉例而言，雖然贖回之報酬可能取決於無法量化之價值，但債券可能包含於2012年1月到期之最終贖回款項，而歸屬於第三類。然而，此種情形在許多情況下，似乎不太可能發生，即使例如債券之發行條件訂定應由雷曼兄弟國際（歐洲）公司（破產管理中）觀察或計算以決定任何契約金額之情形。若此等觀察或計算與客觀可觀察之輸入值（例如某一指數之收盤水準）相關時，本所瞭解破產管理人可能將得客觀且迅速地依據可觀察數據認定契約金額，故該等債券將被視為已確定。然而，即使像是第一類、第二類及某些第三類債券屬已到期而應給付之情形，若債券之發行條件約定僅能由特定機構作成主觀判斷，而無法僅由其他第三人從客觀可觀察數據作成判斷時，此等債券將被歸類為未確定。

未確定債券之評價

破產管理人指出未確定債券應依其於2008年9月12日（下稱「開始日」）之公平價值（扣除任何信用價值調整）進行評價。此公平價值（下稱「公平價值」）將依照雷曼控股公司於2011年8月15日所公佈之ISIN編碼清單（下稱「雷曼控股公司清單⁴」）所顯示之各個債券之價值定之。雷曼控股公司清單顯示由雷曼控股公司依據雷曼債務人第

⁴ 雷曼控股公司清單係依據破產法第 105 (a) 節與 502 (b) 節及破產規則 9019 核准決定因雷曼控股公司發行或保證之結構型證券而申報之債權之承認金額程序所發出之裁定而公佈。雷曼控股公司清單得於以下網站之「Case Information」標籤下取得：
<http://chapter11.epiqsystems.com/LBH/Project/default.aspx>。

11章重整計畫公開聲明附錄11所載之評價原則，而對各個債券決定之提議評價及債權金額（下稱「結構型證券評價方法⁵」）。

雷曼財務公司破產程序中債券之可承認金額(即債券之預估現值)，係以兩階段程序於週年日計算之：

1. 首先必須就相關債券之公平價值適用 2.5%之雷曼財務公司信用利差（下稱「估計信用利差調整」），以決定擬制契約金額（下稱「擬制契約金額」）。此目的係為確保所有債券（無論係已確定或未確定）均適用雷曼財務公司信用利差。

2. 為得出可承認金額，擬制契約金額必須往前推算至週年日（以包括雷曼財務公司信用利差之可適用應計利率計算之）。

第 10 次破產報告之附錄二提供決定假設性的「未確定」債券可承認金額之範例。

請注意，同時具有已確定及未確定元素之債券將以前述方式進行估算，因公平價值應包括每一債券於 2008 年 9 月 12 日時之任一已確定元素之公平價值，因此使用第三類債券評價程序對已確定元素進行分開評價時，將涉及自此等已確定元素之公平價值執行複雜的扣減項目。

加速到期

加速到期截止日

目前，債券持有人仍可能就尚未到期而應給付之債券行使加速到期。然而，破產管理人已於第10次破產報告中指出，其僅接受符合「合格加速到期通知」（定義如后）之加速到期通知。其亦設定歐洲中央時間2012年2月1日下午6時為截止日（下稱「加速到期截止日」），於該日之後，其將不再接受此等合格加速到期通知。合格加速到期通知係包含如相關清算系統所提供，顯示債券持有人於加速到期日時直接或間接持有之債券，或自行行使加速到期之債券持有人至相關清算系統間有關所有權之最終關係鏈憑證等證據之加速到期通知。

有些債券持有人已將加速到期通知寄至雷曼財務公司，並寄送副本至雷曼控股公司。除此之外，破產管理人已於2011年11月11日於其網站發布更新清單（下稱「更新清單⁶」），其包括於發行計畫下所發行所有債券系列之破產管理人紀錄。更新清單列出每檔債券之相關ISIN編碼、以美元計價之本金金額及以雷曼財務公司破產日（2008年10月8日）匯率轉換之歐元金額，及此等債券是否已經加速到期等詳細說明。更新清單之編排方式將指出特定債券系列是否依該債券系列之發行條件而似已加速到期、破產管理人是否認為該債券非經有效加速到期、或破產管理人就是否有效加速到期一事尚未做出決定。破產管理人強調更新清單並非最終版本，且將於提出加速到期通知之債券

⁵ 結構型證券評價方法得於以下網站取得：
<http://chapter11.epiqsystems.com/LBH/document/GetDocument.aspx?DocumentId=1421320>。

⁶ 目前之清單版本係於 2011 年 11 月 11 日公布，得於
<http://www.lehmanbrotherstreasury.com/pdf/english/111111Accelstatuspublish.pdf> 網站中取得。

持有人或其代表人提供更多資訊後隨時更新。本所建請債券持有人確認其已寄出之加速到期通知之債券是否已於更新清單上列為有效加速到期，如有任何疑問或問題請與本所聯絡。

若任何債券持有人已提出加速到期通知，惟更新清單顯示該債券系列尚未經有效加速到期，而債券持有人因此擬就更新清單之結論提出異議，由於破產管理人已聲明其於加速到期截止日後不再接受合格加速到期通知，故請該等債權人務必於加速到期截止日前對該等加速到期通知之有效性提出異議。此係為於若債券持有人無法向破產管理人證明其債券業經有效加速到期之情形，得保留足夠時間對任何債券完成「新的加速到期」。

加速到期對評價之影響

就大部分債券而言，加速到期將導致提前贖回金額依據發行條件於提前贖回日（即為有效加速到期日）計算。提前贖回日亦將決定某一債券應將歸類於上述何種類型，以計算應給付之現金流及利息金額。

就某些債券而言，提前贖回將導致提前贖回金額等於債券之「公平市場價值」，加計提前贖回日時之應計利息⁷。就此等債券，破產管理人將使用以下程序估算提前贖回金額，以得出擬制契約金額：

1) 依據加速到期日之輸入參數估算提前贖回契約金額。所有未來現金流依據於加速到期日可得之資訊及適當參考數據決定。並不會考量提前贖回日至最終到期日間，此等資訊或輸入數據之任何可能波動或調整。破產管理人已指出其決定採用此方法，「以確保得以防止對此等波動影響（及其他參數）作出主觀及浪費時間之估算，然其結果仍可能造成拖延爭論。」使用此方法，所有未來現金流將於加速到期之時點變成已確定。

債券之擬制契約金額將為於提前贖回日時所有未來現金流之現值總額，此金額係將該等現金流以提前贖回日所適用之無風險利率，加上雷曼財務公司信用利差折現（請參考前述之「折現」說明）後決定。

2) 折算擬制契約金額至週年日。於計算上述之擬制契約金額後，可承認金額將以適用之無風險利率加上雷曼財務公司信用利差之折現率，將擬制契約金額自提前贖回日折現至週年日後決定。

第10次破產報告之附錄三列有業經加速到期之債券之假設性評價範例，供作參考。

⁷ 債券之基礎條件之發行條件 10 (c) 約定，債券若加速到期時，除提前贖回金額外，若有應計利息（若有）應給付者，將於最終條款有關債券部分特別訂明。然而，有些債券之條款於提前贖回金額之定義中特別指明，「為免疑義，若違約情事發生時...於贖回債權時，無應給付之應計利息」。破產管理人可能試圖以基礎條件及最終條款間規定不一致（因此應適用最終條款）為論點基礎，主張本條款意指不得請求任何應計但尚未給付之利息。我們認為相關債券持有人得為無不一致之有效主張—即發行條件 10 (c) 係允許請求應計利息，而本條款僅係提前贖回金額定義之一部分，目的係試圖澄清就應計利息不得有雙重請求。然而，我們無法確定破產管理人是否允許將應計利息承認其屬契約金額之一部分。

評價時點

破產管理人已開始準備計算第一類、第二類、第三類及業經有效加速到期之債券。其已指出預計自2012年1月起陸續依「ISIN編碼順序」之格式公布債券評價清單（下稱「雷曼財務公司債券評價」）。該等評價將公佈於其指定網站。

破產管理人擬請求地方法院將債權申報日及債權承認日訂於2012年第2季或第3季。除因評價過程之複雜性造成任何重大延遲，其預定於2012年6月至7月前完成所有ISIN編碼之雷曼財務公司債券評價。

明顯錯誤之更正

於雷曼財務公司債券評價公佈於網站後，該指定網站亦將提供於債券持有人認為破產管理人於適用本文件所載之評價原則有「明顯錯誤」（如下所述）時，得通知破產管理人（下稱「明顯錯誤通知」）之方式。

明顯錯誤通知必須提供部分重要資訊（例如債券之名目金額、債券之受益持有人及任何持有人持有與此等債券相關之空頭部位（無論為實物或衍生而得）），且必須秉持誠信為之。其亦必須明確呈現三種明顯錯誤之一（各稱「明顯錯誤」）：

(i) 對評價原則不證自明、矛盾或錯誤之適用；

(ii) 將評價原則適用於顯非評價原則擬適用之情形；或

(iii) 就適用或解釋發行條件或使用有關連、明顯且客觀資料所生之不證自明之重大錯誤。

破產管理人指出除非依上述任一理由提出者外，其原則上將不再重新考慮為雷曼財務公司債券評價。破產管理人亦不會考慮於破產管理人宣布之基準日（下稱「明顯錯誤截止日」）後所收到之明顯錯誤通知。明顯錯誤截止日將不得少於債權申報日前之 28 個日曆日。破產管理人指出其將更正任何不證自明之計算錯誤。

雷曼控股公司對債券之評價

此節總結雷曼控股公司債務人目前所提出對債券下之債權進行評價時所採用之評價方法。結構型證券評價方法目的係為通知債券持有人，雷曼控股公司債務人提議對雷曼財務公司所發行之債券進行評價所使用之方法。該等價值將被雷曼控股公司債務人用以評價以雷曼控股公司為保證人所提起之債權。

結構型證券評價方法將債券依其發行條件分為以下三種類型：

1. 面額債券（Par Par Notes）—此為(A)發行條件特別載明(i)於到期日以票面金額贖回，且不會支付非或有之定期性利息，或(ii)以票面金額贖回，不支付利息，且不反映任何應計收益；或(B)至少90%保本之公平市價債券（定義如后）。若有任何因素導致債券持有人於到期時收到少於債券票面金額之金額，則此債券將不會歸類為面額債券。

2. 零息債券 (Zero Coupon Notes) — 此係不支付利息，且以遠低於其面額之價格折價發行，並於其發行條款中約定應計收益之債券。
3. 公平市價債券 (Fair Market Value Notes，下稱「公平市價債券」) — 公平市價債券係指無法歸類於前開兩種類別之債券。雷曼控股公司表示某一債券係連結至某一標的資產績效之事實，即可認定該債券係歸類為公平市價債券。

於開始討論適用部分評價原則於前述三種債券前，結構型證券評價方法列出美國破產法下對評價債權之一般原則。雷曼控股公司首先表示，因對債券提供保證所生之債權，一般而言，與由該義務直接所生之債權之處理方式並無不同。雷曼控股公司亦指出債權金額必須以2008年9月15日（下稱「債權申報日」）為基準日決定並承認之。因此，利息應自債權申報日起停止計算（就支付利息之面額債券及公平市價債券）及停止增加（就零息債券）。值得注意的是，結構型債券評價方法明確指出因於債權申報日止，未有任何債券行使加速到期之故，債券之加速到期並未列入討論。因此，依據目前雷曼控股公司破產管理人之提議，債券持有人之債券是否有加速到期/無加速到期之問題似為無關。

關於公平市價債券，若某一債權為潛在或未結算之債權，該債權將以「最適合爭議中之特定潛在債權之任何方法」估算之。就此等估算，非破產法之其他法律將主導債權金額之決定，惟破產法將決定此等債權之可承認金額。估算方式必須(a)適合相關情形及(b)遵循美國破產法之基本原則。結構型證券評價方法選擇以債權申報日之投資損失之重置成本（即其公平市價）估算公平市價債券之價值。雷曼控股公司亦指出公平市價之決定，本質上即包含依市場利率加上信用價差，就所預期之現金流折現至債權申報日之概念。相關信用利差，係提議適用雷曼控股公司之信用價差，該信用利差係依據「雷曼控股公司發行並結合實際交易量及價差之信用曲線之週平均值」所得出，更完整之說明載於2010年10月29日之雷曼財務公司債券發行評價備忘錄之附錄一。

然而，公平市場價值如何決定並無任何指導原則。此似依雷曼兄弟集團於2008年9月12日帳目上之債券公平價值認定。

關於面額債券，雷曼控股公司指出，無論是否有任何保本機制，承認債權將等於本金金額加上任何於債權申報日時應計利息之總和。

雷曼控股公司於該公開聲明中，依據結構型證券評價方法所列之評價原則及方法，就每一類型之債券載明所預估之最大可承認債權，其估算有2,192個系列之債券屬公平市價債券，且其預估之全部最大可承認債權價值為美金9,102,150,159元。

美國雷曼控股公司破產程序及荷蘭雷曼財務公司破產程序間之相互關係

債券持有人得繼續對雷曼控股公司及雷曼財務公司之債權同時進行追訴，且就其持有之債券之各債權，得以其債權之全部金額進行請求。換言之，對雷曼財務公司提出之債權，毋須扣除對雷曼控股公司請求之債權金額。Nauta Dutilh事務所已通知本所，即使債券持有人因債務人第二次修正第11章重整計畫[理律註：此處應為誤植，依據MOFO紐約辦公室提供之資訊，目前應為第三次修正重整計畫]而自雷曼控股公司獲得任何分配，其仍得於雷曼財務公司之破產程序中申報其債權之全部金額，惟其自兩個程序之獲償總額不得超過其債權全部金額之100%。因此，債券持有人（經雷曼控股公

司估算)於雷曼控股公司之破產程序中，可能獲得可承認債權金額12.2%之分配，且(經雷曼財務公司估算)可能得於雷曼財務公司之破產程序中，獲得其債權可承認金額之額外15%之分配。

債券持有人必須確定於任一破產程序中(雷曼財務公司或雷曼控股公司)所作出之聲明、申報、提交等或所採取之任何行動，並未與其於另一破產程序所採取之作法不一致。

結論

本所已準備兩張破產管理人使用且第 10 次破產報告中敘述之評價原則摘要流程圖(請參附錄 B)，供您參考之便。流程圖一可用來瞭解破產管理人對加速到期截止日前，尚未加速到期債券之評價原則；流程圖二係用來瞭解加速到期截止日前，業經加速到期債券之評價原則。如前所述，對債券評價之起始，取決於該等債券到期而應給付之日期，不論係因債券已屆最終到期日、觸發強制提前贖回或債券之有效加速到期。假設債券持有人之債券因上述任一事件而變成到期且應給付時，雷曼財務公司將依據第 10 次破產報告所述之原則進行評價。然而，若於債權申報日後始到期之債券未於加速到期截止日前加速到期者，將被評價為第四類債券，且極有可能(除非所有未來現金流係固定及/或可確定)被歸類為未確定，除非此債券因觸發強制提前贖回而於加速到期截止日至債權申報日間變成到期而應給付，於此情形，其將被歸類為第三類債券(因其於債權申報日前變成到期而應給付)，但仍屬於未確定債券。此係因破產管理人已指出，其將於加速到期截止日決定債權是否為已確定或未確定，惟債券應歸屬之類型(一、二、三或四)將僅於債權申報日決定。事實上，您可自流程圖一看出適用於第三類及第四類債券之評價方法並無重大差異。主要之差異係債券是否為已確定或未確定，因為此一差異將決定適用之評價原則。

因此，就任何債權申報日(假設此日將訂於 2012 年年中)前不會到期之債券而言，債券持有人應適用第三類債券評價原則，以決定此債券之加速到期於已確定之基礎下，相較於未加速到期而使該債券使用未確定第四類債券評價原則進行評價時，是否產生較高評價。本所建議債券持有人應將所有之評價原則適用於其持有之每一檔債券進行估算。本所願意就此部分提供進一步協助或回答有關評價原則或本備忘錄相關之任何問題。

附錄 A

自第4次破產報告節錄之無風險利率概要

2008年9月12日每一國家之期間架構（以百分比表示）

國家	幣別	到期日				
		1Y	5Y	10Y	15Y	20Y
德國	EUR	4.281	3.967	4.226	4.618	4.708
美國	USD	1.965	2.926	4.058	4.307	4.398
英國	GBP	4.625	4.536	4.669	4.768	4.733
日本	JPY	0.592	1.130	1.555	1.883	2.188
瑞士	CHF	2.197	2.567	2.839	3.176	3.267
澳大利亞	AUD	5.885	5.617	5.676	5.696	
加拿大	CAD	2.764	3.175	3.753	4.082	4.158
捷克	CZK	3.447	3.893	4.373	4.652	4.677
丹麥	DKK	4.432	4.225	4.415	4.716	4.849
香港	HKD	1.593	2.530	2.785		
匈牙利	HUF	8.646	8.054	7.745	7.511	
以色列	ILS	2.080	3.210	4.230	4.580	4.640
墨西哥	MXN	8.390	8.454	8.507	8.510	8.541
紐西蘭	NZD	6.542	5.741	5.839		
挪威	NOK	5.884	4.546	4.501	4.559	
波蘭	PLN	6.270	5.925	5.886	5.807	5.589
俄羅斯	RUB	6.983	7.652	7.802	8.287	
新加坡	SGD	1.391	2.413	3.068	3.430	3.467
斯洛伐克	SKK	4.667	4.616	4.824	4.991	4.800

南非	ZAR	10.079	9.249	9.054	8.943	8.689
瑞典	SEK	4.399	3.904	3.890	3.869	

來源：彭博

附錄 B

【略】