

## الموارد المتاحة لعقد الالتزامات

الوثيقة: EB 2023/140/R.10

بند جدول الأعمال: 3(ج)(2)

التاريخ: 2 نوفمبر/تشرين الثاني 2023

التوزيع: عام

اللغة الأصلية: الإنكليزية

للموافقة

مراجع مفيدة:

تحديث عن المستوى المستدام لبرنامج القروض والمنح للتجديد الثاني عشر لموارد الصندوق  
([EB 2021/133/R.13](#))؛

الموارد المتاحة لعقد الالتزامات ([EB 2022/137/R.12](#))؛

تحديث بشأن وضع موارد التجديد الثاني عشر لموارد الصندوق والقدرة على الالتزام  
([EB 2022/136/R.10/Rev.1](#))

الإجراء: المجلس التنفيذي مدعو إلى الموافقة على ما يلي:

استنادا إلى الوضع المتوقع للتدفقات النقدية المستدامة في الأجل الطويل فإن المجلس التنفيذي، إذ يأخذ في الاعتبار البند 2(ب) من المادة 7 من اتفاقية إنشاء الصندوق، يحيط علما بوضع صافي النقدية الحالي والمستقبلي التقديري في الصندوق والناجم عن التدفقات النقدية الخارجة المتوقعة (نتيجة الالتزامات المالية) مقابل التدفقات النقدية الداخلة الحالية والمستقبلية المتوقعة، بما في ذلك خطة التمويل المقترحة والوضع الرأسمالي المستقبلي. وعلى هذا الأساس، يفوض المجلس رئيس الصندوق بصلاحيته إبرام اتفاقيات للقروض والمنح بمبلغ يصل إلى 1.626 مليار دولار أمريكي ليوافق عليها المجلس في عام 2024.

الأسئلة التقنية:

Marco Penna

كبير موظفي الخزنة

شعبة خدمات الخزنة

البريد الإلكتروني: m.penna@ifad.org

Gulnara Yunusova

مديرة وأمينة الخزنة

شعبة خدمات الخزنة

البريد الإلكتروني: g.yunusova@ifad.org

## أولاً- موجز تنفيذي

- 1- لضمان الاستدامة المالية في الصندوق، من الأهمية الحاسمة إجراء تحليل دقيق لقدرة المنظمة التمويلية وقدرتها على عقد الالتزامات من أجل تنفيذ برنامجها المتوقع للقروض والمنح، والوفاء بأي التزامات سداد تعاقدية<sup>1</sup> والحفاظ على نسب سيولة تتسق مع السياسات الداخلية ومتطلبات وكالات التصنيف.
- 2- ونقترح الإدارة أن يفوض المجلس التنفيذي رئيس الصندوق بصلاحيه إبرام اتفاقيات للقروض والمنح تقدر بمبلغ 1.626 مليار دولار أمريكي في عام 2024.
- 3- واستناداً إلى توقعات القدرة التمويلية لعام 2024، والامتثال الكامل لنسب التمويل والتزامات الدفع للصندوق في عام 2024، سيستهدف الصندوق مطروف صرف إجمالي للمنح والقروض يصل إلى 980 مليون دولار أمريكي.
- 4- وتنص خطة التمويل لعام 2024 على الموافقة على ما يصل إلى 190 مليون دولار أمريكي لضمان القدرة الكافية على الصرف والامتثال لنسب التمويل. ويمكن إما تأجيل مبلغ التمويل إلى عام 2025 إذا كانت ظروف السوق غير مواتية، أو زيادته إلى ما يصل إلى 100 مليون دولار أمريكي إضافية (تركيز صرف ما يصل إلى نسبة 20 في المائة في المراحل الأولى من خطة التمويل المتوقعة لعام 2025) إذا تبين أن ظروف السوق مواتية للغاية. وتخضع جميع الانحرافات عن خطة التمويل المتوقعة البالغة 190 مليون دولار للامتثال للنسب المالية.
- 5- ولتحقيق أقصى قدر من الموارد المالية للعمليات الجديدة وحماية الاستدامة المالية للصندوق، من الأهمية بمكان تحديد حجم برنامج القروض والمنح على النحو المناسب وتنقيحه إذا لزم الأمر في حال انحراف الموارد الفعلية عن المستويات المتوقعة. وفي التجديد الثاني عشر لموارد الصندوق، فإن الأثر المشترك لانخفاض الموارد الأساسية والتعويض المتنازل عنه للمنح المقدمة إلى البلدان ذات المديونية الحرجة والتي ووفق عليها في الماضي يتطلب إعادة معايرة برنامج القروض والمنح المستدام للتجديد الثاني عشر لموارد الصندوق إلى 3.354 مليار دولار أمريكي.

## ثانياً- الخلفية

- 6- أصبحت منهجية الموارد المتاحة لعقد الالتزامات تميز بشكل واضح بين تمويل الصندوق والقدرات على عقد الالتزامات، وتحدد الاقتراض كأحد الموارد الهامة لدعم عمليات الصندوق مع الحفاظ على مستويات كافية من السيولة ورأس المال.
- 7- وقدرة الصندوق التمويلية هي القدرة على الوفاء بالتزامات السداد على مدار فترة الاثني عشر شهراً المقبلة من خلال مخزون موارده المالية المتاحة.
- 8- وقدرة الصندوق على عقد الالتزامات هي القدرة على الموافقة على قروض ومنح جديدة لصرفها على مدار فترة متعددة السنوات. وتُدعم القدرة على عقد الالتزامات من خلال توافر رأس المال لفترة التخطيط والتوقعات الحكيمة للموارد، بما في ذلك الاقتراضات المقررة والجديدة والمساهمات المستقبلية.

<sup>1</sup> تتمثل هذه بشكل رئيسي في الالتزامات التعاقدية مع المقترضين (المبالغ المصروفة للقروض والمنح القائمة)، والمقرضين (خدمة الدين لقروض إطار الاقتراض السيادي القائمة، والإصدارات الخاصة، وقروض الشركاء الميسرة) والنفقات الإدارية.

## ثالثا- القدرة التمويلية

9- تستند القدرة التمويلية للصندوق إلى المخزون الحالي من السيولة. وبالإضافة إلى ذلك، يجري تقييم التدفقات المتوقعة الأخرى لضمان قدرة الصندوق على تغطية التزامات السداد الملتزم بها لثلاثي عشر شهرا المقبلة مع ضمان الامتثال للنسب المالية.

(1) تدفقات القروض العائدة المتوقعة؛

(2) التحصيل المتوقع لمساهمات الجهات المانحة والمساهمات المتعلقة بتعويض المنح المقدمة إلى البلدان ذات المديونية الحرجة؛

(3) عائدات الديون كما هو متوقع في خطة التمويل؛

(4) تدفقات داخلية أخرى (مثل الدخل من أصول الخزائنة)

10- وإذا تعرضت القدرة التمويلية للإجهاد بسبب نقص في الاقتراض والمساهمات غير المدعومة بوثائق المساهمة، فإن سيولة الصندوق ستقل عن الحد الأدنى المتوقع من متطلبات السيولة (انظر الذيل 2). إذا تحقق سيناريو الإجهاد هذا جزئيا أو كليا، فستخفض الإدارة مظروف الصرف لمراعاة النقص في الموارد وضمان الامتثال للنسب المالية.<sup>2</sup>

11- واستنادا إلى توقعات القدرة التمويلية لعام 2024، والامتثال الكامل لنسب التمويل والتزامات السداد للصندوق في عام 2024، سيستهدف الصندوق مظروف صرف إجمالي للمنح والقروض يصل إلى 980 مليون دولار أمريكي.

## رابعا- القدرة على عقد الالتزامات

12- يعد تقييم ورصد القدرة على عقد الالتزامات عنصرين أساسيين في تحديد قدرة الصندوق على الموافقة على برنامج القروض والمنح. ويشمل ذلك توافر الاقتراض المقرر والمستقبلي، والمساهمات المستقبلية في تجديد الموارد، ورأس المال المتاح والتدفقات الداخلة الصافية، وجميعها متوقعة استنادا إلى افتراضات حكيمة.

13- ويؤثر توافر الموارد الأساسية والموارد المقترضة في قدرة الصندوق على عقد الالتزامات. ولتحقيق أقصى قدر من الموارد المالية للعمليات الجديدة وحماية الاستدامة المالية للصندوق، من الأهمية بمكان تحديد حجم برنامج القروض والمنح على النحو المناسب وتنقيحه إذا لزم الأمر في حال انحراف الموارد الفعلية عن المستويات المتوقعة. وفي التجديد الثاني عشر لموارد الصندوق، فإن الأثر المشترك لانخفاض الموارد الأساسية والتعويض المتنازل عنه للمنح المقدمة إلى البلدان ذات المديونية الحرجة والتي ووفق عليها في الماضي يتطلب إعادة معايرة البرنامج القروض والمنح المستدام للتجديد الثاني عشر لموارد الصندوق إلى 3.354 مليار دولار أمريكي. (انظر الجدول 1، المرفق 1).

14- وبالإضافة إلى القدرة التمويلية، يعد رأس المال القابل للتخصيص مقياسا رئيسيا لتحديد حجم برنامج القروض والمنح. ومن المتوقع أن ينخفض رأس المال القابل للتخصيص تدريجيا من 29-34 في المائة في نهاية التجديد الثاني عشر لموارد الصندوق إلى 23-28 في المائة في التجديد الرابع عشر لموارد الصندوق. ومرد ذلك هو النمو المتوقع في الأصول، واستهلاك رأس المال من رصيد القروض غير المصروف، والقروض والمنح العادية للبلدان ذات المديونية الحرجة.<sup>3</sup>

<sup>2</sup> من بين خطط الطوارئ ذات الصلة بالمشروعات لتجنب الانتهاكات المحتملة للحد الأدنى من متطلبات السيولة، تنص أيضا سياسة السيولة للصندوق على تأخير صرف الأموال أو وقفه.

<sup>3</sup> للاطلاع على مزيد من المعلومات التفصيلية عن أرصدة الصندوق الملتزم بها وغير المدفوعة، انظر الذيل 4.

- 15- وتمثل نسبة الدين إلى حقوق المساهمين نسبة الرصيد المستحق الإجمالي للدين إلى رأس المال الأولي المتاح، وهو مقياس لحقوق المساهمين في الصندوق.<sup>4</sup> ومن المتوقع أن ترتفع النسبة إلى 40 في المائة في التجديد الثالث عشر لموارد الصندوق وإلى 46 في المائة في التجديد الرابع عشر لموارد الصندوق، تماشياً مع استراتيجية الصندوق المتمثلة في زيادة الاقتراض تدريجياً ضمن حدود 50 في المائة من نسبة التمويل بالديون.<sup>5</sup>
- 16- واستناداً إلى وضع السيولة المتوقعة، وخطة التمويل (الذيل 3)، والمستويات المتوقعة لرأس المال المتاح (الذيل 5)، يوصى بتحديد مستوى برنامج القروض والمنح المستدام لعام 2024 بمبلغ 1.626 مليار دولار أمريكي.<sup>6</sup>

### خامساً- خطة التمويل

- 17- تحدد خطة التمويل الاقتراض الحالي والمقرر والجديد اللازم لتمويل برنامج القروض والمنح، بما في ذلك المبلغ المقرر للسنة اللاحقة. ويجري تقدير مبلغ الاقتراض سنوياً واستناداً إلى متطلبات السيولة المحدثة.<sup>7</sup>
- 18- وتقدر احتياجات تمويل التجديد الثاني عشر لموارد الصندوق بمبلغ 1.24 مليار دولار أمريكي. واعتباراً من سبتمبر/أيلول 2023، قامت الخزانة بتمويل 1.05 مليار دولار أمريكي، أو 85 في المائة من إجمالي الاقتراض للتجديد الثاني عشر لموارد الصندوق. وسيجري جمع المبلغ المتبقي وقدره 190 مليون دولار أمريكي في عام 2024 (انظر الذيل 3).
- 19- وإذا كانت ظروف السوق للحصول على 190 مليون دولار أمريكي بالكامل في عام 2024 بالمدة والتسعير المطلوبين غير مواتية، فسيجري اقتراض الرصيد المتبقي في عام 2025، طالما أن الامتثال للحد الأدنى من متطلبات السيولة مضمون. وإذا كانت ظروف السوق واهتمام المستثمرين قوية، فيمكن للصندوق الاستفادة والتمويل المسبق لما يصل إلى 20 في المائة من خطة التمويل المتوقعة لعام 2025 (حتى 100 مليون دولار أمريكي)، رهناً بالامتثال لحدود النسبة المالية ورأس المال.

### سادساً- الاستنتاجات

- 20- إذا انحرفت المساهمات والتدفقات العائدة من القروض والمبالغ المقترضة ورأس المال القابل للتخصيص في المستقبل عن المستويات المقررة، فستتأثر القدرة التمويلية للصندوق وقدرته على عقد الالتزامات، وسيتم إجراء المزيد من التعديل على برنامج القروض والمنح للتقليل إلى أدنى حد من الإفراط في عملية وضع البرامج وضمان الامتثال لحدود النسب المالية.
- 21- وتفتتح الإدارة أن يفوض المجلس التنفيذي رئيس الصندوق بصلاحيته إبرام اتفاقيات قروض ومنح تقدر بمبلغ 1.626 مليار دولار أمريكي في عام 2024

<sup>4</sup> إطار الاقتراض المتكامل في الصندوق (EB 2020/131(R)/R.21/Rev.1)

<sup>5</sup> استُبعدت النسب المالية من إطار الاقتراض المتكامل المنقح (EB 2023/138/R.8) وأدرجت بدلا من ذلك في السياسات المالية ذات الصلة. يرد وصف وحدود نسبة الدين إلى حقوق المساهمين في سياسة كفاية رأس المال (EB 2019/128/R.43).

<sup>6</sup> استناداً إلى الوثائق المتعلقة بالموارد المتاحة لعقد الالتزامات لعامي 2021 و2022، بلغ برنامج القروض والمنح المقرر لعامي 2022 و2023 مبلغ 1.066 مليار دولار أمريكي و1.555 مليار دولار أمريكي، على التوالي، بإجمالي 2.621 مليار دولار أمريكي. ويبلغ التنفيذ الفعلي والإمدادات المتوقعة لعامي 2022 و2023 مبلغ 1.728 مليار دولار أمريكي. وعليه، فإن مبلغ 1.626 مليار دولار أمريكي هو الحد الأقصى لمستوى برنامج القروض والمنح الذي سيوافق عليه عام 2024، ضمن المبلغ الإجمالي المنقح لبرنامج القروض والمنح للتجديد الثاني عشر لموارد الصندوق والبالغ 3.354 مليار دولار أمريكي.

<sup>7</sup> "الموارد المتاحة لعقد الالتزامات" (EB 2020/131(R)/R.19).

22- وُحِّدَت خطة التمويل لعام 2024 للموافقة على ما يصل إلى 190 مليون دولار أمريكي لضمان القدرة الكافية على الصرف. ويمكن إما تأجيل مبلغ التمويل إلى عام 2025 إذا كانت ظروف السوق غير مواتية، أو زيادته إلى ما يصل إلى 100 مليون دولار أمريكي إضافية (تركيز صرف ما يصل إلى نسبة 20 في المائة في المراحل الأولى من خطة التمويل المتوقعة لعام 2025) إذا تبين أن ظروف السوق مواتية للغاية. وتخضع جميع الانحرافات عن خطة التمويل المتوقعة البالغة 190 مليون دولار للامتثال لحدود النسبة المالية.

## Sustainable IFAD12 PoLG

Table 1  
**RAC 2022 vs. RAC 2023**  
(US\$, millions)

	<b>RAC 2022</b>	<b>RAC 2023</b>	<b>Difference</b>
<b>Replenishment contributions (cash)</b>	<b>1 277</b>	<b>1 257</b>	<b>(20)</b>
<b>Total borrowing</b>	<b>1 200</b>	<b>1 240</b>	<b>40</b>
Borrowing (net of CPLs) <sup>8</sup>	1108	1 148	40
CPLs	92	92	-
<b>Total grants</b>	<b>550</b>	<b>475</b>	<b>(75)</b>
Regular grants	75	40	(35)
Grants for countries in debt distress	425	435	10
<i>Reserve</i> <sup>9</sup>	50	-	(50)
<b>Total PBAS</b>	<b>1 860</b>	<b>1 837</b>	<b>(23)</b>
<b>Total BRAM</b>	<b>1 090</b>	<b>1 042</b>	<b>(48)</b>
<b>PoLG</b>	<b>3 500</b>	<b>3 354</b>	<b>(146)</b>

<sup>8</sup> The difference is due to the increase of private placements planned in 2024 to support disbursement capacity.

<sup>9</sup> The reserve was partly used to support additional grants for countries in debt distress.

**A. Financing capacity**

1. The table below shows IFAD's capacity to honour payment obligations in 2024 under two scenarios:
  - (i) 2024-A, which includes the stock of liquidity projected as of the beginning of 2024 and all projected resources; and
  - (ii) 2024-B, same as 2024-A, but excluding new, planned and existing debt for 2024 and pledges without instruments of contribution (IOCs) (stressed resources not yet encashed or committed).

Table 1

**Available resources for financing capacity – stress test**  
(US\$, millions)

	<b>2024-A</b>	<b>2024-B</b>	<b>Notes</b>
	Including all projected resources	Excluding new debt and pledges without IOCs	
<b>Total initial liquidity</b>	<b>1 528</b>	<b>1 528</b>	Projected stock of available resources at the beginning of 2024
Loan reflows	535	535	Projected principal and interest repayment according to each loan's contractual repayment schedule
Contributions	383	331	Financial capacity tests the resilience of IFAD resources in a scenario of no proceeds from future pledges or from existing pledges without IOCs and no access to borrowing in 2024
Borrowing	197	-	
Investment income	27	27	Projected return on securities in IFAD investment portfolio
Loan, grant and DSF disbursements	(980)	(980)	Projected contractual disbursements
Borrowing liability	(125)	(125)	Projected payment of contractual principal and interests on borrowing
Administrative expenses	(183)	(183)	Projected payment of contractual operating expenses <sup>10</sup>
Other	(2)	(2)	Other projected payments that are bound by contract (e.g. IFAD portion of Heavily Indebted Poor Countries [HIPC] debt relief)
<b>Total closing liquidity</b>	<b>1 380</b>	<b>1 131</b>	Projected stock of available resources at the end of 2024
Liquidity haircut percentage	17%	17%	Haircut applied to marketable securities in IFAD investment portfolio to calculate cash and liquid assets
<b>Stressed initial liquidity</b>	<b>1 268</b>	<b>1 268</b>	Initial cash and liquid assets
<b>Stressed closing liquidity</b>	<b>1 145</b>	<b>939</b>	Closing cash and liquid assets
<b>Minimum liquidity requirement (MLR)</b>	<b>1 105</b>	<b>1 105</b>	12 months of disbursements and debt service
<b>MLR ratio initial liquidity</b>	<b>115%</b>	<b>115%</b>	A result <100% would indicate that cash and liquid assets would fall below the MLR
<b>MLR ratio closing liquidity</b>	<b>104%</b>	<b>85%</b>	

<sup>10</sup> Operating expenses are defined in IFAD's statement of comprehensive income as staff salaries and benefits, office and general expenses, consultants and other non-staff costs and direct bank and investment costs.

2. Under scenario A, the projected MLR ratio at the beginning of 2024 is expected to be compliant with the required limit. The stock of resources at the beginning of 2024 and the unstressed projected inflows during the year will cover the upcoming payment obligations for the following 12 months, ensuring compliance to the MLR.
3. If scenario B materializes, i.e., should debt and contributions without IOCs fail to be received during 2024, the projected liquidity at the end of the year will fall below the MLR and as a result disbursement envelope will have to be adjusted accordingly.

## **B. Sustainable replenishment baseline approach for IFAD12**

4. The sustainable replenishment baseline approach is part of the assessment of the Fund's financing capacity. It prescribes that new commitments for grants and operating expenses must be fully covered by new contributions from Members in any cycle. The table below shows the updated sustainable level of grants for IFAD12.<sup>11</sup>

Table 2

### **Sustainable replenishment baseline approach for IFAD12**

(US\$, millions)

Contributions net of CPL grant elements	1 257
Total grants	(475)
Compensation of grants for countries in debt distress	(88)
Heavily Indebted Poor Countries (HIPC)	(17)
Total operating expenses	(550)
<b>Baseline replenishment</b>	<b>Sustainable</b>

5. As of 14 September 2023, IFAD has received pledges for US\$1.257 billion excluding the grant element of CPLs, US\$20 million short of the updated US\$1.277 level of IFAD12. In addition, the future value of paid-in contributions in US\$ may be lower than the reported value above expressed at IFAD12 replenishment foreign exchange rate<sup>12</sup> as IFAD converts non-USD and non-EUR contributions to US\$ upon encashment (see Appendix IV).
6. The outstanding compensation in IFAD12 of grants for countries in debt distress approved in the past, should be paid by donors in addition to the pledged replenishment contributions. The shortfall in compensation of grants for countries in debt distress resulted in the erosion of IFAD's capital. This has also resulted in adjustment of total IFAD12 grant envelope to restore liquidity and capital levels, as shown in table 1, Appendix I.

<sup>11</sup> Update on the Sustainable Level of IFAD12 PoLG, EB 2021/133/R.13, p. 11, table 1.

<sup>12</sup> Contributions are expressed in US\$ at the replenishment exchange rates for non-US\$ contributions, (average of month-end rates for the period 1 April to 30 September 2020). Actual values of contributions in US\$ when paid in could be substantially different.



## Funding plan

1. **Existing/secured borrowing:** borrowing already drawn down or a committed loan or facility on which IFAD has a contractual right to draw down in the future.

### CPLs

**CPL Finland:** Overall amount: EUR 60 million

- Currency of denomination: euros
- Maturity: 40 years; grace period (principal): 10 years
- Repayment: straight-line amortization
- Interest rate: 0.10 per cent
- Signing year: 2021
- Withdrawal: the loan was encashed in full in December 2021

**CPL India:** Overall amount: US\$20 million.

- Currency of denomination: United States dollars
- Maturity: 25 years; grace period (principal): 5 years
- Repayment: straight-line amortization
- Interest rate: 1.0 per cent
- Withdrawal schedule: in three tranches in December 2022, 2023 and 2024

### Non-CPL Sovereign Loans

**KfW loan:** Overall amount: US\$454.24 million equivalent

- Currency of denomination: United States dollars
- Maturity: 20 years; grace period (principal): 5 years
- Repayment: straight-line amortization
- Interest rate: variable London Interbank Offer rate (Libor) 6 months<sup>13</sup> + spread
- Signing year: 2021
- Withdrawal schedule: US\$150 million in December 2021; US\$304 million in January 2022
- Front-end fee: 0.35 per cent of nominal amount Commitment fee: none

**EIB loan:** Overall amount: up to EUR 500 million

- Currency of denomination: euros or United States dollars, depending on IFAD's needs
- Maturity: 20 years; grace period (principal): 5 years
- Repayment: straight-line amortization
- Interest rate: variable 6-month Euro Interbank Offered Rate (Euribor) + spread for drawdowns in euros; Secured Overnight Financing Rate (ON/SOFR) + spread for drawdowns in United States dollars
- Withdrawal schedule: flexible. First tranche of EUR150 million equivalent withdrawn in US\$ in March 2022
- Front-end fee: 0.1 per cent of nominal amount
- Commitment fee: waived for 30 months after signing; then, 0.15 per cent per annum on the undrawn amount

---

<sup>13</sup> The loan agreement incorporates a fallback clause in case of Libor discontinuation, in line with market standard.

**Private Placements (PPs)****Private Placement (PP) 1: Overall amount US\$100 million**

- Currency of denomination: United States dollars
- Maturity: 7 years
- Repayment: bullet
- Interest rate: fixed coupon swapped into variable SOFR rate + spread
- Issuance year: 2022

**Private Placement (PP) 2: Overall amount US\$50 million**

- Currency of denomination: United States dollars
- Maturity: 15 years
- Repayment: bullet
- Interest rate: fixed coupon swapped into variable SOFR rate + spread
- Issuance year: 2022

**Private Placement (PP) 3: Overall amount EUR65 million**

- Currency of denomination: Euros
- Maturity: 12.3 years
- Repayment: bullet
- Interest rate: fixed coupon swapped into variable SOFR rate + spread through fixed-to-floating cross-currency swap
- Issuance year: 2023

**Private Placement (PP) 4: Overall amount EUR115 million**

- Currency of denomination: Euros
- Maturity: 15 years
- Repayment: bullet
- Interest rate: fixed coupon swapped into variable SOFR rate + spread through fixed-to-floating cross-currency swap
- Issuance year: 2023

2. **New borrowing:** additional borrowing that is forecasted but not included in the following year's RAC as a stress test in the absence of certainty about the ability to secure it: US\$190 million.

Table 1  
**IFAD funding plan for IFAD12**  
(US\$, millions)

Existing/secured borrowing (a)	DEN Currency	Total in DEN Currency	Total USD equivalent	2021	2022	2023	2024	Total IFAD12
CPL Finland	EUR	60	71	71				71
KfW	USD	454	454					0
Tranche 1				150				150
Tranche 2					304			304
PP1	USD	100	100		100			100
PP2	USD	50	50		50			50
PP3	EUR	65	70			70		70
PP4	EUR	115	124			124		124
CPL India	USD	20	20					
Tranche 1					7			7
Tranche 2						7		7
Tranche 3							7	7
Sovereign borrowing	EUR	150	160			160	0	160
<b>Subtotal: existing borrowing</b>			<b>1049</b>	<b>221</b>	<b>461</b>	<b>361</b>	<b>7</b>	<b>1050</b>
<b>New borrowing needs (c)</b>								
PP5	USD	70	70		0	0	70	70
PP6	USD	80	80		0	0	80	80
PP7	USD	60	60		0	0	40	40
<b>Subtotal: new borrowing</b>			<b>210</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>190</b>	<b>190</b>
<b>Subtotal: yearly drawdown</b>				<b>221</b>	<b>461</b>	<b>361</b>	<b>197</b>	<b>1240</b>
<b>Cumulative borrowing IFAD12</b>				<b>221</b>	<b>682</b>	<b>1043</b>	<b>1240</b>	<b>1240</b>

## Variance analysis

1. The 2020 Update to the Methodology for Determination of IFAD's resources available for commitment requires that the RAC document report on any significant deviations from initial projections to mitigate the underlying risk of overcommitment should future resources fail to materialize, or to ensure maximization of resource usage should additional unexpected resources materialize.
2. The table below provides a comparison between projections for 2023 in last year's RAC scenario and projections updated as of June 30, 2023 for this year RAC, with an explanation of the difference for each value where meaningful.
3. The overall results of the variance analysis show the impact of volatile market conditions specifically on interest rates, which affected timely execution of funding plan, while loan interest income and return on treasury assets were revised higher.

Table 1

### Variance in IFAD12 projections for 2023

(US\$, millions)

	Projections 2023		Difference	Notes
	RAC 2022	RAC 2023		
<b>Total initial liquidity</b>	<b>1 647</b>	<b>1 445</b>	<b>(202)</b>	Lower inflows in 2022 led to a lower-than-expected initial liquidity in 2023: US\$250 million of planned debt did not materialize, contributions and loan reflows received were US\$37 million and US\$12 million lower respectively
Loan reflows	451	478	27	Increase in interest rates on floating rate loans
Contributions	380	386	6	
Borrowing	107	373	266	The difference is attributed to the postponement of borrowing from 2022, specifically: <ul style="list-style-type: none"> <li>• First tranche of EIB loan drawn in March 2023 (US\$160 million)</li> <li>• Issuance of 3<sup>rd</sup> PP in April 2023 (US\$65 million)</li> <li>• Issuance of 4<sup>th</sup> PP in June 2023 (US\$115 million)</li> </ul>
Investment income	26	41	15	Increase due to updated assumption on investment income based on current market conditions
Loan and grant disbursements	(920)	(920)	-	
Debt service	(86)	(86)	-	
Administrative expenses	(176)	(176)	-	
Other	(10)	(14)	(4)	
<b>Total closing liquidity</b>	<b>1 647</b>	<b>1 528</b>	<b>(119)</b>	
<i>FX impact on liquidity portfolio</i>	<i>n.a.</i>	<i>30</i>	<i>30</i>	<i>Foreign exchange movements positively affecting the non-US\$-denominated part of the liquidity portfolio against the US\$</i>

## Undisbursed Balance

4. A key variable for the evolution of available capital is the size and trend of the undisbursed balance, i.e. commitments to be honoured by the Fund once the Executive Board approves projects.
5. IFAD's undisbursed balance is cumulative approved but not yet disbursed loans and grants. The undisbursed balance is projected to increase by US\$0.5 billion during the IFAD12 cycle and reach US\$6 billion at the end of IFAD12.
6. As of 30 June, 2023, the breakdown of the undisbursed balance shows that approvals of loans and grants in IFAD10 and IFAD11 represent 77% of total undisbursed amounts.
7. The stock of undisbursed balance is mainly composed of grants and concessional loans<sup>14</sup> (73% of total), while undisbursed ordinary term loans account for 27% of the total undisbursed balance. Blend, highly concessional and super highly concessional loans account for 55% of the total undisbursed balance. Country and non-country grants account for 18% of undisbursed balance.
8. In IFAD12, excess contributions after full coverage of grants, operating expenses, and other unrecoverable expenses are limited (see sustainable replenishment baseline approach in Table 2, Appendix II). Drawdown of CPLs and reflows from concessional loans net of relative disbursements are the main available core resources for disbursements of concessional loans. However, IFAD12 reflows are still lagging disbursements and US\$92 million CPLs are not sufficient to fill the resulting gap.
9. Management's efforts will be focussed on preserving disbursement envelopes in IFAD12 while rebalancing the relationship between core resources and new concessional operations for the future. IFAD12 PoLG reduction to US\$3.354 billion incorporates adjustments aimed at restoring such balance.

## Foreign exchange rate impact

10. IFAD calculates its commitment and financing capacity in US\$, while a significant portion of contributions is pledged and encashed in other currencies. This is largely mitigated by disbursements in multiple currencies (US\$, Euro, SDR). While commitment and disbursement capacities are largely preserved due to the natural match between inflows and outflows, the reported US\$ equivalent of disbursement capacity in nominal terms is lower, due to translation effect.
11. Translation exposure is the risk that the value of the Fund's projected resources, disbursements and other inflows or outflows will change due to exchange rate movements.
12. The main result of the last year's volatility in the foreign exchange market was the appreciation of US\$ against most currencies, which resulted in a decrease in projected cash flows in US\$. As of June 30, 2023, US\$ depreciated against other hard currencies if compared to 2022 RAC, partly offsetting last year's appreciation. This trend is reflected in foreign exchange forward curves projected for 2023-2024 period.

Table 2

### Main foreign exchange rates in IFAD12 – RAC 2022 vs. RAC 2023

FX rates	2023			2024		
	RAC-23	RAC-22	Difference, %	RAC-23	RAC-22	Difference, %
SDR/USD	1.333	1.305	2.15	1.333	1.318	1.13
EUR/USD	1.091	1.005	9.00	1.100	1.027	7.10

<sup>14</sup> Concessional loans are extended on highly concessional, super highly concessional and blend terms.

Table 1

**Long-term projections of commitment capacity**  
(US\$, millions)

	2023	2024	IFAD13			IFAD14		
			2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Liquidity at beginning of year</b>	<b>1 445</b>	<b>1 528</b>	<b>1 380</b>	<b>1 575</b>	<b>1 656</b>	<b>1 560</b>	<b>1 870</b>	<b>1 904</b>
<i>Inflows</i>								
Loan reflows	478	535	574	622	668	731	779	841
Encashment of contributions <sup>a</sup>	386	383	383	410	444	470	454	486
Borrowing	373	197	539	420	150	491	300	500
existing	373	7						
planned		190	539	420	150	491	300	500
Investment income	41	27	22	24	27	27	32	33
<i>Outflows</i>								
Disbursements <sup>b</sup>	(920)	(980)	(999)	(1019)	(987)	(1002)	(1014)	(1024)
existing	(912)	(947)	(883)	(763)	(527)	(354)	(235)	(125)
planned	(8)	(33)	(116)	(256)	(460)	(647)	(778)	(899)
Borrowing obligations (debt service and fees)	(86)	(125)	(131)	(183)	(206)	(215)	(325)	(240)
Administrative expenses and other items	(176)	(183)	(183)	(183)	(183)	(183)	(183)	(183)
Other cash flows	(14)	(2)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(8)
<i>Net flows</i>	83	(148)	195	82	(96)	310	34	405
<b>Liquidity at year-end</b>	<b>1528</b>	<b>1380</b>	<b>1575</b>	<b>1656</b>	<b>1560</b>	<b>1870</b>	<b>1904</b>	<b>2308</b>
Stressed liquidity percentage	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83
<b>Stressed liquidity beginning of year<sup>c</sup></b>	<b>1200</b>	<b>1268</b>	<b>1145</b>	<b>1307</b>	<b>1375</b>	<b>1295</b>	<b>1552</b>	<b>1580</b>
<b>MLR</b>	<b>1006</b>	<b>1105</b>	<b>1130</b>	<b>1202</b>	<b>1192</b>	<b>1216</b>	<b>1339</b>	<b>1264</b>
<b>MLR ratio (&gt;100%)</b>	<b>119%</b>	<b>115%</b>	<b>101%</b>	<b>109%</b>	<b>115%</b>	<b>106%</b>	<b>116%</b>	<b>125%</b>
Liquidity ratio (>5%)	14%	13%	13%	13%	13%	14%	14%	17%
Disbursement ratio (>16% from IFAD12)	17%	18%	17%	17%	16%	16%	16%	16%
Debt/equity ratio (<50%)	30%	31%	37%	40%	40%	43%	43%	46%
DSCR (<50%)	18%	23%	23%	29%	31%	29%	42%	29%
Deployable capital	34%-29%		28%-23%			28%-23%		
Total undisbursed balance	5 385	6 031	6 109	6 169	6 262	6 337	6 400	6 454
Undisbursed balance /outstanding loans	63%	66%	65%	62%	61%	60%	59%	59%
<b>Total POLG<sup>d,e</sup></b>	<b>907</b>	<b>1626</b>	<b>1 081</b>	<b>1 081</b>	<b>1 081</b>	<b>1 081</b>	<b>1 081</b>	<b>1 081</b>

<sup>a,b,d</sup> Excluding the Adaptation for Smallholder Agriculture Programme (ASAP).

<sup>c</sup> Liquidity haircuts have been applied to the liquidity and investment portfolio. The resulting stressed liquidity is measured against the MLR.

<sup>e</sup> IFAD12 PoLG does not include cancelled and repurposed loans and grants approved in previous replenishment cycles.

Chart 1  
**Projected IFAD liquidity**  
(US\$, millions)

**IFAD LIQUIDITY**  
*(US\$ Million)*

**STRESSED LIQUIDITY PROJECTION**

