



大会

Distr.: General
21 November 2005
Chinese
Original: English

第六十届会议

议程项目 124

2006-2007 两年期拟议方案预算

第三次关于基本建设总计划执行进度的年度报告

秘书长的报告

增编



附件

关于外部商业借贷的说明*

A. 外部商业借贷的可能性

1. 在一位财务顾问协助下对外部商业借贷的可行性进行了审查。考虑了几种可能性，包括由会员国担保的贷款、用联合国资产抵押的借贷和发行债券。认为第一种可能性不切实际，因为那需要个别会员国成为联合国借款的法律担保人。人们认为以联合国资产抵押借贷的第二个可能性也是不可行的，因为联合国根据《联合国特权和豁免公约》享有特殊地位。人们认为发行债券的第三种可能性是可行的，兹解释如下。

B. 发行债券

2. 发行债券就是以书面形式载明发行者有义务依照特定条件偿还贷款，包括偿还的年限和按贷款收取的利息。

C. 与发行债券有关的财政机制

3. 为了使联合国能够在资本市场发行债券，会员国必须同意建立某种财政机制，以确保投资者(即债券持有人)收回投资。建立的主要机制是规定会员国将所付摊款直接交给一债券受托人，通常为一个重要的金融机构。联合国授权该金融机构从所付摊款中“留储”某个百分比的数额，专门用来根据发行债券的条件支付规定的年度还本付息额(即本金和利息)。一旦达到了规定的年度还本付息数额，受托人即不再留储任何所付摊款，那些摊款直接将全额交给联合国经常预算。不论债券受托人是否留储了还本付息款，都应随时将提交给受托人的全部款额计入会员国账下。

D. 偿债率和债券利率

4. “偿债率”的定义是可供用来偿还债务的收入总额占规定的偿债数额的百分比。偿债率良好的借款人可以在资本市场上借到低息贷款。具有良好的偿债率可以降低投资者的金融风险，并减低借款人的借款成本。

5. 可以通过由受托人从会员国提交的摊款中留储高于规定百分比的数额，允许债券受托人加快收集全额年度偿债款项，来建立联合国良好的偿债率。这种安排可以提供一种“缓冲垫”，保护投资者不致因预期可供用来偿债的收入流量可能减少或意外减少而受害。一旦达到了年度偿债规定的总额，受托人便将收到的所有摊款直接交给联合国经常预算。为了达到良好的偿债率，并考虑到会员国过去

* 以前发表于 A/55/117 号文件。

提交摊款的模式，投资者很可能会要求在日历年年初从所付摊款中留储 250% 的正常规定的偿债百分比，从而更快地达到每年规定的年度偿债总额。

6. 兹举一例，如果年度经常预算为 11.98 亿美元，增列 5 200 万美元用来支付基本建设总计划的还本付息，一个摊款数额占经常预算 10% 的会员国就要向经常预算缴纳 1.25 亿美元 (11.98 亿美元加 5 200 万美元 = 12.5 亿美元；12.5 亿美元的 10% = 1.25 亿美元)。由于支付总计划的还本付息，该国分摊的部分，即总计划偿债摊款，将为 5 200 万美元的 10%，即 520 万美元。假设在日历年年初缴费，若是某个会员国的预算摊款占 10%，则受托人将留储的摊款为 250% 的总计划还本付息数额，就上述例子来说，数额为 1 300 万美元 (520 万美元的 250% = 1 300 万美元)。受托人从经常预算早期缴款中留储较大比例的款项，债券持有人便可以确定还本付息的规定能及时得到满足。这个例子说明，会员国在提交全额摊款以后，将会收到全额缴纳经常预算摊款 (1.25 亿美元) 的通知，受托人留储 1 300 万美元，用来支付年度总计划还本付息，将 1.12 亿美元交给经常预算。

7. 以上述方式提供充足的偿债率，结果使联合国借贷“信用评级”达到高等和中等程度，从而减少了借贷的总成本。以下讨论如何评断联合国债券的信用评级。

E. 联合国债券的信用评级

8. 联合国发行的任何债券均由市场参与者和可能的投资者根据其信用评级加以评价。信用评级是由独立的信用评级机构对所发行的债券进行的正式信用程度评价。“投资等级”的评定可以反映出信用评级机构认为债券偿还的可能性有多高，投资带来的金融风险有多低。

9. 投资者利用信用评级作为判别债券贷款价格的一种因素。借贷越安全，投资者越有可能收回贷款，提供贷款的风险越小。在投资者提供较小风险的贷款时，他们要求较低的“风险升水”，从而降低借款人的借贷成本。

10. 在评定联合国债券的信用评级时，信用评级机构集中注意所发行的债券的来源和按照适用于该债券的条件及时支付还本付息款项的可能性。联合国关于信用评级的目标是说服信用评级机构，就信用评级的目的将其借贷当作“准主权”的借贷。主权债务，例如债券，在资本市场很普遍，显示出投资者对此有强烈的需求和信心。某些组织，例如世界银行的债务被信用评级机构界定为准主权债务。和世界银行一样，联合国的预算摊款是会员国的债务，因此联合国的债务 (即债券) 可能也有资格被界定为准主权债券。这可以使联合国享有较高的信用评级，因而可以降低借款成本。

11. 信用评级机构根据不同的标准来评价联合国的信用评级，包括：

- (a) 信用和保障结构；
- (b) 收入的广度、稳定性、可预测性和可收取程度；

- (c) 收入来源不得调整的规定；
- (d) 结构因素(例如受托人、资金流量、时机)；
- (e) 偿债率；
- (f) 借款理由和项目的重要性。

财务顾问的意见是，联合国可以期望得到的信用评级在“AA”（很高等级，高质量）和“A”（中上等级）之间。

12. 会员国似可留意，限制对其摊款适用上文第3段描述的“留储”机制的会员国数目将可有助于加强联合国债券对投资者的吸引力。这样做不仅可以使摊款被用来支付年度还本付息总款额的会员国数目减少，而且还可使信用评级机构为评定联合国债券的信用评级及而必须分析的会员国数目减少。采用上述办法主要是利用某些会员国的高信用评级来提高联合国债券的总体信用评级，这样会使所有会员国都受益，因为它会减低借款的总成本。此外，将少数国家列入留储机制可以促进市场参与者对联合国发行的任何债券进行审查，并且很可能会使债券受托人的管理工作更加容易，成本更低。应强调指出，不论某特定国家的摊款是否被用于留储用途，债券受托人收到的所有摊款都会全额计入其分摊缴款。

F. 定额年度还本付息

13. 可以制定债券的结构，使其在25年内到期，并拉平年度还本付息数额。联合国在发行债券时将把债券收款存入项目施工基金账户，供施工期间进行投资。施工基金的盈利则用来支付年度还本付息款项，从而减少了通过留储程序支付年度还本付息的数额。

G. 所需协定

14. 为了发行联合国债券，必须达成两项协定：

(a) 联合国同参与会员国之间的协定。将要求参与留储机制的每一个会员国都同联合国达成协定，确认将对它的摊款须适用留储机制，并且债券受托人把收到的任何摊款全额计入其经常预算摊款；

(b) 参与会员国同债券受托人之间的协议。凡摊款数额必须适用留储机制的会员国应同债券受托人达成协议，确认这项事实，并且债券受托人将把未用于留储目的的所收摊款直接交给联合国经常预算。