

期 中 破 產 報 告

荷蘭雷曼兄弟財務公司
(下稱「雷曼財務公司」)

破產管理人第 11 次期中破產報告

2012 年 1 月 23 日

雷曼財務公司之破產管理人透過以下二種方式與雷曼財務公司所發行之債券及憑證持有人（以下合稱「債券持有人」）溝通：（1）破產管理人依荷蘭破產法負有義務提供予債券持有人之相關資訊，例如債權申報、債權人會議日期及任何資產分配，均已於「債券持有人通知」中載明。破產管理人將透過清算系統之電子溝通管道寄發該等通知；（2）關於破產程序進展之資訊，破產管理人將公布公開報告。

上述通知及公開報告均可於雷曼財務公司網站：www.lehmanbrotherstreasury.com 網站取得。

主要項目摘要

- 本期中報告所使用之定義及縮寫與先前的破產報告相同；
- 於 2011 年 11 月 11 日第 10 次破產報告中之評價原則公布後，債券持有人提出許多問題。破產管理人已將主要問題及其答案以常見問題清單方式編輯，並附於本次報告後（下稱「常見問題集」）。常見問題集亦得於破產管理人之網站（www.lehmanbrotherstreasury.com）取得；
- **破產管理人進一步通知，加速到期截止日（詳參第 10 次破產報告之定義）已由 2012 年 2 月 1 日延長至 2012 年 2 月 28 日。於該日後，合格加速到期通知將不再被接受；**
- 破產管理人預計將於本月底於其網站上公布第一批雷曼財務公司債券評價。

本報告中之任何事項，不應被視為或解讀為債務或債權之承認，或任何權利、請求或抗辯之放棄。

荷蘭雷曼兄弟財務公司（破產中）（下稱「雷曼財務公司」）

常見問答集

關於2011年11月11日第10次破產報告中之
評價原則

本文件包含關於雷曼財務公司第10次破產報告第6節所述評價原則之問答集，且應與第10次破產報告一併閱讀。本破產報告與先前的破產報告及其他與雷曼財務公司破產有關之資訊，得於www.lehmanbrotherstreasury.com網站中取得。本文件中之任何事項，不應被視為或解讀為雷曼財務公司破產財團債務或債權之承認，或任何權利、請求或抗辯之放棄。

內容

與第10次破產報告附錄二有關之問題.....	3
1. 第10次破產報告附錄二中，第一步及第三步所述之funding spread及loading factor之調整，係如何計算？.....	3
2. 是否所有債券均有1%的funding spread？各系列債券之funding spread及預期年限得由何處取得？.....	4
3. 公平價值如何由2010年10月29日之8K表格中之雷曼控股公司評價說明導出？...5	
4. 於適用雷曼財務公司信用利差於未確定債券時，將採用何種交換曲線？.....	6
加速到期與附錄三.....	6
5. 關於參照公平價值為提前贖回金額估算基礎之已加速到期之債券，其折現率為何？.....	6
6. 於計算已加速到期之債券之可承認金額時，將如何處理解除成本？.....	7
一般性問題.....	7
7. 何日期將被採用，以決定某一債券係歸類為第三類或第四類債券？.....	7
8. 於破產管理人未於第4次破產報告公布條款之情形，折現因素將如何建立？....	7
9. 為何雷曼財務公司評價原則下之雷曼財務公司債券之可承認金額，與雷曼控股公司之評價之金額可能不同（較高或較低）？.....	8
10. 為何訂定加速到期截止日	9

與第10次破產報告附錄二有關之問題

1. 第10次破產報告附錄二中，第一步及第三步所述之funding spread及loading factor之調整，係如何計算？

以下說明，應與第10次破產報告附錄二併同閱讀。

funding spread及loading factor之調整之計算方式，請參下述說明。所有第10次破產報告附錄二中使用之交換利率及funding spread，僅供舉例之用，並非反映市場歷史資訊或真實債券之實際價值。

第2題及第3題將提供真實funding spread及交換利率之進一步細節。

第一步 funding spread之調整

第一步funding spread之調整之計算方式如下：

$$\text{funding spread之調整} = \text{以假設性美金交換利率4\%折算10年預期年限計算 (1\% 假設性funding spread * 指定面額) 之現值}$$

假設指定面額為美金1,000元，範例中1%假設性funding spread，將得出該債券10年預期年限中每一年美金10元之假設性funding spread金額。此等假設性funding spread金額之現值美金81.11係由下圖中導出：

【圖略】

第三步 loading factor

第三步loading factor之計算，是考量某一固定利率之一般債券，票面年利率為4.205%（取自第二步），到期日為10年期，且贖回金額等於重述公平價值（FVrestated）。該固定利率債券之現值，首先應以依據範例中使用之假設性美金交換利率4%得出之折現因素計算，其次再使用相同之美金交換利率加計2%之隱含利率¹。

該固定利率債券以4%及6%分別折算之現值，分別為美金1,450.68元及美金1,238.43元，計算過程如下：

¹ 於適用之交換利率加計之2%之隱含利差，係自雷曼財務公司信用利差2.5%導出，即：無風險利率+雷曼財務公司信用利差=交換利率+隱含利差。

【圖略】

範例中loading factor為 $1238.43/1450.68 = 0.854$ 。

2. 是否所有債券均有1%的funding spread？各系列債券之funding spread及預期年限得由何處取得？

所有第10次破產報告附錄中所使用之交換利率及funding spread，僅供舉例之用，並非反映市場歷史資訊或真實債券之實際價值。尤其是自雷曼公司取得之funding spread依各檔債券而有不同，且在某些情形為負值（亦即在該等情形中，係指重述公平價值低於該債券之公平價值）。因此，如任何債券確實擁有1%的funding spread，則該情形應純屬巧合。

破產管理人計畫將於2012年1月份稍後，依據雷曼財務公司會計記錄²，以各ISIN代碼編排之方式，公布所有雷曼財務公司債券之funding spread及預計贖回日。破產管理人將使用此等資料，依據附錄二計算未確定債券之擬制契約金額。

3. 公平價值如何由EPIC網站(www.lehman-docket.com)公布之雷曼控股公司評價說明導出？

任一個ISIN之公平價值，係雷曼控股公司評價說明（雷曼控股公司隨時更新之）中A欄與B欄之總和。

以下自雷曼控股公司最新版本之評價說明³中摘錄之計算式，說明破產管理人對部分債券公平價值之計算。

【圖略】

上圖中：

F欄等於A欄+B欄+C欄+D欄+E欄之總和。

² funding spread 及預計贖回日係自雷曼公司內部會計記錄導出，且將依據「當時現況」之方式被採用，因此破產管理人不為該等數字負擔任何責任。

³ 2010年10月29日所提出之原始8K申報檔案已不再提供予債券持有人，本問答集之呈現係採自（2011年11月22日之）最新版本，此一版本可於

<http://dm.epiq11.com/LBH/document/GetDocument.aspx?DocumentId=1453079> 取得。

而雷曼財務公司所採用之公平價值，乃A欄+B欄之總和。

4. 於適用雷曼財務公司信用利差於未確定債券時，將採用何種交換曲線？

資訊提供者（例如彭博及路透社）所公開提供之主要貨幣於2008年9月12日之交換曲線（swap curve），將被採用。接著，與截至各檔債券到期時此段預計期間相應期間之（由該等曲線導出之）即期利率，將被採用。換言之，所有附錄二中第一步及第三步之折現計算，將以與各檔債券到期時此段預計期間相應期間之單一即期交換利率為之⁴。

如有需要，交換利率將以線性插值法計算。

加速到期與附錄三

5. 關於參照公平價值為提前贖回金額估算基礎之已加速到期之債券，其折現率為何？

部分已加速到期之債券，如其發行條件中關於提前贖回金額之相關條款僅參照該債券（於提前贖回日時）之公平價值，則該債券之提前贖回金額可能不會被決定。亦即，該等債券之提前贖回金額，必須以該債券於提前贖回日時之公平價值估算。

破產管理人將依據第10次破產報告之附錄三，建立該等已加速到期債券之擬制契約金額。依據附錄三，擬制契約金額將為該債券未來現金流量於加速到期日之現值，以加速到期日時適用之無風險利率加計雷曼財務公司信用利差折現。破產管理人將使用如資訊提供者（例如彭博及路透社）（此亦為破產管理人於第4次破產報告中所公布之2008年9月12日之無風險利率之來源）所公開提供之無風險利率。

6. 於計算已加速到期之債券之可承認金額時，將如何處理解除成本（unwind costs）？

部分債券之發行條件載明，提前贖回金額之計算必須考量扣除由計算代理機構決定之解除成本。

因交換契約他方當事人之請求是否（依比例）符合「解除成本」之定義仍不清楚（且為各檔債券調整各個未解除之交換契約並不實際），破產管理人於計算已有效加速到期之債券之可承認金額時，將忽略此等解除成本。

一般性問題

⁴ 理論上，數個折現率可能依據各次現金流量之時點，而用於單一債券。

7. 何日期將被採用，以決定某一債券係歸類為第三類或第四類債券？

原則上，第三類債券係由於破產日一年後但債權申報日前到期而應給付之債權組成；而第四類債券係由於債權申報日後到期而應給付之債權組成。

為確保所有債券之可承認金額於地方法院之任何程序前完成計算，以考量破產管理人目前考慮之和解協議，破產管理人已暫訂2012年4月30日為債券基準日。亦即，任何於債券基準日當日或之前到期之債券，將被視為第三類債券處理；而任何於債券基準日之後到期之債券，將被視為第四類債券處理。

8. 於破產管理人未於第4次破產報告公布條款之情形，折現因素將如何建立？

歸類為第三類或第四類之已確定債券於BD+1（即破產日+1）後產生之現金流量，將以BD+1至相關契約金額變成到期而應給付之日的此段期間，與其相應至到期時之期間之隱含遠期利率，折現至BD+1時。此一隱含遠期利率，係由破產管理人於第4次破產報告中所公布之無風險利率（如有需要，使用線性插值法或外差法），加計2.5%之雷曼財務公司信用利差所得。

此一隱含遠期利率之計算，計算上係與BD+1後產生之已確定現金流量折現至BD後，再將該現值以適用之一年期折現利率（即系爭貨幣之一年期無風險利率加計雷曼財務公司信用利差）推算至BD+1之數值相同。

舉例而言，試想某一債券於2010年4月8日時有美金1,000元之現金流量。

該現金流量於BD（即破產日）後1.5年始產生，因此為BD+1後0.5年。於2008年9月12日，美國一年期（零息）國庫券利率為1.9648%，而兩年期國庫券利率為2.2099%。因此，應先將美金1,000元之款項以4.58735%之折現率折現1.5年，此折現率係依據線性插值法得出之無風險利率2.08735%，再加計2.5%之雷曼財務公司信用利差得出。再將計算出之現值美金934.9347元，以4.4648%之一年期利率（即1.9648%加計2.5%之雷曼財務公司信用利差）往前推算，最後得出美金976.6776元之金額。

以上計算，等於將美金1,000元以4.8329%之隱含遠期利率折現0.5年。

9. 為何雷曼財務公司評價原則下之雷曼財務公司債券之可承認金額，與雷曼控股公司之評價之金額可能不同（較高或較低）？

部分債券之可承認金額，與該等債券於雷曼控股公司評價下之金額，可能有顯著不同。有數個原因會造成此種情形。

主要原因係雷曼控股公司所計算之債券價值，乃基於債券於2008年9月15日時之公平價值決定，而雷曼財務公司評價原則係基於該等債券之實際到期日決定。

債券背後因素的價值，自2008年9月15日至該債券之實際到期日，大多數均會向上或向下變動。舉例而言，部分美國股權資產之價值自2008年9月15日後之第一個月向下變動，而部分商品之價值在同段期間卻向上變動。這將會影響績效連結至該等因素之債券之評價。

債券評價差異的另一個原因，係雷曼財務公司承認部分債券之加速到期，而雷曼控股公司評價該等債券時，並未將加速到期通知納入考量。

10. 為何訂定加速到期截止日？

因債券之發行條款未載明債券得被加速到期之最終期日，且仍有45%之債券尚未清償，為使雷曼財務公司破產財團得於債權承認會議前進行全部債券之評價，因此，必須在已加速到期及未加速到期之債券間作出區別。