

致此債券的投資者：

敬啟者，

Constellation Investment Ltd. (“發行人”)

結構性零售債券系列 37

於二零零九年到期的信貸相聯可贖回港元債券 (ISIN : XS0243068870) (“此債券”)

我們謹此知會閣下此債券會在信貸事件贖回日期 (預期將為 2008 年 10 月 31 日左右)，按照此債券的條款及條件規定的信貸事件贖回款額被贖回。信貸事件贖回款額已經釐定為每份此債券 2,620.92 港元。為釋疑起見，於此債券贖回後再無此債券下的其他付款。

為方便閣下理解信貸事件贖回款額如何計算，我們已隨信附上一份說明信貸事件贖回款額的通知 (“**發行人通知**”) 的中文譯本。

信貸事件贖回款額的計算為先將此債券本金額乘以相關債項的市值，然後減去抵押品的貶值款額，再減去終止掉期協議的有關成本和費用。信貸事件贖回款額大幅削減的主要原因是相關債項的價格大幅下跌引致相關債項的大幅估算虧損。雷曼兄弟控股有限公司破產引致其相關債項以接近零的價格交易。另外，雖然終止掉期協議並無有關成本和費用，抵押品為有抵押債務責任 (“**CDO**”)，因影響著類似 CDO 的不利的市場狀況而貶值。

以下為釐定相關債項的市值、抵押品的貶值款額及終止掉期協議的有關成本和費用的簡略說明：

相關債項的市值 (發行人通知中所指的最終價格)

- 相關債項為 Lehman Brothers Holdings Inc. 6.625% January 2012 (ISIN 號碼：US52517PSC67)。
- 於 2008 年 10 月 24 日，要求獨立于我們的五名交易商提供相關債項的買入價報價。
- 根據該等交易商提供的買入價報價 (以相關債項面值的百份比表示)，相關債項的市值已依照此債券的條款及條件釐定。
- 於發行日期及計算信貸事件贖回款額日期的港元／美元匯率差別亦已計及。

抵押品的貶值款額 (發行人通知中所指的已抵押資產調整款額)

- 抵押品的貶值款額即抵押品市值不足其本金額之數額。

- 星展銀行有限公司作為計價代理以信誠及合理的方式釐定此值。
- 已採用計算信貸事件贖回款額當日的匯率將貶值款額折算回港元。

終止掉期協議的有關成本和費用（發行人通知中所指的對沖成本）

- 按照掉期協議的條款，已經釐定並無此等成本和費用。

我們已隨信附上一份常問問題，內容有關如何釐定信貸事件贖回款額的進一步論述和其他可能對閣下有用的問題與答案。

假如閣下對上文內容有任何問題，請聯繫閣下的分銷商。

星展銀行有限公司 謹上

2008 年 10 月 27 日

(僅供參考之用¹)

Constellation Investment Ltd.

5,000,000,000 美元有限追索權有抵押票據計劃

結構性零售債券系列 37

於二零零九年到期的信貸相聯可贖回港元債券 (ISIN: XS0243068870) (“此債券”)

通知(中文譯本¹)

致此債券之持有人 (“此債券持有人”) :

本通知所採用的、且未另作定義的詞首字母大寫的詞語²應具有此債券之條款及條件所賦予的含義。

本公司, Constellation Investment Ltd., 參照於2008年9月16日致此債券持有人的通知(“結算通知”)。根據結算通知第三段所述, 本公司將於信貸事件贖回日期以信貸事件贖回款額贖回每份此債券 (信貸事件贖回日期為信貸事件釐定日之後第30個營業日, 因此預期將為2008年10月31日左右)。

本公司特此通知此債券持有人, 星展銀行有限公司作為此債券的計價代理已釐定:

(i) **最終價格** (即是 9.8889% (雷曼兄弟控股有限公司的相關債項按照估值方法釐定的以百份比表示的價格) 及 0.999715 (為代表港元/美元匯率從估值日到發行日期增加或減少的比率, 按估值日壹美元可以兌換的港元數量表示的匯率 (“匯率”) 除以在發行日期的匯率計算。) 的乘積。) 為 9.88608%; 及

(ii) **已抵押資產調整款額** (對應每份此債券的款額, 並按 7.7547 兌換成港元) 為 344.90 港元; 及

(iii) **對沖成本** (對應每份此債券的款額) 為 0 港元。

因此, 本公司亦特此通知此債券持有人, 每份此債券的信貸事件贖回款額經以下計算為 2,620.92 港元。

	30,000 港元	每份此債券的本金額
乘以	9.88608%	最終價格
	2,965.82 港元	
減	344.90 港元	每份此債券的已抵押資產調整款額
減	0 港元	每份此債券的對沖成本
	2,620.92 港元	

CONSTELLATION INVESTMENT LTD.代表簽字:

) [以英文發出之通告經由適當授權簽字人簽署¹]

) 適當授權簽字人

)

) 姓名: Alan Corkish

)

) 職位: 董事

)

2008 年 10 月 26 日

¹ 此為發行人經歐洲結算系統及盧森堡結算系統, 只以英文發出之通告的中文譯本, 而並非由發行人作出。本譯本僅供參考之用, 於將來亦無義務進一步提供其他任何文件譯本。譯本如與發行人只以英文發出的通告原文有任何歧義, 概以發行人只以英文發出的通告為準。

² 在以英文發出之通告中所使用的詞首字母大寫詞彙在本譯本中以粗體字表示。

CONSTELLATION 系列 34-37, 43-46, 55-58, 59-62, 63-66, 67-70, 71-74 和 78-81 債券
(合稱“此等債券”及單稱“系列”)
與雷曼兄弟控股有限公司有關的信貸事件
常問問題
2008 年 10 月 27 日

本文件僅以爲星展銀行有限公司根據 *Constellation Investment Ltd.* 的 5,000,000,000 美元有限追索權有抵押票據計劃安排發行的此等債券提供信息爲目的。

本文件以公衆可得信息爲基礎。星展銀行有限公司已盡力確保於本文件公佈之日對下列常問問題所作出的回應的準確性，但並不對此等回應作任何陳述或者保證。

本文件不應被視爲法律或財務意見。任何本文件的閱讀者無權依賴本文件爲法律或財務意見。投資者須就各自的權益尋求獨立的專業意見。

重要背景資料

- 此等債券爲信貸相聯債券，與一些相關機構（包括雷曼兄弟控股有限公司）的信貸事件（包括破產）的風險相聯。
- 此等債券爲首先失責信貸相聯債券，即是一旦任何相關機構發生信貸事件，*Constellation Investment Ltd.* 便要按信貸事件贖回款額贖回此等債券。
- 信貸事件贖回款額是參考已發生信貸事件之相關機構的相關債項的價格以及某些其他因素來計算。
- 就雷曼兄弟控股有限公司已經發生破產信貸事件。因此 *Constellation Investment Ltd.* 需要贖回此等債券且已算出信貸事件贖回款額。

有關信貸事件贖回款額的問題

1. 信貸事件贖回款額是如何計算的？

每一系列此等債券的信貸事件贖回款額已如下所述算出：

該系列此等債券的本金額減去

- (i) 相關債項的估算虧損、
- (ii) 抵押品的任何貶值款額，及
- (iii) 終止該系列此等債券的掉期協議的有關成本和費用。

以下爲每一部份的說明。

(i) 相關債項的估算虧損：

首先，計價代理在有關系列此等債券的本金額中，扣減有關系列此等債券列明的雷曼兄弟控股有限公司的相關債項的估算虧損。

計價代理首先釐定相關債項的市值來計算其估算虧損。計價代理要求獨立于星展銀行有限公司的交易商就買入相關債項提供報價（以相關債項面值的百分比表達）並已根據該等交易商提供的平均買入價釐定。

就美元此等債券而言，估算虧損為 100%減該市值，乘以此等債券的本金額。就港元此等債券而言，估算虧損為 100%減該市值，乘以此等債券的「美元等值本金額」（即此等債券的港元本金額，採用發行日期的匯率折算為美元）。然而，估算虧損已採用計算信貸事件贖回款額當日的匯率折算回港元。

就某些系列的此等債券，另外一種程序被採用，為該等系列此等債券的本金額乘以相關債項的市值（而實質上跟以本金額減去相關債項的估算虧損無異，會得到同樣結果）。就港元此等債券而言，並已計及於發行日期及計算信貸事件贖回款額的日期的港元兌美元匯率的差別。

(ii) 抵押品的貶值款額：

其次，計價代理會扣減有關係列此等債券的抵押品的貶值款額，抵押品的貶值款額即抵押品市值不足其本金額之數額。計價代理已經以信誠及合理的方式釐定此數。

就美元此等債券而言，計價代理已從信貸事件贖回款額扣除抵押品市值的任何貶值款額。

就港元此等債券而言，計價代理已採用計算信貸事件贖回款額當日的匯率將任何貶值款額折算回港元。

(iii) 終止掉期協議的有關成本和費用：

最後，計價代理已根據掉期協議的條款確定有關成本和費用。其已被確定並無有關成本和費用。

2. 導致信貸事件贖回款額大幅削減或削減至零的主要因素是甚麼？

導致此等債券的信貸事件贖回款額大幅削減或削減至零的主要原因是由於有關的雷曼兄弟控股有限公司相關債項的價格已經大幅下跌，因而有大幅估算虧損。雷曼兄弟控股有限公司破產引致其相關債項以接近零的價格交易。

3. 為甚麼系列 55-58, 59-62, 63-66, 67-70, 71-74 和 78-81 每一系列的相關債項損失比系列 34-37 和 43-46 大？

如在各有關的發行章程所述，系列 55-58, 59-62, 63-66, 67-70, 71-74 和 78-81 中每一系列的雷曼兄弟控股有限公司相關債項為後償債項，而系列 34-37 和 43-46 中每一系列的雷曼兄弟控股有限公司相關債項為優先及非後償債項。雷曼兄弟控股有限公司的後償債項是只有在其優先及非後償債權人獲得全部還款後，才會獲得償還。因此，在雷曼兄弟控股有限公司發生信貸事件後，其每一後償債項以少於其優先及非後償債項的價值交易。

4. 為甚麼系列 55-58, 59-62, 63-66, 67-70, 71-74 和 78-81 選用雷曼兄弟控股有限公司的後償債項作為相關債項？

為該等系列選用雷曼兄弟控股有限公司後償債項令該等系列的此等債券可以提供有關的回報。我們知道其他信貸相聯債券亦有選擇後償債項作為相關債項。

5. 投資者所輸掉會否轉化成星展銀行有限公司所“贏”得的？

投資者承擔了信貸事件發生的風險，星展銀行有限公司作為掉期對手，為對沖其於此等債券的倉盤，會與其他市場參與者訂立信貸失責掉期而承擔著相似的信貸風險。星展銀行有限公司參與此等對沖活動實際上是協助把信貸風險取向相反的兩方人士連接起來：

(a) 投資者 - 代表願意承擔信貸風險的人士。

(b) 其他市場參與者 - 代表不願意承擔信貸風險的人士。

所以，投資者在信貸事贖回款額上的任何損失，並非轉化為星展銀行有限公司的“贏”，而是最終支付予那些對沖了債券持有人所承擔的信貸風險的其他市場參與者。

有關抵押品的問題

6. 抵押品的作用是甚麼？

抵押品的作用是 Constellation Investment Ltd. 向債券持有人及星展銀行有限公司（作為掉期對手）履行其支付責任的保證。所以抵押品的價值及質素對星展銀行有限公司以及債券持有人同樣重要。

7. 有抵押債務責任(CDO)是複雜的金融工具，為甚麼會選 CDO 為此等債券的抵押品？

就我們所理解，在最近的信貸危機以前，著名的評級機構提供的信貸評級為結構性信貸產品投資者的為其投資做決定時的重要參考因素之一。AAA 評級 CDO 因此被選為構成每一系列此等債券的抵押品的高信貸質素資產（標普的 AAA 評級、穆迪的 Aaa 評級或惠譽的 AAA 評級代表有關評級機構各自可以達到的最高評級）。

雖然 CDO 是複雜的金融工具，但這不代表作為抵押品的 CDO 是高風險資產。如每一系列此等債券的發行章程所披露，所有 CDO 抵押品必須於有關係列的此等債券的發行日期為 AAA 評級。如上所述，標普的 AAA 評級、穆迪的 Aaa 評級或惠譽的 AAA 評級代表有關評級機構各自可以達到的最高評級。

8. 為甚麼 CDO 抵押品的市值下跌？

CDO 的市值一般受到最近的信貸危機不利影響，CDO 抵押品的市值下跌很大程度上是因影響著類似 CDO 的不利的市場狀況所致。

9. CDO 抵押品的發行人是誰及是否獨立於星展銀行有限公司？

CDO 抵押品的發行人 Zenesis SPC 為一在開曼群島註冊成立的獲豁免有限責任公司及登記為隔離組合公司（其每一系列的不同組合的資產與責任互相隔離）。

星展銀行有限公司並不持有 Zenesis SPC 的已發行股份，而 Zenesis SPC 的董事獨立於星展銀行有限公司及其附屬公司與聯屬公司。

10. 抵押品的市值是如何釐定的？

計價代理已在直至但不包括估值日的一段期間中，以信誠及合理的方式釐定抵押品的市值。釐定抵押品的市值並無涉及在市場上出售抵押品。

有關 Constellation Investment Ltd. 的問題

11. Constellation Investment Ltd. 是否獨立於星展銀行有限公司？

Constellation Investment Ltd. 是在開曼群島註冊成立的獲豁免有限責任公司，唯一業務是根據 5,000,000,000 美元有限追索權有抵押票據計劃發行債券。通常一間業務受限於某些特殊目的的實體（例如 Constellation Investment Ltd.）會被稱為特殊目的公司（SPV）。就有抵押信貸相聯債券的發行人（例如 Constellation Investment Ltd.）而言，市場通常做法都是把他們構造為 SPV。

作為一間 SPV，Constellation Investment Ltd. 獨立於星展銀行有限公司，主要因為：

- (a) 所有 Constellation Investment Ltd. 已發行的股份均由 Deutsche Bank (Cayman) Limited 作為股份受託人合法擁有，受託人以信託方式持有，以作慈善用途。星展銀行有限公司或其任何附屬公司或聯屬公司概無擁有 Constellation Investment Ltd. 任何股本權益或控制權。
- (b) Constellation Investment Ltd. 的董事來自 Deutsche Bank (Cayman) Limited 的專業公司董事並獨立於星展銀行有限公司及其附屬公司與聯屬公司。事實上，Constellation Investment Ltd. 的董事是以 Constellation Investment Ltd.（而非星展銀行有限公司）的最大利益行事。Constellation Investment Ltd. 的董事並無被規定必須要訂立任何星展銀行有限公司提出的潛在交易。他們會以專業判斷決定任何潛在交易是否對 Constellation Investment Ltd. 有最大利益。

12. Constellation Investment Ltd. 會參與哪些活動？

如以上所述，Constellation Investment Ltd. 的唯一業務是根據其 5,000,000,000 美元有限追索權有抵押票據計劃發行債券。倘任何根據此 5,000,000,000 美元有限追索權有抵押票據計劃所發行的債券仍未償還，Constellation Investment Ltd. 不得產生任何其他債務或從事任何業務（不包括根據此 5,000,000,000 美元有限追索權有抵押票據計劃預計發行債券及訂立交易）。投資者務請留意，有關 Constellation Investment Ltd. 被限制從事的若干活動，已於此等債券的條件及條款內條件 4 詳列。

13. 支持某一系列此等債券的資產與支持其他系列債券的資產是否分開保存？ Constellation Investment Ltd. 有否被限制變賣其資產？

Constellation Investment Ltd. 會動用發行某一系列此等債券所得款項購買資產作為履行其於該系列項下付款責任的保證，此等資產不得用於償還 Constellation Investment Ltd. 其他債權人的任何債務。支持某一系列此等債券的資產與支持其他系列債券的資產是分開保存的。

根據此等債券的條件及條款內條件 4(c)（惟雖受此等債券的條件及條款內若干其他條款所限），Constellation Investment Ltd. 在取得受託人及掉期對手的書面同意前，不會變賣任何物業或資產。