

## 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 5 次破產報告

2010 年 3 月 12 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，破產管理人每季將公布公開報告。上述通知及公開報告均可於[www.lehmanbrotherstreasury.com](http://www.lehmanbrotherstreasury.com)網站取得。

---

### 主要項目摘要

- 破產管理人無意於 2010 年第三季前向阿姆斯特丹地方法院聲請訂定債權申報及債權認可會議之日期。
- 破產管理人係跨國破產合作協議(Cross-Border Insolvency Protocol)之當事人，並與跨國破產合作協議其他當事人之正式代表，參與 2010 年 1 月 14 日及 15 日於紐約舉行之第三次正式代表會議。正式代表及其他參與跨國破產合作協議關係企業之相關活動紀錄，如本破產報告**附錄一**所示。
- 破產管理人特別請債券持有人參照雷曼控股公司網站([www.lehman-docket.com](http://www.lehman-docket.com))之說明，以獲得有關雷曼控股公司於美國破產法第 11 章破產程序之詳細訊息。
- 破產管理人已接獲債券持有人就第 4 次本破產報告中有關初步債權評價原則之相關回應，並持續與債券持有人討論此議題。

---

公司名稱： 荷蘭雷曼兄弟財務公司

破產編號： 08.0494-F

裁定日期： (暫停支付：2008年9月19日)  
破產：2008年10月8日

破產管理人： Rutger J. Schimmelpenninck 及 Frédéric Verhoeven

監督法官： W.A.H. Melissen 女士

公司營業： 依雷曼財務公司之公司章程規定，該公司主要目的係一簡要而言，提供雷曼集團成員公司融資，藉由借貸、募資及參與各種類型之金融交易，包括發行金融工具。

涵蓋期間： 2009年10月1日至2010年2月28日

涵蓋期間所花費之審閱時間： 1,920.6 小時

總計時數： 10,466.9 小時

---

## 0. 初步評論

- 0.1 本報告係雷曼財務公司破產管理人(下稱「破產管理人」)第5次提出之報告。本報告涵蓋之期間為2009年10月1日至2010年2月28日。破產管理人強調本報告所提供之資訊，特別是財務資料，仍待進一步之調查，且日後本報告所提供之資訊可能仍有大幅度之修正。本報告應與前四次破產報告一併審閱。本報告所使用之定義及縮寫與前四次破產報告相同。
- 0.2 雷曼財務公司之破產事件本身，及其跨國界的財務及法律面向，均相當複雜。破產管理人於本報告，係依據其應適用之荷蘭破產報告編製規則，以較簡化之方式說明事務現況。

## 1. 事務現況

### 1.1 管理及組織

雷曼財務公司係 Lehman Brothers UK Holdings (Delaware) Inc 百分之百持股之子公司，該公司則為 Lehman Brothers Holdings Inc.(下稱「雷曼控股公司」)百分之百持股之子公司。雷曼控股公司係在全世界運作之雷曼集團公司(下稱「雷曼集團」)之控股公司。

### 1.2 雷曼財務公司之相關活動

#### 1.2.1 簡介

雷曼財務公司之成立係為向機構及個人發行金融工具，尤其是「結構債」，以協助雷曼集團取得營業活動之融資。這些結構債各有不同的特性，其架構自簡單至複雜均有可能。在大部分情形下，即便不是全部情形，其融資之本金及報酬，會連結至各種形式的(嵌入式)衍生性金融商品市場要素之變動。雷曼財務公司再將發行結構債所募得之款項，借給雷曼控股公司。

- 1.2.2 雷曼財務公司藉由與雷曼集團其他成員簽訂 ISDA 協議進行交換交易，以進行相關衍生性金融商品市場要素之避險。就目前破產管理人可得之文件顯示，債券之衍生性金融商品市場要素並未進行完全之避險，此一情況不符合交易當事人之意圖，且可能出於錯誤所導致。在稍後階段，破產管理人將就雷曼財務公司之避險策略提出看法。

- 1.2.3 破產管理人請求 Lehman Brothers (International) Europe (下稱「雷曼國際歐洲公司」)提出額外會計資訊後，雷曼國際歐洲公司之代表亦已與破產管理人於倫敦舉行會議，破產管理人預計將於下週接獲相關資訊。

### 1.3 財務資訊

#### 1.3.1 會計

由於雷曼財務公司所發行債券之數量及種類眾多，因此，雷曼財務公司之會計處理

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。

十分複雜，且在會計操作上與雷曼集團之會計處理相互牽連。

如前幾次破產報告所述，雷曼國際歐洲公司為雷曼財務公司行使多項重要職務，包含各種行政職務。

雷曼國際歐洲公司及 Lehman Brothers Limited(下稱「雷曼兄弟有限公司」)總部均設於倫敦，這兩家公司自 2008 年 9 月 15 日起，均已依英國法破產程序被接管。英國 PricewaterhouseCoopers 之 4 位合夥人，已被指派為這兩家公司及雷曼集團其他在英國成員的共同接管人(下稱「共同接管人」)。

### 1.3.2 可得之財務資訊/全球性結算

雷曼集團截至 2008 年 9 月 15 日帳戶之全球性結算(詳細內容如第一次破產報告第 1.3 節所述)，已於 2009 年 1 月完成。有關全球性結算之相關資訊，請參照前幾次破產報告之內容。

### 1.3.3 在跨國破產合作協議之範圍內舉行會議

第三次正式代表會議已於 2010 年 1 月 14 日及 15 日舉行，並由參與跨國破產合作協議之正式代表及其他參與代表參加(以下合稱「跨國破產合作協議當事人」)。

有關跨國破產合作協議當事人自 2009 年 7 月 16 日及 17 日舉行之第一次跨國破產合作協議會議至 2010 年 1 月 14 日及 15 日於紐約舉行之第三次正式代表會議之相關活動紀錄(下稱「正式代表會議紀錄」)，如本破產報告附錄一所示。

第四次正式代表會議擬於 2010 年 4 月 20 日至 23 日於香港舉行。

程序委員會將持續舉辦經常性之電話會議，以控管相關程序之進行，及處理特定議題。

### 1.3.4 交換交易

如前所述，雷曼財務公司原則上藉由與雷曼集團其他成員簽訂交換契約之方式，以就結構債所內含的衍生性金融商品要素進行避險。其中部分的 ISDA 協議，包含與 Lehman Brothers Finance S.A.(下稱「LBF」)所簽訂之契約，因其中包含「自動提前終止條款」，而將於發生某些違約事件時自動終止該 ISDA 協議。其他部分的 ISDA 協議，破產管理人已收到終止通知。有關由雷曼財務公司簽署之 ISDA 協議(初步)現況之相關資訊，請參照第 3 次破產報告第 7 頁之說明。

於前次報告所作成之期間內，有關跨公司交易餘額對帳之重大工作已完成。於跨國破產合作協議之架構下，相關帳冊資訊已於雷曼財務公司及屬於跨國破產合作協議當事人之個別衍生性金融商品交易相對人間流通。此等努力亦包括與 LBF 於蘇黎世進行會議，及與雷曼財務公司位於美國之交換交易相對人於紐約進行會議。

破產管理人指出，為完成對帳作業，其需要更多資訊。

如前次破產報告之內容所提及，破產管理人就各種 ISDA 協議終止之法律效力保留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。

所有權利。破產管理人預計於下次破產報告作成之期間內，就此等終止事項作成最終之決定。

### 1.3.5 非衍生性金融商品跨公司餘額

就非衍生性金融商品(或交易)部位之對帳及同意跨公司餘額之程序，破產管理人指出，有關雷曼財務公司與 Lehman Brothers Ltd.(下稱「LBL」)間之跨公司部位，其與共同接管人之代表將定期進行電話會議，以就現存部位為對帳。

關於跨國破產合作協議當事人就非交易之跨公司餘額進行同意，將於未來數個月內討論，如正式代表會議紀錄第 VII 段所示。

## 2. 資產

2.1 雷曼財務公司破產財團之帳戶於 2010 年 1 月 31 日的餘額為歐元 7,982,446.61 元。

## 3. 債務人

3.1 如同第一次破產報告所提及，雷曼財務公司對雷曼控股公司已到期之應收帳款，係基於雷曼財務公司與雷曼控股公司於 2000 年 5 月 26 日所簽訂之貸款合約(請參照第一次破產報告之附錄三)，且依截至 2008 年 8 月 31 日之資產負債表，應收帳款之金額為美金 34,782,418,198 元；依截至 2008 年 10 月 7 日之雷曼財務公司資產負債表，應收帳款之金額為美金 32,604,207,177 元。其中差異係因(i)自 2008 年 8 月 31 日至 2008 年 10 月 7 日間，有部分款項已被清償；及(ii)匯率波動(美元計價之貸款款項包含多種幣別，而於此期間，美元相對於其他幣別亦有升值之情況)。

請另參照第 4 次破產報告第 3.2 段，有關對雷曼控股公司及部分其他於美國之雷曼集團機構進行之債權申報概要。由破產管理人提出之相關債權申報文件及附件可於雷曼控股公司網頁([www.lehman-docket.com](http://www.lehman-docket.com))取得。

3.2 雷曼控股公司提出截至 2009 年 11 月 18 日之「破產財團聲明」，該聲明就於某些重要議題均已解決之前提下，雷曼控股公司將於 2010 年第一季季末提出之重整計畫之架構提出說明。破產管理人已與雷曼控股公司，就雷曼控股公司依照美國破產法第十一章進行之破產程序、及雷曼財務公司對雷曼控股公司及雷曼控股公司之關係企業主張債權之執行及處理方式進行討論。破產管理人預期此等討論將持續進行。

## 4. 銀行/擔保

### 4.1 銀行所主張之債權

請參照前幾次報告之說明。

## 5. 合法性

### 5.1 會計義務

破產管理人在稍後階段會就會計帳目及會計義務提出相關意見。

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。

## 5.2 年度財務報告申報

依商業登記處之資料，雷曼財務公司最近一年之年度財務報告(2007)已於 2008 年 5 月 30 日申報，並無遲延。

## 5.3 審計報告

會計師已就雷曼財務公司 2007 年度財務報告出具無保留意見之查核報告。

## 5.4 管理

破產管理人將會於稍後階段進一步調查董事會是否已依據公司章程履行其義務或事實上之董事是否履行其義務。

## 5.5 詐欺行為

破產管理人已準備相關帳冊資訊，並擬於稍後階段為進一步之調查。

# 6. 債權人：債權評價原則

## 6.1 對於初步債權評價原則之回應

有關本節說明之相關原則及見解將可能於日後有所變更，基於此點謹說明如下。本節中大寫詞彙之定義請參考第 6.4 節。

破產管理人業已於前次報告第 6 節就有關各債券所生之債權，提出初步債權評價原則(Provisional Valuation Principles)(下稱「(初步債權評價)原則」)，並已要求債券持有人就前揭初步債權評價原則表示意見以於本次第 5 次破產報告中公布最終債權評價原則。

破產管理人已接獲約代表三分之一未清償債券名目金額之債券持有人所提出之詳細回應。該等債券持有人下稱「已回覆債券持有人」。

再者，破產管理人已與債券持有人進行數次會議，於「不損害任何合法權利」之基礎下討論債權評價原則。

許多已回覆債券持有人似同意大部分之債權評價原則。然而，部分已回覆債券持有人就債權評價原則之不同重要面向有不同看法，大部分係有關前次報告第 6.4 節所述類型三及類型四之債權。不同意見或係因對荷蘭破產法相關條文及其基本原則之不同解釋而生，或係(僅)就持有特定類型債券類型之已回覆債券持有人之特殊情況所為之解釋。因此，已回覆債券持有人就各種不同重要債權評價原則之解讀可能會相當不同。

破產管理人之目標係擬於評價此等有關由債券所生之債權價值前，先行解決與評價該等債權相關之重要法律與經濟議題，以儘量減少債權認可會議之前或之後的法律程序。

於公布最終債權評價原則前，尚須與債券持有人為進一步討論。此外，基於雷曼控股公司亦須評價基於其保證責任所申報之債權，破產管理人將進一步與雷曼控股公司討論此債權評價事宜。因此，將不會於 2010 年第三季前，向監督法官提出訂定

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。

債權申報日及債權認可會議日期之聲請。

## 6.2 回覆內容之概要

破產管理人於本節摘要中，就已回覆債券持有人對債權評價原則(之要點)(大多係關於類型三及類型四)已表達之不同看法為相關說明。下述摘要並非完整及包含自己回覆債券持有人接獲之所有回覆。

### 6.2.1 折現率(discount rate)

破產管理人已指出擬用來計算契約金額現值之折現率，應依照前次報告第 6.9 節所提及無風險利率之範圍，加上雷曼兄弟集團所生之信用風險溢價(credit spread)。幾乎所有已回覆債券持有人同意此擬定之無風險利率概述。

然就擬使用之信用風險溢價，已回覆債券持有人間則有不同之意見，包括應不適用該等溢價，或認為應適用雷曼財務公司於破產日時所適用之信用風險溢價。於此等意見之範圍內，部分已回覆債券持有人同意初步債權評價原則應適用平均信用風險溢價，惟就平均信用風險溢價是否依照 2008 年 9 月 15 日起算前一個月之市場資訊決定之，若干已回覆債券持有人建議應採包含破產日前特定期間之不同期間。

亦有建議指出應參考其他類似雷曼兄弟集團之金融機構之信用風險溢價。

### 6.2.2 依契約所生之利息

破產管理人已指出，於決定符合類型三債權之現值時，應考量所有未來依契約所為之給付，並將其折現為 2009 年 10 月 8 日之現值。於該情形下，依契約所合意之有效利率即如荷蘭破產法第 131 條第 3 項之規定，為決定認可金額之相關要素。

某些已回覆債券持有人認為，依荷蘭破產法第 131 條第 3 項之規定，決定認可金額時不應考量未來依契約所為之利息給付，因此不符合荷蘭破產法第 128 條有關破產日後所生利息不得認可(之原則)之規定。

基於此點，亦就債券之名目金額所生之何種報酬及收益得符合荷蘭破產法第 128 條所定之「利息」而有不同意見。倘就「利息」為最嚴格之法律解釋，即依照荷蘭破產法第 128 條之定義，應僅包括符合英國法(即債券相關文件之準據法)下利息概念之特定債券之收益；倘採經濟上之解釋方式，則債券中任何可變動部分均屬荷蘭破產法第 128 條之「利息」範圍。

### 6.2.3 已決金額與未決金額

於債權申報日，部分債券因尚未屆至其最終到期日且並未加速到期，而未受清償。荷蘭破產法就已決金額之債權(determined amount/bepaalde waarde)及未決金額之債權(undetermined amount/onbepaalde waarde)有所區分。

部分已回覆債券持有人認為依據荷蘭破產法「固定原則」(fixation principle)，已決金額債權與未決金額債權之區分，應以破產日為準，而非債權申報日。因此，以此觀點而論，所有於破產日尚未受償之未決金額債權，須依荷蘭破產法第 133 條規定

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。

為估算，且不應考量破產日後所發生之市場變動。

#### 6.2.4 分類

如前次報告第 6.4.3 節所提，由債券所生之所有債權係於債權申報日前到期或業經(強制)加速到期者，應被認為係已決之債權，將依荷蘭破產法第 131 條第 2 項第二句之規定為評價。

破產管理人於債權申報日或債權認可會議之日初步決定，債券已或將到期且得請求支付之實際日期將攸關債權之分類。舉例而言，於破產日尚未到期之債券(且於該情形下於破產日係屬未決之債權)，但於破產日起一年內到期且得請求支付，將被歸類為類型二(請參照前次報告第 6.4.2 節)。

部分已回覆債券持有人認為，此方式係違反其對於固定原則之解讀，債券應依破產日之市場資訊為評價，不應考量破產日後之市場變動。

#### 6.2.5 評價日

有關荷蘭破產法第 133 條，破產管理人初步決定當估算擬制契約金額時，應考量所有相關情況。因此，依照前次報告第 6.4.4 節((d)段)說明之理由，決定擬制契約金額之適當日期應為 2008 年 9 月 15 日。

意即破產管理人認為為達荷蘭破產法第 133 條估算擬制契約金額之目的，2008 年 9 月 15 日市場上債券之估算方式相較於破產日之對債券之報價，更能正確地反應出債券之價值。

當依荷蘭破產法第 133 條規定估算(未決)債權時，此初步債權評價原則並不意圖「變更」(shift)破產日為 2008 年 9 月 15 日。該等債權應依其於破產日之價值計算，且嗣後為確認債券之到期日(破產日起滿一年後)，認可金額係依照擬制契約金額於破產日起滿一年之日之價值而計算(如前次報告第 6.4.4 節(c)段所述)。

此外，數個已回覆債券持有人指出，為評價目的所需之所有相關市場資訊應至破產日為止。再者，部分已回覆債券持有人主張計算(契約)金額所需之決定因素，應依於破產日可得之市場資訊產生，而非一舉例而言，於加速到期之情形一以該債券到期且得請求支付之日之資訊為基準。

### 6.3 加速到期

#### 加速到期通知之有效性

破產管理人業已與相關清算機構進行數次會議，以(於其他議題外)建立確認債券(或一系列之債券)是否業經有效之加速到期之程序。基於並非破產管理人接獲之所有加速到期通知，均證明其已符合特定系列債券下就行使加速到期之債券持有人之比例要求，故此等程序有其必要性。

有關破產管理人已接獲尋求加速到期之債券之 ISIN 號碼清單已公布於 [www.lehmanbrotherstreasury.com](http://www.lehmanbrotherstreasury.com) 網站。此清單將定期更新。截至目前為止，已接

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。



獲約 400 檔系列之債券之加速到期通知。

### 6.3.1 繫屬中有關加速到期通知之訴訟

許多債券之發行條件規定，倘系列債券之持有人擬加速到期其基於債券之債權(或加速到期整個系列債券之債權)，其必須寄送加速到期通知予雷曼財務公司及其債券之保證人雷曼控股公司。破產管理人已接獲約 400 個加速到期通知，並相信該等通知亦已寄送予雷曼控股公司。該等通知可能無法加速到期對於雷曼控股公司之債權，因為當雷曼控股公司進行美國破產法第十一章破產程序時，美國破產法即就該等程序就向雷曼控股公司收取債權之行為產生自動停止之效果。

Merrill Lynch International(下稱「Merrill Lynch」)於 2009 年 11 月 25 日代表其自身及其部分關係企業，於雷曼控股公司進行之美國破產法第十一章破產程序向美國破產法院提出聲請，尋求解除自動停止，以得向雷曼控股公司寄送特定債券之加速到期通知。Merrill Lynch 表示，基於其擔心恐違反自動停止規定，其尚未寄送加速到期通知予雷曼控股公司。

雷曼控股公司以加速到期通知可能增加其就 Merrill Lynch 持有之債券所為之保證之債權為由，反對 Merrill Lynch 之聲請。破產管理人聲請尋求美國破產法院裁定准許系列債券之所有持有人—不僅是 Merrill Lynch—得向雷曼控股公司寄送加速到期通知。

於 2009 年 12 月 16 日之聽證會及 2010 年 1 月 21 日之進度討論會議(status conference)中，美國破產法院 Peck 法官要求 Merrill Lynch 及雷曼控股公司於不損害雷曼控股公司權益之前提下，達成解除自動停止之相關限制之協議。截至目前為止，雷曼控股公司與 Merrill Lynch 尚未達成協議，亦無法確認此案爭議之解決方式是否將適用於所有債券持有人；任何協議或裁定可能僅與 Merrill Lynch 之聲請相關。

倘向雷曼控股公司所為之加速到期通知係被認為無效，目前尚不清楚是否仍會加速到期對雷曼財務公司主張之債權。此議題解決之方法繫於英國法之解釋(即相關債券及其發行條件之準據法)。破產管理人正尋求關於此議題之相關意見，並預計於未來報告中就此議題表達其立場。

## 6.4 定義

<b>認可金額</b>	相關債券於雷曼財務公司荷蘭破產程序中得被認可之價值。認可金額係依契約金額或擬制契約金額計算。
<b>破產日</b>	2008 年 10 月 8 日
<b>債權認可會議</b>	由監督法官主持，以決定所有債權人之債權經破產管理人認可或有爭議之會議
<b>債權申報日</b>	由監督法官依荷蘭破產法第 108 條所指定之雷曼財務公司破產程序申報債權之日
<b>發行條件</b>	各發行計畫公開說明書中之債券條款及條件
<b>契約金額</b>	依相關債券發行條件應清償債券持有人之金額，如最終贖回金額、提前贖回金額或

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。

	強制提前贖回金額。
荷蘭破產法	荷蘭破產法
擬制契約金額	就債券所生之未決債權，以破產日為基準所預估之金額
提前贖回金額	相關公開說明書及/或最終發行條件所定應於提前贖回日清償債券持有者之金額
提前贖回日	因加速到期使債券應以提前贖回金額視為到期且得請求支付之日
最終到期日	以最終贖回金額贖回債券之到期日。依發行條件及最終發行條件，該日亦定義為「到期日」
最終贖回金額	相關公開說明書及/或最終發行條件所定應於最終到期日清償之金額
最終發行條件	針對各系列之債券發行所備置之修正並確認發行條件之文件
強制提前贖回金額	於特定觸發情事發生時應支付之金額(於相關最終發行條件所定之「強制提前贖回情事」)
強制提前贖回日	特定債券將以強制提前贖回金額自動贖回之日
債券	雷曼財務公司依發行計畫所發行之債券及憑證
債券持有人	持有債券之機構或一般投資人
發行計畫	美金 1000 億元歐洲中期債券發行計畫(歐洲中期債券發行計畫)、美金 40 億元德國發行計畫、瑞士發行計畫及義大利通膨連結發行計畫
(初步債權評價)原則	指第 4 次破產報告第 6 節所示之初步債權評價原則
已回覆債券持有人	已就初步債權評價原則以書面作出回應之債券持有人或多個債券持有人
系列之債券	債券單次發行之所有債券，包括於不同日期發行之一個至數個券次之債券。同一系列下之債券除發行日、發行價格及第一期利息之金額因不同券次而有所差異外，適用相同之條款

## 7 其他事項

### 7.1 時點

雷曼財務公司之破產清算程序，大部分須視雷曼控股公司美國破產法第 11 章破產程序之完成而定。

### 7.2 資訊提供

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。

本公開報告及每一份先前及後續公開報告可於[www.lehmanbrotherstreasury.com](http://www.lehmanbrotherstreasury.com)取得。網站上亦備有荷蘭文版原本。

如荷蘭文版本及英譯本有所歧異，除第 6 節之內容應以英文版為準外，其餘均應以荷蘭文版本為準。公開報告亦可於阿姆斯特丹地方法院取得。

持有雷曼財務公司發行債券之債權人，因該等債券均有 ISIN 編碼且已列於雷曼財務公司截至 2008 年 8 月 31 日之資產負債表所載 ISIN 編碼清單(請參照第一次破產報告之附錄一)，應閱讀破產管理人提供之 2008 年 12 月 22 日通知，並待破產管理人提供進一步於破產程序中提出債權申報之資訊。

認為對雷曼財務公司有債權之其他債權人，應以書面主張其債權，並提供相關證明文件至：

Houthoff Buruma N.V.  
收件人：Frédéric Verhoeven 先生  
PO Box 75505  
NL-1070 AM Amsterdam, 荷蘭

2010 年 3 月 11 日於阿姆斯特丹

Rutger J. Schimmelpenninck  
破產管理人

Frédéric Verhoeven  
破產管理人