



Invertir en la población rural

## Junta Ejecutiva

140.º período de sesiones

Roma, 11 y 12 de diciembre de 2023

---

## Recursos disponibles para compromisos

---

Signatura: EB 2023/140/R.10

Tema: 3 c) ii)

Fecha: 2 de noviembre de 2023

Distribución: Pública

Original: Inglés

### Para aprobación

#### Referencias útiles:

Información actualizada sobre el nivel sostenible del programa de préstamos y donaciones para la FIDA12 ([EB 2021/133/R.13](#)); Recursos disponibles para compromisos ([EB 2021/137/R.12](#));

Actualización sobre el estado de los recursos de la FIDA12 y la capacidad de asumir compromisos ([EB 2022/136/R.10/Rev.1](#))

**Medida:** Se invita a la Junta Ejecutiva a que apruebe lo siguiente:

Habida cuenta de la situación de flujo de efectivo sostenible a largo plazo prevista, la Junta Ejecutiva, en virtud de la Sección 2 b) del Artículo 7 del Convenio Constitutivo del FIDA, toma nota de la situación del efectivo neto del Fondo, corriente y futuro estimado, que se ha generado a partir de la previsión de las salidas de efectivo (como resultado de las obligaciones financieras) en relación con las entradas de efectivo corrientes y las entradas futuras previstas, que comprenden el plan de captación de fondos propuesto y la posición futura del capital. Sobre esa base, la Junta Ejecutiva autoriza al Presidente a concluir convenios relativos a préstamos y donaciones por un monto estimado de USD 1 626 millones, que se someterán a la aprobación de la Junta en 2024.

---

### Preguntas técnicas:

#### Gulnara Yunusova

Directora y Tesorera

División de Servicios de Tesorería

Correo electrónico: [g.yunusova@ifad.org](mailto:g.yunusova@ifad.org)

#### Marco Penna

Oficial Superior de Tesorería

División de Servicios de Tesorería

Correo electrónico: [m.penna@ifad.org](mailto:m.penna@ifad.org)

## I. Resumen

1. A fin de garantizar la sostenibilidad financiera del FIDA, es fundamental analizar detenidamente la capacidad de financiación y de asumir compromisos de la institución con miras a llevar adelante el programa de préstamos y donaciones previsto, cumplir las obligaciones de pago contractuales<sup>1</sup> y mantener los coeficientes financieros en línea con las políticas internas y las exigencias de las agencias de calificación crediticia.
2. La Dirección propone que la Junta Ejecutiva autorice al Presidente del FIDA a concluir los convenios relativos a los préstamos y las donaciones por un monto estimado de USD 1 626 millones en 2024.
3. Sobre la base de las previsiones con respecto a la capacidad de financiación para 2024, el pleno cumplimiento con los coeficientes financieros y las obligaciones de pago del FIDA ese mismo año, la institución se propone que el nivel máximo del total de desembolsos para préstamos y donaciones sea de USD 980 millones.
4. El plan de captación de fondos para 2024 da lugar a la aprobación de un nivel máximo de USD 190 millones para garantizar una capacidad de desembolso adecuada y el cumplimiento con los coeficientes financieros. El monto de la financiación puede o bien posponerse para 2025 si las condiciones del mercado no fueran favorables, o bien aumentarse en USD 100 millones como máximo (hasta un 20 % de anticipo del plan de captación de fondos previsto para 2025) si las condiciones del mercado resultasen sumamente favorables. Toda desviación del plan de captación de fondos previsto por valor de USD 190 millones está sujeta al cumplimiento con los coeficientes financieros.
5. Con objeto de maximizar los recursos financieros para las nuevas operaciones y proteger la sostenibilidad financiera del FIDA, es fundamental que el programa de préstamos y donaciones tenga un volumen adecuado y se revise de ser necesario si los recursos efectivos se apartan de los niveles previstos. Debido al impacto combinado de la disminución de los recursos básicos y la compensación no percibida de donaciones para los países con problemas de sobreendeudamiento aprobada anteriormente, el programa de préstamos y donaciones sostenible para la Duodécima Reposición de los Recursos del FIDA (FIDA12) debe reajustarse y fijarse en USD 3 354 millones.

## II. Antecedentes

6. La metodología relativa a los recursos disponibles para compromisos establece una distinción clara entre la capacidad de financiación del FIDA y su capacidad de asumir compromisos, y determina que la toma de préstamos constituye un recurso importante para respaldar las operaciones, sin dejar de mantener unos niveles adecuados de liquidez y de capital.
7. La capacidad de financiación del Fondo es su capacidad para satisfacer las obligaciones de pago en los 12 meses siguientes empleando sus reservas de recursos financieros disponibles.
8. La capacidad del FIDA para asumir compromisos es la capacidad de aprobar nuevos préstamos y donaciones que se desembolsarán durante un período de varios años. Esa capacidad se basa en la disponibilidad de capital para el período objeto de planificación y en previsiones prudentes con respecto a los recursos, que contemplan la toma de préstamos nuevos y previstos y las contribuciones futuras.

---

<sup>1</sup> Estas son principalmente las obligaciones contractuales con los prestatarios (desembolsos para préstamos y donaciones vigentes), prestamistas (servicio de la deuda para los préstamos conseguidos en virtud del Marco para la Obtención de Empréstitos Soberanos, colocaciones privadas y préstamos de asociados en condiciones favorables) y gastos administrativos.

### **III. Capacidad de financiación**

9. La capacidad de financiación del FIDA se apoya en la reserva de liquidez de que disponga. Además, se evalúan otros flujos previstos para garantizar que la institución pueda hacer frente a sus obligaciones de pago en los 12 meses siguientes sin dejar de cumplir con los coeficientes financieros, a saber:
  - i) los reembolsos de préstamos previstos;
  - ii) las provisiones con respecto al cobro de las contribuciones de los donantes y las contribuciones vinculadas a la compensación de donaciones para los países con problemas de sobreendeudamiento;
  - iii) los recursos procedentes de la utilización de la deuda según se prevé en el plan de captación de fondos, y
  - iv) otras entradas (p. ej., ingresos derivados de los activos de tesorería).
10. Si la capacidad de financiación se ve afectada por un déficit en la toma de préstamos y las contribuciones no basadas en instrumentos de contribución, la liquidez del FIDA no alcanzará a cubrir los niveles mínimos de liquidez previstos (véase el apéndice II). De darse esa dificultad, ya sea de forma total o parcial, la Dirección reducirá la dotación de recursos para desembolsos a fin de hacer frente al déficit de recursos y garantizar el cumplimiento con los coeficientes financieros<sup>2</sup>.
11. Sobre la base de las provisiones con respecto a la capacidad de financiación para 2024, el pleno cumplimiento con los coeficientes financieros y las obligaciones de pago del FIDA ese mismo año, la institución se propone que el nivel máximo del total de desembolsos para préstamos y donaciones sea de USD 980 millones.

### **IV. Capacidad de asumir compromisos**

12. La evaluación y el seguimiento de la capacidad de asumir compromisos son factores fundamentales a la hora de determinar la capacidad del FIDA para aprobar el programa de préstamos y donaciones. Esa capacidad comprende la disponibilidad de los préstamos previstos y futuros, las contribuciones a las reposiciones futuras, el capital disponible y las entradas netas, todo ello en función de supuestos prudentes.
13. La disponibilidad de recursos básicos y tomados en préstamo incide en la capacidad del FIDA para asumir compromisos. Con objeto de maximizar los recursos financieros para las nuevas operaciones y proteger la sostenibilidad financiera del FIDA, es fundamental que el programa de préstamos y donaciones tenga un volumen adecuado y se revise de ser necesario si los recursos efectivos se apartan de los niveles previstos. Debido al impacto combinado de la disminución de los recursos básicos y la compensación no percibida de donaciones para los países con problemas de sobreendeudamiento aprobada anteriormente, el programa de préstamos y donaciones sostenible para la FIDA12 debe reajustarse y fijarse en USD 3 354 millones (véase el cuadro 1 del apéndice I).
14. Además de la capacidad de financiación, el capital utilizable es otro parámetro fundamental para determinar el volumen del programa de préstamos y donaciones. Se prevé que el capital utilizable irá reduciéndose de forma gradual de entre el 34 % y el 29 % al final de la FIDA12 a entre el 28 % y el 23 % en la FIDA14. Estas cifras se basan en el aumento previsto de los activos, el consumo de capital del saldo no desembolsado de los préstamos, las donaciones ordinarias y las donaciones para los países con problemas de sobreendeudamiento<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> Entre los planes para imprevistos vinculados a los proyectos con el fin de evitar posibles incumplimientos de los niveles mínimos de liquidez, la Política de Liquidez del FIDA también contempla la posibilidad de retrasar o discontinuar el desembolso de fondos.

<sup>3</sup> En el apéndice IV se ofrece información más detallada sobre los saldos comprometidos y no desembolsados del FIDA.

15. El ratio de apalancamiento es la relación entre el total del saldo pendiente de la deuda y el capital inicial disponible, y constituye una medida del capital del FIDA<sup>4</sup>. Se prevé que este coeficiente aumente al 40 % en la FIDA13 y al 46 % en la FIDA14, en consonancia con la estrategia del Fondo de aumentar la cuantía de los recursos tomados en préstamo de forma gradual dentro del límite del 50 % del coeficiente de apalancamiento<sup>5</sup>.
16. En función de la situación de liquidez prevista, el plan de captación de fondos (apéndice III) y los niveles previstos de capital disponible (apéndice V), se recomienda que el nivel del programa de préstamos y donaciones para 2024 se establezca en USD 1 626 millones<sup>6</sup>.

## **V. Plan de captación de fondos**

17. El plan de captación de fondos comprende los préstamos existentes, los previstos y los nuevos necesarios para financiar el programa de préstamos y donaciones, incluido el monto previsto para el año siguiente<sup>7</sup>. El monto de los recursos tomados en préstamo se evalúa cada año y se determina en función de las necesidades de liquidez actualizadas.
18. Se considera que las necesidades de financiación para la FIDA12 ascienden a USD 1 240 millones. A septiembre de 2023, la División de Servicios de Tesorería ha financiado USD 1 050 millones, es decir, el 85 % del total de recursos tomados en préstamo para la FIDA12. Los USD 190 millones restantes se obtendrán en 2024 (véase el apéndice III).
19. Si las condiciones del mercado no resultan favorables para obtener la suma total de USD 190 millones en 2024 en los plazos y precios requeridos, el saldo restante se tomará prestado en 2025, siempre que se garantice el cumplimiento con el requerimiento mínimo de liquidez. Si las condiciones del mercado y el interés de los inversores son favorables, el FIDA puede sacar provecho de la situación y prefinanciar hasta un 20 % del plan de captación de fondos previsto para 2025 (un máximo de USD 100 millones), sujeto al cumplimiento con los límites de los coeficientes financieros y de capital.

## **VI. Conclusiones**

20. Si las contribuciones futuras, los reembolsos de los préstamos, los recursos obtenidos en préstamo y el capital utilizable se apartan de los niveles previstos, la capacidad de financiación y la capacidad de asumir compromisos del FIDA se verán afectadas y el programa de préstamos y donaciones deberá volver a ajustarse con el fin de evitar la sobreprogramación y garantizar el cumplimiento con los límites de los coeficientes financieros.
21. La Dirección propone que la Junta Ejecutiva autorice al Presidente a concluir los convenios relativos a los préstamos y las donaciones por un monto estimado de USD 1 626 millones en 2024.
22. El plan de captación de fondos para 2024 da lugar a la aprobación de un nivel máximo de USD 190 millones para garantizar una capacidad de desembolso adecuada. El monto de la financiación puede o bien posponerse para 2025 si las condiciones del mercado no fueran favorables, o bien aumentarse en un máximo de

<sup>4</sup> "Marco Integrado para la Obtención de Préstamos" (EB 2020/131(R)/R.21/Rev.1).

<sup>5</sup> Los coeficientes financieros se excluyeron del Marco Integrado para la Obtención de Préstamos revisado (EB 2023/138/R.8) y se incluyeron en las respectivas políticas financieras. La descripción y los límites del ratio de apalancamiento se encuentran en la Política de Suficiencia de Capital (EB 2019/128/R.43).

<sup>6</sup> Tomando como base los documentos sobre los recursos disponibles para compromisos de 2021 y 2022, el programa de préstamos y donaciones para 2022 y 2023 fue de USD 1 066 millones y USD 1 555 millones, respectivamente, para un total de USD 2 621 millones. El monto efectivamente ejecutado y en tramitación prevista para 2022 y 2023 es de USD 1 728 millones. Por lo tanto, el nivel máximo del programa de préstamos y donaciones que ha de aprobarse en 2024 es de USD 1 626 millones, dentro del programa de préstamos y donaciones total revisado para la FIDA12 de USD 3 354 millones.

<sup>7</sup> "Recursos disponibles para compromisos" (EB 2020/131(R)/R.19).

USD 100 millones (hasta un 20 % de anticipo del plan de captación de fondos previsto para 2025) si las condiciones del mercado resultasen sumamente favorables. Toda desviación del plan de captación de fondos previsto por valor de USD 190 millones está sujeta al cumplimiento con los límites de los coeficientes financieros.

## 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

7. **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

8. **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

9. 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.
10. 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.
11. 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

12. 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.
13. 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.
14. 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.
15. 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.
16. 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.
17. 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

18. 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.
19. 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.
20. 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**

