
Ressources disponibles pour engagement

Cote du document: EB 2023/140/R.10

Point de l'ordre du jour: 3 c) ii)

Date: 2 novembre 2023

Distribution: Publique

Original: Anglais

POUR: APPROBATION

Documents de référence:

Informations actualisées sur le niveau soutenable du programme de prêts et dons de FIDA12 ([EB 2021/133/R.13](#));

Ressources disponibles pour engagement ([EB 2022/137/R.12](#));

Informations actualisées sur l'état des ressources et la capacité d'engagement pour FIDA12 ([EB 2022/136/R.10/Rev.1](#))

Mesures à prendre: Le Conseil d'administration est invité à approuver ce qui suit:

Compte tenu de la position de trésorerie, qui permet d'envisager un flux de trésorerie durable à long terme, le Conseil d'administration, en vertu des dispositions prévues à la section 2 b) de l'article 7 de l'Accord portant création du FIDA, prend note de la trésorerie nette actuelle et future (estimée) du Fonds, calculée en mettant en rapport les sorties de fonds (résultant des obligations financières) et les rentrées actuelles et futures prévues, au regard notamment du plan de financement proposé et de la situation future des fonds propres. Sur cette base, le Conseil autorise le Président à conclure des accords relatifs aux prêts et dons à hauteur d'un montant pouvant aller jusqu'à 1,626 milliard d'USD, qui devront être approuvés par le Conseil d'administration en 2024.

Questions techniques:

Gulnara Yunusova

Directrice et Trésorière

Direction des services de trésorerie

courriel: g.yunusova@ifad.org

Marco Penna

Trésorier principal

Direction des services de trésorerie

courriel: m.penna@ifad.org

I. Résumé

1. Pour assurer la viabilité financière du FIDA, il est essentiel d'analyser attentivement les capacités de financement et d'engagement dont doit disposer le Fonds pour mettre en œuvre le programme de prêts et dons prévu, s'acquitter de toute obligation contractuelle de paiement¹ et maintenir des ratios financiers conformes aux politiques internes et aux exigences des agences de notation.
2. La direction propose que le Conseil d'administration autorise le Président à conclure des accords relatifs aux prêts et dons à hauteur d'un montant estimatif de 1,626 milliard d'USD en 2024.
3. Sur la base des projections de capacité de financement pour 2024, du respect intégral des ratios financiers et des obligations de paiement du FIDA en 2024, le Fonds ciblera une enveloppe totale de décaissement pour les dons et les prêts d'un montant maximum de 980 millions d'USD.
4. Le plan de financement pour 2024 prévoit l'approbation d'un montant maximal de 190 millions d'USD afin de garantir une capacité de décaissement adéquate et le respect des ratios financiers. Le financement peut être reporté à 2025 en cas de conditions de marché défavorables ou son montant être augmenté de 100 millions d'USD au maximum (soit 20% de financement anticipé sur le plan de financement prévu pour 2025) si les conditions de marché s'avèrent extrêmement favorables. Tout écart par rapport au plan de financement prévu de 190 millions d'USD est subordonné au respect des ratios financiers.
5. Afin de maximiser les ressources financières pour de nouvelles opérations et de protéger la viabilité financière du FIDA, il est essentiel que le programme de prêts et dons soit correctement dimensionné et révisé si nécessaire dans le cas où les ressources réelles s'écartent des niveaux prévus. Pour FIDA12, les effets combinés de la baisse des ressources de base et des ressources compensatoires non perçues pour des dons accordés aux pays en situation de surendettement approuvés dans le passé exigent, aux fins de la viabilité du programme de prêts et dons pour FIDA12, un réajustement qui le portera à 3,354 milliards d'USD.

II. Contexte

6. La méthode de détermination des ressources disponibles pour engagement établit une distinction claire entre la capacité de financement et la capacité d'engagement du Fonds et fait de l'emprunt une ressource importante pour financer les opérations du FIDA, tout en maintenant des niveaux de liquidité et de fonds propres adéquats.
7. La capacité de financement du FIDA est sa capacité d'honorer l'encours des paiements au cours des 12 prochains mois grâce aux ressources financières disponibles.
8. La capacité d'engagement du FIDA est la capacité d'approuver de nouveaux prêts et dons qui seront décaissés sur plusieurs années. La capacité d'engagement se fonde sur la disponibilité en fonds propres pour la période de planification ainsi que sur des projections prudentes des ressources, y compris les emprunts prévus et nouveaux et les contributions futures.

¹ Il s'agit principalement d'obligations contractuelles envers les emprunteurs (décaissements pour les prêts et dons en cours), les prêteurs (service de la dette pour les prêts au titre du Cadre d'emprunt souverain, les placements privés et les prêts concessionnels de partenaires en cours) ainsi que les dépenses administratives.

III. Capacité de financement

9. La capacité de financement du Fonds repose sur le stock de liquidités actuel. Par ailleurs, on évalue les autres flux prévus afin de garantir que le FIDA pourra couvrir les obligations de paiement auxquels il s'est engagé pour les 12 mois suivants tout en garantissant le respect des ratios financiers:
 - i) prévisions de remboursement des prêts;
 - ii) prévisions d'encaissement des contributions des donateurs et des contributions liées aux ressources compensatoires pour les dons accordés aux pays en situation de surendettement;
 - iii) montant estimatif du produit de la dette, conformément aux projections indiquées dans le plan de financement;
 - iv) autres entrées (par exemple, revenus générés par les actifs de trésorerie).
10. Si la capacité de financement est en situation de tension en raison d'une insuffisance des emprunts et de contributions à l'appui desquelles aucun instrument de contribution n'a été déposé, la liquidité du FIDA n'atteindra pas le niveau des exigences de liquidité minimales (voir appendice II). Si un tel scénario de tension se concrétise partiellement ou totalement, la direction réduira l'enveloppe des décaissements pour tenir compte du manque de ressources et garantir le respect des ratios financiers².
11. Sur la base des projections de capacité de financement pour 2024, du respect intégral des ratios financiers et des obligations de paiement du FIDA en 2024, le FIDA ciblera une enveloppe totale de décaissement pour les dons et les prêts d'un montant maximum de 980 millions d'USD.

IV. Capacité d'engagement

12. L'évaluation et le suivi de la capacité d'engagement sont essentiels pour déterminer si le FIDA est en capacité d'approuver le programme de prêts et dons. Cela couvre la disponibilité des emprunts prévus et futurs, les contributions futures, les fonds propres disponibles et les entrées nettes, tous projetés sur la base d'hypothèses prudentes.
13. La disponibilité des ressources de base et des ressources empruntées a une incidence sur la capacité d'engagement du Fonds. Afin de maximiser les ressources financières pour de nouvelles opérations et protéger la viabilité financière du FIDA, il est essentiel que le programme de prêts et dons soit correctement dimensionné et révisé si nécessaire dans le cas où les ressources réelles s'écartent des niveaux prévus. Pour FIDA12, les effets combinés de la baisse des ressources de base et des ressources compensatoires non perçues pour des dons accordés aux pays en situation de surendettement approuvés dans le passé exigent, aux fins de la viabilité du programme de prêts et dons pour FIDA12, un réajustement qui le portera à 3,354 milliards d'USD (voir tableau 1, appendice I).
14. Outre la capacité de financement, les fonds propres utilisables sont un indicateur clé pour décider de la taille du programme de prêts et dons. On prévoit une diminution progressive des fonds propres utilisables, qui passeront d'une valeur comprise entre 34 et 29% à la fin de FIDA12 à une valeur comprise entre 28 et 23% au cours de FIDA14. Cette diminution s'explique par la prévision de croissance des actifs, la consommation de capital du solde non décaissé des prêts, les dons ordinaires et les dons accordés aux pays en situation de surendettement³.

² Parmi les plans d'urgence touchant aux projets visant à éviter d'éventuels manquements aux exigences de liquidité minimales, la politique de liquidité du FIDA prévoit également de retarder ou d'interrompre le décaissement des fonds.

³ Pour des informations plus détaillées sur les soldes engagés et non décaissés du FIDA, voir l'appendice IV.

15. Le ratio d'endettement, qui est le rapport entre l'encours total de la dette et les fonds propres initiaux disponibles, permet de mesurer les fonds propres du FIDA⁴. Il devrait augmenter pour atteindre 40% lors de FIDA13 et 46% lors de FIDA14, ce qui s'inscrit dans la stratégie d'endettement progressif du Fonds dans la limite de 50% du ratio de levier⁵.
16. Compte tenu des prévisions relatives à la situation de trésorerie, du plan de financement (appendice II) et des prévisions sur le niveau de fonds propres disponibles (appendice V), il est recommandé de fixer le niveau soutenable du programme de prêts et dons à un montant de 1,626 milliard d'USD en 2024⁶.

V. Plan de financement

17. Le plan de financement présente les emprunts existants, prévus et nouveaux nécessaires pour financer le programme de prêts et dons, y compris le montant maximal prévu pour l'année suivante⁷. Le montant emprunté est évalué annuellement et basé sur les exigences de liquidité actualisées.
18. Les besoins de financement pour FIDA12 sont évalués à 1,24 milliard d'USD. Au mois de septembre 2023, la Direction des services de trésorerie avait déjà financé 1,05 milliard d'USD, soit 85% du montant total de l'emprunt pour FIDA12. Les 190 millions d'USD restants seront levés en 2024 (voir appendice III).
19. Si les conditions du marché ne se prêtent pas à l'obtention de la totalité des 190 millions d'USD en 2024, à la durée et au prix requis, le solde manquant sera emprunté en 2025, à condition que les exigences de liquidité minimales soient respectées. Si les conditions du marché sont bonnes et l'intérêt des investisseurs marqué, le FIDA peut en tirer parti et préfinancer jusqu'à 20% du plan de financement prévu pour 2025 (jusqu'à 100 millions d'USD), sous réserve du respect des limites des ratios financiers et de fonds propres.

VI. Conclusions

20. Dans le cas où les contributions, les remboursements de prêts, les emprunts et les fonds propres utilisables s'écarteraient des niveaux prévus, les capacités de financement et d'engagement du FIDA seraient affectées et le programme de prêts et dons pourrait devoir être ajusté pour prévenir le surengagement et garantir le respect des limites des ratios financiers.
21. La direction propose que le Conseil d'administration autorise le Président à conclure des accords relatifs aux prêts et dons à hauteur d'un montant estimatif de 1,626 milliard d'USD en 2024.
22. Le plan de financement pour 2024 prévoit l'approbation d'un montant maximal de 190 millions d'USD pour garantir une capacité de décaissement adéquate. Le financement peut être reporté à 2025 si les conditions de marché sont défavorables ou son montant être augmenté de 100 millions d'USD au maximum (soit 20% de financement anticipé sur le plan de financement prévu pour 2025) si les conditions de marché s'avèrent extrêmement favorables. Tout écart par rapport au plan de financement prévu de 190 millions d'USD est subordonné au respect des limites des ratios financiers.

⁴ Cadre d'emprunt intégré du FIDA (EB 2020/131(R)/R.21/Rev.1).

⁵ Les ratios financiers ont été exclus du Cadre d'emprunt intégré lors de sa mise à jour (EB 2023/138/R.8) et sont désormais précisés dans les politiques financières respectives. La description et les limites du ratio d'endettement figurent dans la Politique d'adéquation des fonds propres (EB 2019/128/R.43).

⁶ Sur la base de l'état en 2021 et 2022 des Ressources disponibles pour engagement, le programme de prêts et dons prévu pour 2022 et 2023 était respectivement de 1,066 milliard d'USD et de 1,555 milliard d'USD, pour un total de 2,621 milliards d'USD. L'exécution effective et la réserve prévue pour 2022 et 2023 s'élèvent à 1,728 milliard d'USD. Par conséquent, le niveau maximum du programme de prêts et dons pouvant être approuvé en 2024 – dans les limites du programme total révisé pour FIDA12, qui s'élève à 3,354 milliards d'USD – est de 1,626 milliard d'USD.

⁷ Ressources disponibles pour engagement (EB 2020/131(R)/R.19).

Sustainable IFAD12 PoLG

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

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

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

⁹ 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)

	2024-A	2024-B	Notes
	Including all projected resources	Excluding new debt and pledges without IOCs	
Total initial liquidity	1 528	1 528	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 ¹⁰
Other	(2)	(2)	Other projected payments that are bound by contract (e.g. IFAD portion of Heavily Indebted Poor Countries [HIPC] debt relief)
Total closing liquidity	1 380	1 131	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
Stressed initial liquidity	1 268	1 268	Initial cash and liquid assets
Stressed closing liquidity	1 145	939	Closing cash and liquid assets
Minimum liquidity requirement (MLR)	1 105	1 105	12 months of disbursements and debt service
MLR ratio initial liquidity	115%	115%	A result <100% would indicate that cash and liquid assets would fall below the MLR
MLR ratio closing liquidity	104%	85%	

¹⁰ 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 IFAD12.¹¹

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)
Baseline replenishment	Sustainable

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 rate¹² 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.

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

¹² 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 months¹³ + 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

¹³ 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
Subtotal: existing borrowing			1049	221	461	361	7	1050
New borrowing needs (c)								
PP5	USD	70	70		0	0	70	70
PP6	USD	80	80		0	0	80	80
PP7	USD	60	60		0	0	40	40
Subtotal: new borrowing			210	0	0	0	190	190
Subtotal: yearly drawdown				221	461	361	197	1240
Cumulative borrowing IFAD12				221	682	1043	1240	1240

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		
Total initial liquidity	1 647	1 445	(202)	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"> • First tranche of EIB loan drawn in March 2023 (US\$160 million) • Issuance of 3rd PP in April 2023 (US\$65 million) • Issuance of 4th PP in June 2023 (US\$115 million)
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)	
Total closing liquidity	1 647	1 528	(119)	
<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 loans¹⁴ (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

¹⁴ 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
Liquidity at beginning of year	1 445	1 528	1 380	1 575	1 656	1 560	1 870	1 904
<i>Inflows</i>								
Loan reflows	478	535	574	622	668	731	779	841
Encashment of contributions ^a	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 ^b	(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
Liquidity at year-end	1528	1380	1575	1656	1560	1870	1904	2308
Stressed liquidity percentage	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83
Stressed liquidity beginning of year^c	1200	1268	1145	1307	1375	1295	1552	1580
MLR	1006	1105	1130	1202	1192	1216	1339	1264
MLR ratio (>100%)	119%	115%	101%	109%	115%	106%	116%	125%
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%
Total POLG^{d,e}	907	1626	1 081	1 081	1 081	1 081	1 081	1 081

^{a,b,d} Excluding the Adaptation for Smallholder Agriculture Programme (ASAP).

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

^e 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

