

a

FIDA

FONDS INTERNATIONAL DE DÉVELOPPEMENT AGRICOLE

Conseil d'administration – Quatre-vingtième session

Rome, 17-18 décembre 2003

EXAMEN DE LA GESTION DE BILAN

TABLE DES MATIÈRES

	Page
SIGLES, ACRONYMES ET GLOSSAIRE	iii
RÉSUMÉ	v
1. INTRODUCTION	1
2. CADRE DE GESTION DE BILAN	4
3. EXAMEN DES RISQUES FINANCIERS	6
a) Risque d'échéance	6
b) Risque de change	7
c) Risque de liquidité	11
d) Risque de crédit	14
e) Risque de marché	17
4. OPTIONS DE GESTION DES RESSOURCES FINANCIÈRES	20
5. RAPPORTS PÉRIODIQUES AU CONSEIL D'ADMINISTRATION	31
6. CONCLUSIONS ET MESURES À PRENDRE	33
 ANNEXE 1 – Statement of Resources Available for Commitment (État des ressources disponibles pour engagement)	
 ANNEXE 2 – Notes and Assumptions Underlying the Base Scenario Financial Options (Notes et hypothèses régissant le scénario de base des options financières)	
 ANNEXE 3 – Financial Resource Management Options (Options de gestion des ressources financières)	

SIGLES, ACRONYMES ET GLOSSAIRE

BAfD	Banque africaine de développement
BAuD	Banque asiatique de développement
BEI	Banque européenne d'investissement
BERD	Banque européenne pour la reconstruction et le développement
BID	Banque interaméricaine de développement
BIRD	Banque internationale pour la reconstruction et le développement (Groupe de la Banque mondiale)
DTS	Droit de tirage spécial
FAD	Fonds asiatique de développement (de la BAuD)
FIDA	Fonds international de développement agricole
FOS	Fonds pour les opérations spéciales (de la BID)
IDA	Association internationale de développement (Groupe de la Banque mondiale)
IFI	Institution financière internationale
MFDP	Mécanisme de financement du développement des programmes
PEA	Pouvoir d'engagement anticipé
Risque d'échéance	Risques financiers qui surgissent en cas de décalage entre l'échelonnement et/ou l'échéance finale des flux de trésorerie (c'est-à-dire principal et intérêts) correspondant aux avoirs et aux engagements de couverture connexes.
Risque de change	Risque que la valeur de l'actif d'une institution change par rapport à celle de son passif lorsque la composition par monnaie de l'actif est différente de la composition par monnaie du passif. Par exemple, si l'actif d'une institution était libellé exclusivement en euros et le passif exclusivement en dollars des États-Unis, toute variation du taux de change de l'euro par rapport au dollar aurait un impact sur la valeur relative de l'actif et du passif de l'institution. Si celle-ci était forcée de liquider son actif pour couvrir son passif, elle s'exposerait au risque que la valeur de son actif, après la variation du taux de change, ne suffise pas à couvrir son passif.
Risque de liquidité	Risque de ne pas pouvoir honorer les engagements financiers, y compris le risque de ne pas pouvoir liquider un placement au moment opportun à sa valeur boursière (c'est-à-dire risque de liquidation) et risque que comporte le fait de placer un pourcentage élevé d'une certaine catégorie d'avoirs dans un titre spécifique (c'est-à-dire risque de concentration).
Risque de crédit	Risque que la solvabilité apparente et/ou la cotation d'une société déterminée se dégrade, ce qui a pour effet d'affecter la valeur boursière de ses titres. Ce risque intéresse le portefeuille de placements, le portefeuille de prêts et les contributions des membres. Dans le cas du portefeuille de placements, le risque de crédit peut être lié à la défaillance ou à la baisse de cotation de l'émetteur d'une obligation ou d'une action ou de la contrepartie d'une opération de placement, par exemple sous forme de transaction en devises ou de dépôt à terme. Le risque de portefeuille est celui qui résulte de la défaillance d'un emprunteur. Le FIDA a mis en place différentes politiques pour se prémunir contre une telle éventualité. En ce qui concerne

	les États membres, le risque de crédit est le risque que les contributions des membres demeurent impayées.
Risque de marché	Risque que le cours sur le marché d'un instrument financier varie par suite d'un changement des critères utilisés pour déterminer sa valeur boursière. Ce cours reflète tous les éléments (par exemple le risque de crédit, etc.) considérés comme pertinents par le marché pour déterminer le cours d'un titre.
Ressources	Les ressources du FIDA sont toutes les contributions qu'il reçoit plus les fonds provenant ou devant provenir des opérations ou d'autres sources conformément à l'Article 4.1 de l'Accord portant création du FIDA (Article IV du Règlement financier du FIDA).
Ressources engageables	Les ressources engageables ne comprennent que les paiements effectivement reçus sous forme d'espèces ou de billets à ordre. La valeur des instruments de contribution n'ayant pas encore donné lieu à un paiement sous forme d'espèces ou de billets à ordre est exclue des ressources engageables (paragraphe 15 b) i), procès-verbal de la trente-quatrième session du Conseil d'administration de 1988).
Valeur à risque	La valeur à risque est une méthode statistique communément utilisée pour estimer le montant maximum pouvant être perdu sur une période déterminée à un niveau de confiance spécifié.

RÉSUMÉ

1. La Consultation sur la sixième reconstitution des ressources du FIDA (2004-2006)¹ a recommandé que la direction du Fonds réalise en 2003 une analyse des aspects de la politique du FIDA en matière de placements concernant la sécurité des placements, la gestion de bilan et les rapports soumis au Conseil d'administration en vue d'aligner cette politique sur les normes et principes appliqués par les autres institutions de prêts au développement. Il était spécifié que la direction devrait procéder à cet examen et en soumettre les résultats dans un rapport au Conseil d'administration, dont la date était fixée à décembre 2003.

2. La direction a procédé à un examen des placements, conformément à la demande formulée dans le rapport de la Consultation. Afin de garantir l'objectivité de l'examen et de faire en sorte que l'analyse soit menée par des personnes ayant les compétences requises, le travail a été subdivisé comme suit, sur la base des trois thèmes indiqués par le Conseil des gouverneurs:

- examen de la sécurité des placements, tendant à évaluer l'adéquation du système de contrôle interne concernant les placements eu égard aux risques de gestion de ces derniers (y compris les arrangements relatifs à la garde des titres); cet examen est présenté au Conseil d'administration dans un document distinct (document EB 2003/80/R.13);
- examen de la gestion de bilan, tendant à évaluer le cadre de gestion utilisé par le FIDA pour gérer les risques financiers en combinant de manière appropriée les éléments d'actif et de passif à la lumière des objectifs financiers du Fonds, qui sont de préserver son capital et d'accroître le rendement de ses placements tout en réduisant l'instabilité du rendement des placements et en minimisant les risques financiers;
- rapports soumis périodiquement au Conseil d'administration, question qui est également traitée dans le présent document.

3. Les documents établis à propos des trois domaines susmentionnés sont les suivants:

- a) un document sur la sécurité des placements, qui contient les résultats de l'examen réalisé par des consultants de l'extérieur (Madison Consulting Group) et les réponses de la direction (document EB 2003/80/R.13);
- b) le présent rapport technique (*Examen de la gestion de bilan*) élaboré par le FIDA (document EB 2003/80/R.14); et
- c) un document d'information de caractère général complétant le document EB 2003/80/R.14, intitulé *Asset Liability Management – Background Information on Other International Financial Institutions*, qui contient une comparaison détaillée des pratiques suivies par le FIDA et les autres institutions financières internationales en matière de gestion de bilan.

4. Le contenu des deux premiers documents a été discuté lors du séminaire du 11 novembre 2003 sur la gestion de bilan et sera à nouveau analysé lors des sessions du Comité d'audit et du Conseil d'administration, en décembre 2003. Les deux premiers documents ont été envoyés aux membres du Conseil d'administration, et le document complémentaire sera distribué lors des réunions de décembre.

5. Dans les efforts qu'il fait pour s'acquitter de son mandat ultime, qui est de permettre aux ruraux pauvres de surmonter leur pauvreté, le FIDA s'emploie à maximiser les ressources pouvant être mises à la disposition des États membres emprunteurs d'une manière aussi efficace que possible tout en

¹ Oeuvrer pour que les ruraux pauvres se libèrent de la pauvreté: Rapport de la Consultation sur la sixième reconstitution des ressources du FIDA (2004-2006) (document GC 26/L.4).

préservant la solidité de sa situation financière. La solidité de la situation financière de toute organisation se reflète dans son bilan par la valeur de ses éléments d'actif et de passif et de ses fonds propres, et un examen de la gestion de bilan constitue un moyen d'analyser les risques financiers et opérationnels pouvant affecter cette situation financière. Des comparaisons avec d'autres institutions financières internationales semblables ont été faites dans le présent rapport et, lorsqu'il y a lieu, il a été suggéré de nouvelles stratégies pour gérer plus efficacement le bilan du Fonds. Il importe de noter que les changements suggérés dans le présent rapport ont trait à la gestion du bilan existant, aucune suggestion n'étant faite en vue de modifier à des égards importants le niveau du bilan.

6. L'objet du présent rapport est d'examiner la façon dont le FIDA gère actuellement les éléments de son bilan (l'accent étant mis sur les placements) de manière à atténuer les risques financiers, de comparer cette gestion aux pratiques suivies en la matière par d'autres institutions financières internationales, de formuler des recommandations concernant les améliorations qui pourraient être apportées aux pratiques, procédures et politiques du Fonds et de passer en revue les rapports que le FIDA soumet périodiquement au Conseil d'administration.

Cadres de gestion de bilan

7. La Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD) du Groupe de la Banque mondiale a mis en place un cadre formel de gestion de bilan, de même que l'Association internationale de développement (IDA) qui lui est affiliée. L'IDA est le seul organisme de prêts concessionnels des grandes institutions financières internationales examinées qui ait actuellement un cadre formel distinct. La Banque interaméricaine de développement, qui dispose d'un cadre formel de gestion de bilan pour ses opérations principales, envisage d'en adopter un aussi pour son Fonds pour les opérations spéciales. La Banque asiatique de développement étudie actuellement plusieurs options dans ce domaine qui pourront être appliquées à ses opérations principales ainsi qu'au Fonds asiatique de développement. Le système de gestion de bilan du FIDA est quelque peu fragmenté, de sorte qu'il est recommandé dans le présent rapport de constituer au sein du Fonds un groupe spécialement chargé de la gestion de bilan. L'introduction au FIDA d'un cadre formel de gestion de bilan répondrait aux pratiques optimales et lui permettrait de mieux réaliser ses objectifs ultimes.

Examen des risques financiers

8. Les principaux risques financiers analysés dans le présent document (voir le glossaire figurant après la table des matières pour la définition de chaque risque) sont les suivants:

- risque d'échéance
- risque de change
- risque de liquidité
- risque de crédit
- risque de marché

9. Le FIDA est très peu exposé au risque d'échéance au sens classique et son exposition au risque de crédit est bien couverte. Pour le Fonds, les risques les plus sérieux sont le risque de change et le risque de marché. Le premier découle du fait que certains des gestionnaires externes des placements du Fonds peuvent prendre des positions en devise non couvertes, et ce rapport contient un certain nombre de suggestions tendant à éliminer de tels risques. Le risque de marché est celui auquel le FIDA a été le plus exposé par le passé. La politique en matière de placements adoptée en décembre 2001 – dans laquelle, entre autres changements, le niveau des placements en actions a été ramené de 45% à 10% – a contribué à réduire le risque de marché. Ce rapport contient une autre suggestion tendant à réduire ce risque en plaçant une certaine partie du portefeuille en titres "détenus jusqu'à échéance".

10. Le FIDA ne serait exposé à un risque de liquidité qu'en cas de concentration excessive d'avoirs liquides dans un pays déterminé ou de placements dans un titre donné, et des politiques et procédures ont été mises en place pour parer à une telle éventualité. Pour le FIDA, le risque de liquidité, c'est-à-dire le risque de ne pas pouvoir couvrir ses engagements financiers, est extrêmement réduit dans la mesure où le Fonds s'emploie à maintenir un portefeuille hautement liquide. En comparaison des autres institutions financières internationales, le niveau des liquidités du Fonds est élevé par rapport à son programme de prêts. Ce rapport suggère une autre stratégie pour mieux utiliser les avoirs du FIDA tout en augmentant le montant mis à la disposition des pays emprunteurs. Il semble en effet que le FIDA peut et en fait devrait réduire le niveau de ses liquidités.

11. L'examen des liquidités a logiquement débouché sur un examen de la gestion des ressources au FIDA. L'une des conclusions du rapport est que, dans le cadre du processus de réduction des liquidités, les avoirs englobés dans la définition actuelle des "ressources engageables" devraient s'étendre non seulement aux liquidités, aux placements et aux billets à ordre des États membres, mais aussi aux montants à recevoir au titre des prêts et des instruments de contribution des États membres. Le FIDA pourrait ainsi accroître le niveau des ressources pouvant être engagées. Il importe néanmoins de relever que cela ne modifierait pas le niveau de l'actif total du Fonds. Les scénarios financiers exposés dans la section 4 démontrent qu'élargir la définition des ressources engageables aurait pour effet de réduire le niveau des liquidités et des placements mais d'augmenter le niveau des montants à recevoir au titre des prêts. Cela paraît approprié étant donné que la mission du FIDA est de réduire la pauvreté en prêtant aux États membres plutôt que de détenir simplement des liquidités dans une banque ou de placer ses fonds sur les marchés financiers.

12. Étant donné les procédures que le FIDA a adoptées conformément à la résolution relative à la sixième reconstitution², la direction propose que la recommandation tendant à élargir la définition des ressources engageables soit étudiée pendant les négociations de la septième reconstitution. La résolution relative à la sixième reconstitution stipule que le Conseil d'administration peut autoriser le recours au pouvoir d'engagement anticipé à concurrence d'un montant représentant trois ans de remboursements.

Options de gestion des ressources financières

13. Le modèle financier, qui tient compte du montant net des entrées et des sorties de fonds du FIDA, démontre comme celui-ci pourrait accroître le niveau de ses prêts aux États membres emprunteurs sans pour autant affecter la stabilité de sa situation financière. Le modèle financier et l'état des ressources disponibles pour engagement aide l'institution à prendre des décisions concernant l'utilisation de ses ressources, mais c'est le bilan qui reflètera les incidences financières de ces décisions. Aussi chacun des scénarios financiers présentés dans la section 4 comporte-t-il un bilan et un état des recettes correspondant. L'actuel scénario de base est comparé à un scénario de prêts plus élevé puis à un troisième scénario reflétant des prêts accrus et des reconstitutions plus élevées. Ces deux derniers scénarios sont plus dynamiques que le modèle existant, qui est le scénario de base. Les scénarios dynamiques reflètent une situation plus proche de celle des autres institutions financières internationales. Comme indiqué ci-dessus, ce rapport suggère que les montants à recevoir au titre des prêts et des instruments de contribution des États membres soient incorporés aux ressources engageables, de sorte que les scénarios dynamiques envisagent cinq années de remboursements. Certaines autres institutions financières internationales ont en fait pour pratique d'incorporer à ce type de ressources une proportion plus importante des remboursements. Le FIDA pourrait certes s'orienter vers un tel scénario, mais il a été adopté dans le scénario dynamique une formule plus modérée et préférable consistant à n'inclure que cinq années de remboursements de prêts. Conformément à la proposition de se pencher sur la définition plus large des ressources engageables pendant les

² Oeuvrer pour que les ruraux pauvres se libèrent de la pauvreté: Rapport de la Consultation sur la sixième reconstitution des ressources du FIDA (2004-2006) – Annexe B "Modalités d'utilisation du pouvoir d'engagement anticipé" (GC 26/L.4).

négociations de la septième reconstitution, il est suggéré d'examiner en même temps les scénarios financiers plus dynamiques.

14. Il est évident qu'une modification de la définition des ressources pourrait créer un élément de risque, de la même façon que le ferait un relèvement du plafond du pouvoir d'engagement anticipé (PEA). Les options applicables à la gestion financière ont été établies dans le souci d'optimiser la gestion de bilan et l'utilisation des ressources dans les limites d'un niveau de risque acceptable. On ne peut jamais éliminer complètement les risques financiers. Il convient aussi de noter que ces scénarios ont été conçus dans une optique de gestion financière du FIDA à long terme. Chaque scénario va jusqu'en 2020, de sorte que les effets à long terme des hypothèses sont évalués dans le détail.

Rapports périodiques au Conseil d'administration

15. Le présent document traite également des rapports soumis périodiquement au Conseil d'administration au sujet des placements. Dans la mesure où le Conseil d'administration reçoit les rapports indiqués dans la section 5, il semble que ce dernier soit tenu informé comme il convient de la situation financière du FIDA en matière de placements. Le Conseil d'administration est également tenu pleinement au courant de tous les changements importants apportés aux pratiques suivies dans ce domaine.

Conclusion et mesures à prendre

16. Les conclusions tirées de ce rapport technique sont récapitulées plus loin et les mesures à prendre qui en découlent sont présentées au Conseil d'administration pour information. Toutes les mesures à prendre relèvent du mandat de la direction du FIDA dans les différents domaines et sont exposées ici dans le but de tenir le Conseil pleinement informé de ce que la direction envisage. À ce point, il n'est demandé au Conseil aucune décision ni disposition. Toute éventuelle révision de la définition des ressources engageables sera examinée lors des négociations relatives à la septième reconstitution.

17. Le présent document contient un examen du cadre informel de gestion de bilan ainsi que de la gestion des éléments du bilan du FIDA. Il importe de distinguer la gestion de bilan de la gestion des ressources. L'actif et le passif (et les fonds propres) sont reflétés dans le bilan, tandis que les ressources (c'est-à-dire les flux de trésorerie) sont reflétées dans l'état des ressources disponibles pour engagement.

18. Par le passé, le système de gestion des risques liés aux éléments d'actif et de passif du FIDA a été fragmenté et n'a pas été reflété dans un cadre formel. La gestion des risques financiers, bien qu'elle ait été adéquate, pourrait être améliorée en constituant un groupe chargé de s'occuper spécialement de tous les aspects de la gestion de bilan et des risques plutôt que de séparer les responsabilités dans ces domaines et de les confier à plusieurs divisions. Ce groupe mettrait en place un cadre formel tendant à assurer une gestion active des risques et à préserver la solidité de la situation financière du FIDA, et à appuyer ainsi les efforts incessants déployés par le Fonds pour maximiser les ressources pouvant être mises à la disposition de ses États membres emprunteurs. Ce groupe relèverait du Trésorier et tiendrait ainsi le Président du Fonds – en sa qualité de Président du Comité consultatif sur les placements du FIDA – informé de toutes les questions liées à la gestion de bilan.

19. D'une manière générale, la conclusion de cet examen est que, pour l'essentiel, le FIDA suit en matière de réduction des risques des politiques semblables à celles des autres institutions financières internationales. Toutefois, son approche de la gestion des liquidités s'écarte considérablement de celle suivie par ces autres institutions. Le FIDA a certes mis en place des politiques de gestion de bilan, mais ces dernières ne sont pas nécessairement coordonnées de manière à pouvoir gérer le bilan aussi

efficacement que possible. Il est suggéré d'améliorer les pratiques suivies dans ce domaine, comme suit:

- L'efficience et l'efficacité de la gestion de bilan du FIDA pourraient être améliorées en créant un groupe séparé de gestion de bilan relevant du Trésorier.
- Les risques de marché pourraient être réduits davantage en plaçant une partie du portefeuille dans des titres "détenus jusqu'à échéance".
- Il faudrait étudier et introduire d'autres méthodes de gestion des positions en devise non couvertes du portefeuille.
- Il ressort clairement des conclusions de cette étude technique que le FIDA peut rester à l'intérieur de limites de risque acceptables même s'il réduit le niveau de ses liquidités. En conséquence, l'analyse technique recommande que la définition des "ressources engageables" soit modifiée comme suit: "Les ressources engageables comprennent les paiements effectivement reçus sous forme d'espèces ou de billets à ordre. Elles englobent également les montants (nets des provisions) à recevoir au titre des prêts au cours des cinq années à venir ainsi que des instruments de contribution des Membres." Cependant, comme la résolution relative à la sixième reconstitution qui a été adoptée prévoit déjà des modalités spécifiques d'utilisation du pouvoir d'engagement anticipé, cette proposition sera étudiée plus avant et développée par le groupe de gestion de bilan en vue de son examen pendant les négociations relatives à la septième reconstitution.

1. INTRODUCTION

20. La Consultation sur la sixième reconstitution des ressources du FIDA (2004-2006)³ a recommandé que la direction du Fonds réalise en 2003 une analyse des aspects de la politique du FIDA en matière de placements concernant la sécurité des placements, la gestion de bilan et les rapports soumis au Conseil d'administration en vue d'aligner cette politique sur les normes et principes appliqués par les autres institutions de prêts au développement. Il était spécifié que la direction devrait procéder à cet examen et en soumettre les résultats dans un rapport au Conseil d'administration, dont la date était fixée à décembre 2003.

21. La direction a procédé à un examen des placements conformément à la demande formulée dans le rapport de la Consultation. Afin de garantir l'objectivité de l'examen et de faire en sorte que l'analyse soit menée par des personnes ayant les compétences requises, le travail a été subdivisé comme suit, sur la base des trois thèmes indiqués par le Conseil des gouverneurs:

- examen de la sécurité des placements, tendant à évaluer l'adéquation du système de contrôle interne concernant les placements eu égard aux risques de gestion de ces derniers (y compris les arrangements relatifs à la garde des titres); cet examen est présenté au Conseil d'administration dans un document distinct (document EB 2003/80/R.13);
- examen de la gestion de bilan, tendant à évaluer le cadre de gestion utilisé par le FIDA pour gérer les risques financiers en combinant de manière appropriée les éléments d'actif et de passif à la lumière des objectifs financiers du Fonds, qui sont de préserver son capital et d'accroître le rendement de ses placements tout en réduisant l'instabilité du rendement des placements et en minimisant les risques financiers;
- rapports soumis périodiquement au Conseil d'administration, question qui est également traitée dans le présent document.

22. Les documents établis à propos des trois domaines susmentionnés sont les suivants:

- a) un document sur la sécurité des placements, qui contient les résultats de l'examen réalisé par des consultants de l'extérieur (Madison Consulting Group) et les réponses de la direction (document EB 2003/80/R.13);
- b) le présent rapport technique (*Examen de la gestion de bilan*) élaboré par le FIDA (document EB 2003/80/R.14); et
- c) un document d'information de caractère général complétant le document EB 2003/80/R.14, intitulé *Asset Liability Management – Background Information on Other International Financial Institutions*, qui contient une comparaison détaillée des pratiques suivies par le FIDA et les autres institutions financières internationales en matière de gestion de bilan.

23. Le contenu des deux premiers documents a été discuté lors du séminaire sur la gestion de bilan de novembre 2003 et sera de nouveau examiné lors des sessions du Comité d'audit et du Conseil d'administration, en décembre 2003. Ces deux documents ont été communiqués aux membres du Conseil d'administration, et le document complémentaire sera disponible lors des réunions de décembre.

24. La mission du FIDA est de permettre aux ruraux pauvres de surmonter leur pauvreté.

³ Oeuvrer pour que les ruraux pauvres se libèrent de la pauvreté: Rapport de la Consultation sur la sixième reconstitution des ressources du FIDA (2004-2006) (document GC 26/L.4).

25. Chaque département du FIDA contribue à l'accomplissement de cette mission et, dans ce contexte, l'objectif visé par le Département Finances et Administration est de maximiser les ressources pouvant être mises à la disposition des États membres emprunteurs d'une manière aussi efficace que possible tout en préservant la solidité de la situation financière de l'institution.

26. Plus spécifiquement, l'on s'efforce pour cela:

- de stabiliser le revenu des placements, principalement en les diversifiant entre catégories d'avoirs, comme spécifié dans la politique relative aux placements, et en gérant les risques liés aux variations des taux d'intérêt;
- de maintenir la liquidité nécessaire pour couvrir les décaissements grâce à une gestion du risque de liquidité;
- de prémunir le Fonds contre le risque de change en gérant ce risque; et
- de préserver le capital grâce à une gestion appropriée des placements.

27. L'objectif de l'examen de la gestion de bilan est de donner un aperçu général de la façon dont le FIDA assure cette gestion et gère les risques ainsi que de recommander, lorsqu'il y a lieu, d'autres stratégies afin de gérer plus efficacement les éléments d'actif et de passif du Fonds pour atteindre les objectifs financiers de ce dernier, qui sont de préserver son capital et d'accroître le rendement des placements tout en réduisant l'instabilité de ce rendement et en minimisant les risques financiers.

28. Toutes les institutions financières, et le FIDA ne fait pas exception, sont exposées à une série de risques financiers. La gestion de bilan tend à identifier, à comprendre et à gérer (sans toutefois nécessairement éliminer) ces risques de la façon la plus efficace qui soit, conformément aux objectifs financiers de l'institution. Ce rapport décrit les risques financiers potentiels mais ne discute en détail que ceux auxquels le FIDA est exposé.

29. Le cabinet Deloitte & Touche, dans *Examen de l'adéquation des ressources du FIDA de 2000*⁴, est parvenu à la conclusion suivante:

" Parmi les institutions financières internationales (IFI), le FIDA occupe une place à part en ce sens que la majorité de ses opérations sont constituées par des prêts consentis à des conditions de faveur et que le produit des prêts classiques est peu important par rapport à l'élément de libéralité que comportent les prêts octroyés à des conditions favorables. Autrement dit, les grandes orientations données au FIDA par les gouvernements des pays membres en matière d'opérations excluent de fait l'autonomie financière. La seule alternative à la reconstitution périodique est l'établissement d'une dotation suffisamment importante pour que son produit soit équivalent à l'élément de libéralité des opérations de prêt. Le mode actuel de financement associe reconstitutions, produit des placements et remboursements. Quel que soit le niveau d'opérations convenu, tout débat constructif sur le financement doit être centré sur l'équilibre entre ces trois sources de fonds et sur l'examen d'autres sources possibles de financement extérieur. L'idée que le FIDA fasse "cavalier seul" est contraire à la mission qui lui a été impartie dès sa création."

La spécificité du FIDA, en ce sens, a un impact majeur sur le profil de ses risques en comparaison de la plupart des autres institutions financières internationales (IFI) qui sont financées au moyen des fonds propres des actionnaires et des emprunts.

⁴ Partenariats pour éradiquer la pauvreté rurale: rapport de la Consultation chargée d'examiner l'adéquation des ressources dont dispose le FIDA (2000-2002) (GC 24/L.3).

30. L'examen de la gestion de bilan a comporté non seulement une évaluation de la gestion des risques liés aux avoirs et aux engagements du FIDA mais aussi une comparaison avec d'autres IFI⁵ afin d'obtenir une vue d'ensemble du secteur. Les trois organisations qui ressemblent le plus au FIDA sont le Fonds asiatique de développement (FAD) de la Banque asiatique de développement (BASD), l'Association internationale de développement (IDA) de la Banque mondiale et le Fonds pour les opérations spéciales (FOS) de la Banque interaméricaine de développement (BID), étant donné qu'aucun d'entre eux n'a recours à l'emprunt. Le FAD, l'IDA et le FOS se distinguent cependant du FIDA en ce que, tout d'abord, pour la plupart ils reçoivent des injections de capital des banques auxquelles ils sont affiliés, deuxièmement, ils n'appliquent pas les normes comptables internationales mais gèrent des comptes spéciaux et, troisièmement, ils ne font pas de placements en titres. Ces différences affectent les stratégies adoptées et par conséquent les risques auxquels est exposé le FIDA. L'on trouvera de plus amples détails sur cette comparaison avec ces IFI et d'autres encore dans un document d'information distinct intitulé *Asset Liability Management – Background Information on Other International Financial Institutions*. Ce document, qui sera distribué à la réunion du Comité d'audit et à la session de décembre 2003 du Conseil d'administration, contient des informations détaillées sur les IFI ayant recours à des emprunts ainsi que sur celles qui, comme le FIDA, sont tributaires des contributions des membres et accordent des prêts à conditions particulièrement favorables.

31. Dans ces comparaisons, il importe de noter que le FIDA est la plus récente de ces institutions et, hormis la Banque africaine de développement (BAfD), la plus petite en termes d'actif net. Le document d'information susmentionné contient une comparaison entre le FIDA et les autres IFI au regard des principales catégories d'éléments d'actif et de passif.

⁵ La comparaison a porté sur les IFI ci-après:

- Banque asiatique de développement et son Fonds asiatique de développement
- Banque interaméricaine de développement et son Fonds pour les opérations spéciales
- Banque africaine de développement
- Banque européenne pour la reconstruction et le développement
- Banque européenne d'investissement
- Banque internationale pour la reconstruction et le développement (Groupe de la Banque mondiale)
- Association internationale de développement – Groupe de la Banque mondiale

2. CADRE DE GESTION DE BILAN

32. Il conviendra, avant d'analyser les risques que suppose la gestion de bilan, d'examiner les cadres de gestion qui existent déjà.

33. Du point de vue de l'organisation, les grandes IFI sont semblables et ont des comités chargés de superviser la gestion de bilan de manière à optimiser les rendements tout en minimisant les risques financiers et opérationnels. Toutes les grandes IFI ont des services spécialisés chargés de gérer principalement les risques de crédit et les risques opérationnels.

34. L'institution affiliée à la Banque mondiale qui accorde des prêts concessionnels – l'Association internationale de développement (IDA) – a un comité et un cadre formel de gestion de bilan. Le Fonds asiatique de développement (FAD) de la Banque asiatique de développement n'a pas de cadre formel de gestion de bilan et applique une méthode de rééquilibrage trimestriel afin d'atténuer le risque de change, lequel, indépendamment du risque de marché, est celui auquel il est le plus exposé. La Banque asiatique de développement a entrepris d'examiner les procédures à mettre en place dans ce domaine et envisage plusieurs méthodes de gestion de bilan pour son capital ordinaire ainsi que le FAD. En outre, il est prévu de revoir les politiques applicables dans ce domaine avant de mettre en place le nouveau cadre de gestion de bilan. Le Fonds pour les opérations spéciales (FOS) de la Banque interaméricaine de développement n'a pas de cadre de gestion de bilan à l'heure actuelle, mais cette question doit faire l'objet de l'une des études prévues par la BID. Le Comité de gestion de l'actif et du passif de la BID prend les décisions concernant les opérations du FOS ainsi que les principales opérations de la Banque. Le document d'information contient de plus amples détails sur les cadres de gestion utilisés par les autres IFI.

35. Bien qu'il n'existe pas au FIDA de cadre formel de gestion de bilan, les risques ont été gérés par le biais du Comité consultatif sur les placements, de l'application scrupuleuse de ses politiques et procédures financières et comptables ainsi que de l'utilisation de son modèle financier. Les vérificateurs internes et externes des comptes ont toujours joué un rôle important dans l'évaluation et le renforcement de la gestion des risques. De plus, le mandat du Comité d'audit du Conseil d'administration a récemment été élargi de manière à englober l'examen des risques auxquels est confronté le Fonds ainsi que de ses procédures de gestion des risques liés aux placements et à la passation des marchés.

36. Le Comité consultatif sur les placements a pour mandat de recommander au Président les mesures à adopter afin de garantir une gestion saine du portefeuille de placements du FIDA. Plus spécifiquement, le Comité consultatif:

- examine chaque année les politiques et directives concernant les placements;
- examine et recommande tous les trois mois les modifications à apporter à la stratégie concernant les placements;
- examine tous les trois mois les résultats et la composition du portefeuille de placements;
- examine tous les trois mois la structure des risques liés au portefeuille de placements, y compris le risque de change et la valeur à risque;
- examine une fois par an la structure du portefeuille de placements et formule des recommandations sur son rééquilibrage;
- formule des recommandations sur les gestionnaires extérieurs des placements et sur leurs honoraires; et

- examine une fois par an la liste des banques auprès desquelles peuvent être placés des dépôts à terme ainsi que des contreparties aux opérations en devise.

37. Le modèle financier du FIDA est établi par la Division des politiques du Département des affaires extérieures en association avec la Trésorerie et le Bureau du Contrôleur. Le modèle constitue un outil d'analyse utilisé pour aider la direction à prendre ses décisions et pour tester les incidences financières de différentes politiques opérationnelles. Le modèle financier est utilisé aussi pour faciliter, lors des consultations sur la reconstitution des ressources, les discussions concernant les stratégies de dotation en ressources ainsi que pour déterminer comment les opérations du FIDA seront financées et comment le Fonds gèrera ses avoirs financiers pendant les périodes couvertes par les reconstitutions correspondantes.

38. Il a été indiqué ci-dessus que les petites organisations n'ont pas de cadre formel de gestion de bilan mais se fondent principalement sur les politiques et procédures qu'elles ont mises en place à cette fin. Cependant, étant donné la tendance actuelle à un examen et à un renforcement de la gestion des risques dans tous les domaines opérationnels, le moment semble être venu pour le FIDA, conformément à la recommandation du Conseil des gouverneurs, d'envisager d'établir un cadre formel de gestion de bilan qui lui permettra non seulement de s'aligner sur les pratiques optimales suivies dans ce domaine mais aussi d'atteindre plus facilement ses objectifs ultimes. Comme indiqué dans les sections ci-après du rapport, les risques financiers auxquels est exposée l'institution pourront être mieux évalués et maîtrisés lorsqu'il aura été établi un cadre de gestion de bilan.

3. EXAMEN DES RISQUES FINANCIERS

39. Les principaux risques auxquels sont exposées les IFI sont le risque d'échéance, le risque de change, le risque de liquidité, le risque de crédit, le risque de marché et les risques opérationnels. Cet examen des risques liés à la gestion de bilan du FIDA portera par conséquent sur tous ces risques (hormis le dernier, qui fait l'objet d'un document distinct⁶).

40. Les différentes stratégies pouvant être envisagées pour gérer plus efficacement le bilan seront analysées dans le contexte de chacun de ces risques.

41. Avant d'analyser chacun des risques financiers, cependant, il importe de rappeler la politique du FIDA en matière de placements. La politique actuellement en vigueur dans ce domaine et les changements qui ont été apportés à la répartition des placements entre les différentes catégories d'avoirs et aux critères d'évaluation des risques qui ont été adoptés en décembre 2001 ont été conçus de manière à préserver le capital, à réduire l'instabilité du portefeuille et à obtenir sur les placements un taux de rendement plus stable (bien qu'inférieur). En bref, cette politique repose sur un arbitrage plus prudent entre le risque et le rendement.

42. La répartition des placements prévue par la politique en vigueur est la suivante: 5% de liquidités, 44% d'obligations d'État, 23% de titres diversifiés à revenu fixe, 18% d'obligations indexées sur l'inflation et 10% d'actions. Précédemment, les placements se répartissaient comme suit: 5% de liquidités, 40% d'obligations d'État, 10% de titres diversifiés à revenu fixe et 45% d'actions.

43. La nouvelle politique a introduit plusieurs modifications majeures:

- la proportion des placements en actions a été ramenée de 45% à 10%, ce qui, indirectement, s'est traduit par une diminution des frais de gestion des placements;
- l'introduction d'une nouvelle catégorie de placements en obligations indexées sur l'inflation, dans laquelle serait placé le produit de la liquidation du portefeuille d'actions; et
- le relèvement de la cotation de crédit, portée à AA- (Standard and Poor's) /Aa3 (Moody's) pour les placements à revenu fixe à longue échéance.

44. Pour l'essentiel, cette nouvelle politique a été appliquée. Au 30 juin 2003, toutefois, les placements en obligations indexées sur l'inflation ne représentaient que 10%, alors que la proportion stipulée par la politique concernant les placements est de 18%. Les proportions représentées par le portefeuille sous gestion interne et le portefeuille d'obligations d'État demeurent un peu supérieures à ce qu'elles devraient être.

a) Risque d'échéance

45. Les risques d'échéance sont les risques financiers qui surgissent en cas de décalage entre l'échelonnement et/ou l'échéance finale des flux de trésorerie (c'est-à-dire principal et intérêts) correspondant aux avoirs et aux engagements de couverture connexes. Les trois risques d'échéance les plus caractéristiques sont les risques de financement, de refinancement et de réinvestissement. Le FIDA n'est guère exposé au risque d'échéance étant donné qu'il est financé exclusivement au moyen de fonds propres (c'est-à-dire réserves et contributions) qui, par définition, ne comportent pas de paiements spécifiques au titre du principal et des intérêts. Bien que le FIDA ne soit pas exposé au risque d'échéance au sens traditionnel exposé ci-dessus, il pourrait l'être en cas de décalage dans le

⁶ Les risques opérationnels liés aux systèmes, au personnel, à la garde des titres et aux contrôles internes sont examinés en détail dans un document distinct préparé à l'intention du Conseil d'administration en collaboration avec Madison Consulting Group (document EB 2003/80/R.13).

temps entre ses rentrées et ses sorties de fonds. L'exposition au risque d'échéance est compensée par les amples liquidités du FIDA (c'est-à-dire son portefeuille de placements); la correspondance dans le temps des rentrées et des sorties de fonds est discutée plus en détail dans la section consacrée au risque de liquidité, et l'échéance du portefeuille de placements du Fonds dans la section concernant le risque de marché. Étant donné l'incidence minime du risque d'échéance pour le FIDA, il n'y a pas lieu de l'analyser plus en détail.

b) Risque de change

46. Le risque de change est le risque que la valeur de l'actif d'une institution change par rapport à celle de son passif par suite de fluctuations des taux de change. Il y a lieu de noter que la modification du taux de change de référence, par exemple le fait d'exprimer des droits de tirage spéciaux (DTS) en dollars des États-Unis, ne représente pas nécessairement un risque en soi.

47. Le FIDA réalise ses opérations en plusieurs monnaies et tient actuellement ses comptes en dollars des États-Unis. Ses états financiers sont également exprimés en dollars des États-Unis afin de résumer la situation financière du Fonds. Cependant, la majorité des engagements du FIDA sont libellés en DTS. De ce fait, l'actif global du Fonds – y compris le portefeuille de placements, les billets à ordre et les montants à recevoir au titre des contributions – est géré de manière à garantir que, dans toute la mesure possible, les engagements au titre des prêts et dons non décaissés libellés en DTS soient couverts par des avoirs libellés dans les quatre devises qui constituent le panier de monnaies du DTS, à savoir le dollar des États-Unis, l'euro, le yen japonais et la livre sterling, conformément à leurs ratios respectifs. De même, la Réserve générale et les engagements au titre de dons libellés en dollars des États-Unis sont couverts par des avoirs libellés en cette dernière monnaie.

48. Le Fonds applique une procédure d'alignement monétaire bien établie qui, entre autres, décrit la méthode à suivre pour aligner les monnaies autres que celles qui constituent le panier de monnaies du DTS soit sur le dollar des États-Unis, soit sur l'euro. Si cette procédure a été adoptée, c'est parce que certains avoirs, comme les billets à ordre et les montants à recevoir au titre des contributions, sont inévitablement libellés dans des monnaies autres que celles qui figurent dans le panier de monnaies du DTS. À l'heure actuelle, ces monnaies représentent environ un quart du montant global des billets à ordre et des montants à recevoir au titre des contributions. En outre, afin de maximiser le revenu des placements, le FIDA peut investir dans des titres libellés dans des monnaies autres que celles du panier de monnaies du DTS. Habituellement, le portefeuille global d'obligations d'État du Fonds contient environ 5% de titres libellés dans des monnaies autres que celles du DTS (soit l'équivalent d'environ 2% du total du portefeuille de placements) tandis que le portefeuille de titres européens représente approximativement 15% de ces monnaies (soit l'équivalent de quelque 0,8% du total du portefeuille de placements).

49. L'indice de référence fixé pour le portefeuille global d'obligations d'État joue un rôle critique lorsque la composition par monnaie des avoirs du Fonds doit être réalignée sur le panier de monnaies du DTS. Selon la procédure actuelle, la modification de la pondération des monnaies utilisées pour l'établissement de l'indice du portefeuille global d'obligations d'État est le principal moyen de réaligner la composition par monnaie des avoirs du Fonds sur le panier de monnaies du DTS.

50. Cela dit, cependant, le FIDA n'interdit pas expressément à tous ses gestionnaires extérieurs des placements de prendre des positions en devise non couvertes. À l'exception du portefeuille de titres indexés sur l'inflation, les gestionnaires sont autorisés à s'écarter de la répartition par monnaie à la base de leurs indices de référence pour maximiser les rendements en dollars des États-Unis. Cela peut entraîner des désalignements entre la composition par monnaie du portefeuille du FIDA et le panier de monnaies du DTS et aussi accroître l'instabilité du portefeuille de placements en termes de dollars des États-Unis. Toute importante position en devises non couverte pouvant entraîner un désalignement des monnaies est signalée dans les rapports trimestriels concernant le portefeuille de placements présentés à la direction générale et au Conseil d'administration.

51. La question des positions en devises non couvertes se pose surtout dans le cas des portefeuilles dont les gestionnaires sont autorisés à allouer les placements entre plusieurs pays et aussi entre plusieurs monnaies, ce qui risque de créer des écarts par rapport aux répartitions des monnaies à la base des indices de référence. Ces portefeuilles sont les suivants:

- portefeuille global d'obligations d'État – selon la politique du FIDA en matière de placements, ce portefeuille doit représenter 44% du total;
- portefeuille d'actions européennes – ce portefeuille doit représenter 10% du total et environ la moitié des montants actuellement placés en actions par le FIDA sont détenus dans le portefeuille d'actions européennes.

52. Les recherches ont montré qu'une couverture en dollars des États-Unis de ces portefeuilles et proportions permet de réduire au maximum l'instabilité. Cependant, comme le FIDA doit aligner ses avoirs sur le panier de monnaies du DTS, le dollar des États-Unis, à lui seul, ne constitue pas la monnaie de référence pour ses avoirs. Il faut au contraire répartir les avoirs du Fonds entre les différentes monnaies qui constituent le DTS, comme à l'heure actuelle. Les diverses solutions qui peuvent être envisagées pour limiter le risque de change encouru par les gestionnaires des placements – et qui maintiendraient le portefeuille global du FIDA aligné de plus près sur le panier de monnaies du DTS – pourraient notamment être les suivantes:

- a) Chaque gestionnaire des placements placerait les fonds qui lui sont confiés et chaque proportion de fonds serait placée dans une seule des quatre monnaies constituant le panier de monnaies du DTS et dans un seul des quatre pays correspondants. Cette formule éliminerait la possibilité pour les gestionnaires de courir un risque de change mais supprimerait également la possibilité de maximiser les rendements en répartissant les fonds par pays selon les rendements escomptés dans chacun d'eux. La répartition des fonds par pays, jointe à la sélection des titres, à la configuration de la courbe des rendements et à la sélection de la cote de crédit (et à la répartition par monnaie) sont les moyens qui existent d'obtenir des rendements supérieurs au rendement de référence.
- b) Chaque gestionnaire continuerait de placer les proportions correspondantes de fonds dans plusieurs pays et plusieurs monnaies, mais sans la faculté de s'écarter des répartitions par monnaie prévues. Cette formule continuerait de permettre de maximiser les rendements au moyen d'une répartition des placements dans les pays qui semblent les plus prometteurs, mais les gestionnaires devraient pondérer les placements en différentes monnaies de manière à respecter la couverture de référence.
- c) Chaque gestionnaire continuerait de placer les proportions correspondantes de fonds dans plusieurs pays et plusieurs monnaies, mais avec la faculté de prendre une position limitée en devises non couverte au-delà des répartitions par monnaie prévues. Fixer un plafond global absolu de 5%, par exemple, n'offrirait guère de possibilités de maximiser les rendements au moyen d'une gestion des placements en différentes monnaies mais permettrait aux gestionnaires d'ajuster dans une mesure limitée la pondération de leurs placements en différentes monnaies.

53. La formule b) semble être celle qui est préférable car elle réduirait à zéro le risque de position en devises non couverte. Le Comité consultatif sur les placements examinera en détail les formules susmentionnées et les mesures à adopter d'ici au 30 juin 2004 (voir le paragraphe 139).

54. Afin de gérer son bilan, toute organisation doit prendre en compte la valeur totale de chaque poste non seulement dans la monnaie de base, mais aussi dans toutes les devises détenues. Le risque de change auquel est confrontée une organisation qui détient plusieurs monnaies est de ne pas disposer d'avoirs suffisants dans les monnaies dans lesquelles elle doit couvrir ses engagements. Le tableau 1 ci-dessous indique en termes généraux les monnaies dans lesquelles étaient libellés les

éléments d'actif et de passif et les fonds propres du FIDA au 31 décembre 2002. Comme on le voit, la valeur de l'actif était, pour chaque monnaie, supérieure à celle du passif, ce qui signifie que, pour les monnaies en question, le FIDA avait des avoirs suffisants pour honorer ses engagements. Dans le cas du dollar des États-Unis et d'autres monnaies, l'actif total était inférieur au total des engagements et des fonds propres. Comme il est tenu pour acquis que les contributions ne seront pas remboursées, le montant net de l'actif (actif moins passif) était positif en dollars des États-Unis et dans les autres monnaies et permettait de couvrir amplement aussi la Réserve générale (95 millions de USD), qui doit obligatoirement être détenue en dollars des États-Unis.

Tableau 1
Bilan du FIDA au 31 décembre 2002, par monnaies
(équivalent en milliers de USD)

	USD	Euro (EUR)	Livres sterling (GBP)	Yen japonais (JPY)	DTS	Autres monnaies	Total ⁷
ACTIF TOTAL (y compris liquidités et placements, contributions à recevoir, montants nets des prêts débiteurs et autres comptes débiteurs)	1 387 078	703 683	241 710	289 835	3 122 485	166 609	5 911 400
TOTAL DU PASSIF (y compris comptes créanciers, dons non décaissés)	394 832	22 896	-328	0	0	22 492	439 892
Actif net	992 246	680 787	242 038	289 835	3 122 485	144 158	5 471 549
FONDS PROPRES (y compris contributions, Réserve générale et excédents cumulés)	2 244 481	102 348	15 740	12 039	2 888 167	208 774	5 471 549
TOTAL DU PASSIF ET DES FONDS PROPRES	2 639 313	132 619	37 186	19 611	2 888 167	231 266	5 911 400

55. Le tableau 2 illustre la répartition des avoirs par groupe de monnaies au regard du panier de monnaies du DTS au 31 décembre 2002. Comme on peut le voir, les placements en euros et, dans une mesure très limitée, en yen japonais étaient légèrement excédentaires, l'excédent étant compensé par un déficit des placements en livres sterling et, dans une moindre mesure, en dollars des États-Unis. L'excédent des placements en euros (qui représentait l'écart le plus important au 31 décembre 2002) est imputable au fait que les gestionnaires des obligations d'État ont décidé de privilégier les placements en titres libellés en euros.

⁷ Les montants totaux correspondent à ceux qui sont indiqués dans les états financiers vérifiés du FIDA au 31 décembre 2002.

Tableau 2
Répartition des avoirs par groupe de monnaies au regard du
panier de monnaies du DTS au 31 décembre 2002
(équivalent en milliers de USD)

	USD	EUR	JPY	GBP	TOTAL
Actif ^a	1 097 339	770 190	290 360	234 321	2 392 210
Moins Réserve générale	-95 000				-95 000
Engagements de prêts et de dons	-63 749				-63 749
	938 590	770 190	290 360	234 321	2 233 461
Pondérations effectives	42,0%	34,5%	13,0%	10,5%	100,00
Pondération dans le panier de monnaies du DTS (%)	42,5%	32,9%	12,9%	11,7%	
Différence	- 0,5%	+1,6%	+0,1%	-1,2%	

^a L'actif comprend les liquidités non soumises à restriction et les placements, les billets à ordre et les montants à recevoir au titre des contributions, à l'exclusion des contributions complémentaires.

56. Toutes les IFI opèrent en beaucoup de devises différentes et les états financiers de quatre des huit institutions examinées sont libellés en dollars des États-Unis. La Banque européenne d'investissement et la Banque européenne pour la reconstruction et le développement publient leurs états financiers en euros, tandis que les comptes de la Banque africaine de développement sont libellés en unités de compte, évaluées sur la base de la parité avec le droit de tirage spécial.

57. Toutes les IFI examinées gèrent leur risque de change en s'efforçant de faire correspondre les monnaies dans lesquelles sont libellés leurs actifs et leurs passifs. Elles le font sur une base globale mais, pour la majorité des banques qui empruntent des fonds, la correspondance par monnaie entre les engagements au titre des prêts et des dons, d'une part, et les emprunts, de l'autre, revêt une importance critique et doit être suivie de très près. Des désalignements entre les monnaies dans lesquelles sont perçues les recettes provenant des prêts et sont payés les frais afférents aux emprunts peuvent compromettre la viabilité financière d'une institution.

58. D'une manière générale, les grandes IFI ont recours à des mécanismes de couverture pour aligner leurs positions en devises et certaines d'entre elles appliquent des limites de valeur à risque (VaR)⁸ à cet égard. Certaines, dont le FIDA, exigent de leurs emprunteurs qu'ils assument les risques liés aux fluctuations des taux de change de la monnaie dans laquelle les prêts sont décaissés. Bien que l'IDA soit autorisée à utiliser des mécanismes de couverture, ses positions à terme sont réduites par rapport au montant total de ses placements. Pour couvrir le risque de change imputable à un manque de correspondance entre ses avoirs libellés dans des monnaies autres que le DTS et ses engagements en DTS, l'IDA applique une méthode de répartition proportionnelle de ses avoirs liquides. Chaque trimestre, les avoirs liquides de l'IDA libellés dans les quatre monnaies qui constituent le DTS sont rééquilibrés afin de compenser les risques résultant de fluctuations de taux de change ou des nouvelles prévisions concernant les contributions attendues des donateurs dans des monnaies autres que le DTS. Le FAD dispose d'une provision de change (actuellement de 6,5%), qui a pour but d'atténuer le risque de change lié aux engagements, tandis que le FOS n'a actuellement aucun mécanisme d'alignement monétaire. L'on trouvera dans le document d'information de plus amples détails sur la façon dont les autres IFI gèrent le risque de change.

⁸ La Valeur à risque (VaR) est une méthode statistique communément utilisée pour estimer le montant maximum qui pourrait être perdu pendant une certaine période à un niveau de confiance spécifié.

c) Risque de liquidité

59. Le risque de liquidité est le risque de ne pas pouvoir honorer les engagements financiers pris et par conséquent de ne pas pouvoir liquider au moment opportun un placement à sa valeur boursière (c'est-à-dire risque de liquidation) ainsi que celui qu'entraîne le fait de placer une proportion importante d'un certain type d'avoirs dans un titre spécifique (c'est-à-dire risque de concentration).

60. Du point de vue structurel, le FIDA n'est pas exposé au risque de liquidité étant donné qu'il gère un portefeuille de placements important et passablement liquide qui suffit presque à couvrir le montant total des prêts et des dons engagés mais non encore décaissés. Au 31 décembre 2002, le montant total des engagements au titre de prêts signés mais non décaissés représentait, selon les états financiers vérifiés du FIDA, 2 100 millions de USD⁹, tandis que le portefeuille de placements se montait à 2 093 millions de USD¹⁰. En comparaison des décaissements annuels, le portefeuille de placements représentait environ 7,24 fois les 289 millions de USD¹¹ (voir le tableau 3) décaissés en 2002. L'on trouvera au tableau 3 une comparaison entre le portefeuille de placements du FIDA et ses engagements non décaissés pour les années 1998-2002.

Tableau 3
Comparaison entre le portefeuille de placements du FIDA et le montant total non décaissé des prêts et dons et les décaissements annuels au titre des prêts et dons, 1998-2002
(en millions de USD)

	2002	2001	2000	1999	1998
Portefeuille de placements	2 093	1 916	2 067	2 326	2 261
Total non décaissé des prêts et dons	2 100	1 883	2 011	2 109	2 076
Ratio entre le portefeuille de placements et le montant non décaissé des prêts et dons	1,0	1,02	1,03	1,10	1,08
Montant annuel des décaissements au titre des prêts et dons	289	323	312	314	324
Ratio entre le portefeuille de placements et le montant annuel des décaissements au titre des prêts et dons	7,24	5,94	6,62	7,41	6,98

61. En outre, la politique du FIDA concernant les placements stipule que 5% de ses avoirs doivent être détenus en espèces. En termes de dollars des États-Unis, cette proportion de 5% correspondait à quelque 105 millions de USD au 31 décembre 2002. Ce montant, détenu sous forme de dépôts à terme à courte échéance, constitue des liquidités immédiates – ou presque immédiates – permettant de couvrir les décaissements au titre des prêts et dons ainsi que les dépenses d'administration. Bien que, ces dernières années, les décaissements en espèces aient été moins tributaires du portefeuille de placements et du revenu produit par celui-ci par suite de la politique de tirages adoptée en décembre 2001, la situation tend à s'inverser à mesure qu'approche la fin de la période couverte par la cinquième reconstitution des ressources. Selon la politique de tirages de 2001, 100% des contributions des États membres devaient être appelées, à l'exception de celles faisant l'objet d'accords distincts, pour couvrir le montant annuel estimatif des décaissements. En 2002, par exemple, les rentrées de fonds provenant des tirages et des contributions en espèces des États membres se sont montées à 226 millions de USD¹², contre 289 millions de USD de décaissements pour l'année. L'autre principale source de rentrées annuelles est les remboursements de prêts, lesquels se sont montés en 2002 à 169 millions de USD¹³.

⁹ États financiers vérifiés du FIDA pour 2002, appendice D.

¹⁰ États financiers vérifiés du FIDA pour 2002, appendice H, note 3 f).

¹¹ Comme indiqué dans les états financiers vérifiés du FIDA pour 2002, appendice C: 267 295 000 USD de décaissements au titre des prêts plus 21 793 000 USD de décaissements au titre des dons.

¹² États financiers vérifiés du FIDA pour 2002, appendice C, sous la rubrique "Montant net des flux de trésorerie provenant des activités de financement".

¹³ États financiers vérifiés du FIDA pour 2002, appendice C: remboursements de 126 823 000 USD au titre du principal des prêts, plus 42 282 000 USD au titre des intérêts.

62. Le tableau 4 illustre les flux de trésorerie annuels (à l'exclusion des placements) et la réserve liquide de 5% détenue par le FIDA conformément à la politique relative aux placements pendant les années 1998-2002. Comme on peut le voir, les sorties annuelles de fonds ont été à peu près couvertes par les rentrées de fonds en espèces depuis l'introduction, en 2001, de la politique de tirages de 100%. Sur la base du niveau actuel des sorties annuelles de fonds et du montant actuel du portefeuille de placements du FIDA, la réserve de liquidités de 5% correspond approximativement à 27% des sorties annuelles. Ce niveau de liquidités est généralement plus élevé que celui des autres IFI et, par exemple, nettement supérieur à celui de la Banque européenne d'investissement, qui a pour politique de conserver une réserve liquide représentant 25% des montants annuels **nets** des flux de trésorerie et plus aussi que le FAD, dont la réserve de liquidités correspond à 20% du montant estimatif des décaissements de l'année suivante (voir paragraphe 66).

Tableau 4
Flux de trésorerie annuels (à l'exception des placements) et placements en liquidités
de 5% du portefeuille pendant les années 1998-2002
(en millions de USD)

	2002	2001	2000	1999	1998
Sorties de fonds en espèces:					
Décaissements au titre des prêts et dons	(289)	(323)	(312)	(314)	(324)
Autres activités de développement et activités opérationnelles ^a	(51)	(22)	(17)	0	0
Dépenses d'administration et frais afférents aux placements ^b	(44)	(64)	(60)	(58)	(61)
Total des sorties de fonds en espèces	(384)	(409)	(389)	(372)	(385)
Rentrées de fonds en espèces:					
Tirages et contributions en espèces	226	198	98	101	80
Remboursements au titre des prêts (principal et intérêts)	169	170	177	177	165
Total des rentrées de fonds en espèces	395	369	274	278	246
Montant net des flux de trésorerie	11	(40)	(115)	(94)	(140)
Placements en liquidités de 5% du portefeuille de placement du FIDA (conformément à la politique en vigueur)	105	96	103	116	113
Ratio entre la réserve de liquidités et les sorties annuelles de fonds en espèces	0,27	0,23	0,27	0,31	0,29

^a Virements de fonds au titre de l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE), du Mécanisme de financement du développement des programmes (MFDP), du Mécanisme mondial, de la Coalition internationale pour l'accès à la terre, des comptes interfonds (Fonds belge de survie et fonds supplétifs [fonds de cofinancement, fonds programmatiques, fonds afférent aux cadres associés et fonds supplétifs]), du régime d'assurance-maladie après cessation de service et d'autres fonds.

^b Les dépenses d'administration ont été moindres en 2002 du fait que les dépenses afférentes au MFDP ont été reclassées de la catégorie des dépenses d'administration dans celle des dépenses opérationnelles.

63. Indépendamment des fonds devant être maintenus sous forme de liquidités, la politique du FIDA concernant les placements tend surtout – quelle que soit la catégorie d'avoirs – à ce que les fonds soient placés dans des titres hautement liquides, ce qui signifie, le plus souvent, que ces titres doivent pouvoir être vendus en quelques jours à leur valeur boursière. En outre, le portefeuille de placements du FIDA est diversifié par catégorie d'avoirs ainsi qu'à l'intérieur de chaque catégorie d'avoirs. Cette diversification a pour but de donner une assurance raisonnable qu'aucune catégorie d'avoirs ni aucun titre n'aura d'impact disproportionné sur le portefeuille de placements dans son ensemble. Dans le cas des titres, il existe des limites de concentration aussi bien pour le portefeuille de titres à revenu fixe que pour le portefeuille d'actions. Par exemple, les directives applicables au portefeuille global de placements en titres à revenu fixe stipulent que "le montant maximum qui peut être placé dans une obligation quelconque ne doit pas dépasser 10% du montant de l'émission". Pour les actions, les directives stipulent que "le montant maximum qui peut être placé dans des actions ou d'autres titres d'une même société lors de l'achat ne doit pas dépasser 5% du coût d'achat total du portefeuille d'avoirs". Les directives relatives aux placements en titres stipulent en outre que "le montant maximum pouvant être placé dans un titre quelconque ne doit pas dépasser 5% du montant total des actions ou titres autorisés par l'émetteur, à l'exception, le cas échéant, des véhicules groupés".

64. Indépendamment du montant devant être conservé en espèces et des règles relatives à la liquidité et à la diversification du portefeuille, les échéances du portefeuille de placements sont réparties sur plusieurs années afin de faciliter la disponibilité de ressources. Le tableau 5 illustre la répartition des échéances du portefeuille de placements.

Tableau 5
Fourchette d'échéance des placements en titres à revenu fixe au 30 juin 2003
(en millions de USD)

	1-6 mois	6-12 mois	1-2 ans	2-5 ans	5-10 ans	10-15 ans	15 ans et +	Total de la valeur boursière
Portefeuille sous gestion interne	184 716							184 716
Portefeuille global d'obligations d'État	94 625	19 591	106 383	392 731	235 620	84 091	177 651	1 110 691
Portefeuille diversifié de titres à revenu fixe^a	2 836	1 050	38 191	50 619	65 560	40 214	281 372	479 842
Portefeuille global d'obligations indexées sur l'inflation^b				49 504		166 570		216 074
Total	282 177	20 641	144 574	492 854	301 180	290 875	459 023	1 991 324
Pourcentage de la valeur totale	14%	1%	7%	25%	15%	15%	23%	100%

^a Compte non tenu du risque de remboursement anticipé (par exemple dans le cas des titres hypothécaires).

^b La catégorie des obligations indexées sur l'inflation a été créée le 27 juin 2003. Au 30 juin 2003, une large part de ce portefeuille était encore détenue sous forme d'équivalents espèces en attendant l'achat de titres. Le tableau reflète les échéances moyennes du Salomon Brothers World Government Inflation-Linked Bonds Index ainsi que les échéances effectives des titres achetés par le FIDA lors d'une émission privée de la BEI.

65. Les directives établies en matière de placements par chaque organisation prévoient une politique de diversification tendant à maximiser le rendement des placements tout en minimisant l'instabilité. Dans le cas du FIDA, le but est de maximiser les ressources pouvant être mises à la disposition de ses États membres emprunteurs d'une manière aussi efficace que possible tout en maintenant la solidité de sa situation financière. La politique de dotation en ressources du FIDA doit par conséquent tendre vers l'objectif consistant à maximiser les ressources disponibles. Les principaux avoirs du FIDA sont les "liquidités et placements" et les "encours des prêts" ainsi que les contributions à recevoir. Selon l'actuelle définition des ressources engageables¹⁴, le FIDA ne considère pas les montants à recevoir au titre du remboursement des prêts ou des instruments de contribution des membres comme une ressource. Si l'on veut maximiser les ressources pouvant être mises à la disposition des États membres emprunteurs, il faut revoir le concept déterminant les ressources pouvant être engagées (voir la section 4, Options de gestion des ressources financières, pour une discussion détaillée sur ce point).

66. Un examen de l'approche suivie par les autres IFI en matière de gestion de liquidités fait apparaître que si toutes les institutions examinées conservent par prudence un niveau minimum de liquidités fondé sur les décaissements projetés, la méthode de calcul varie beaucoup d'une organisation à l'autre. La plupart des institutions subdivisent leurs avoirs liquides en tranches, la première étant celle représentant la majeure partie des avoirs liquides. Les IFI qui ont recours à l'emprunt englobent dans leurs projections des besoins de trésorerie non seulement les décaissements prévus mais aussi les obligations au titre du service de la dette, ce qui accroît manifestement le montant des liquidités dont elles ont besoin. L'on trouvera ci-après un aperçu des méthodes de calcul utilisées par les autres IFI pour déterminer le niveau minimum de liquidités:

¹⁴ EB/34/1988, procès-verbal, paragraphe 15 b).

Banque asiatique de développement	40% des besoins nets de liquidités des trois années suivantes.
Fonds asiatique de développement	Au moins 20% des décaissements des années suivantes.
Banque africaine de développement	Montant net des besoins de trésorerie sur une période mobile de 12 mois.
Banque européenne d'investissement	25% du montant annuel net des flux de trésorerie.
Banque interaméricaine de développement (capital ordinaire)	50% du solde non décaissé des prêts signés en fin d'année, plus 33% des besoins de trésorerie pour l'année en cours et les années suivantes. La politique concernant les liquidités stipule que les besoins de liquidités de la BID doivent demeurer dans une fourchette de 60% à 100% du plafond sur une base mensuelle et de 70% à 90% sur une base moyenne annuelle.
Banque interaméricaine de développement (Fonds pour les opérations spéciales)	Il n'existe aucune formule fondée sur les besoins de liquidités. En fait, le FOS est géré de telle sorte que ses liquidités sont projetées de manière à demeurer à tout moment au-dessus d'un minimum raisonnable (fixé à un niveau d'environ 250 à 300 millions de USD, soit l'équivalent d'environ 18% du portefeuille de placements au 31 décembre 2002).
Banque mondiale	Le montant maximum des engagements au titre du service de la dette pendant six mois consécutifs de l'exercice, plus la moitié du montant net des décaissements approuvés au titre des prêts projetés pour l'exercice.
Association internationale de développement	Pas de limite spécifique à l'heure actuelle (bien qu'une politique de gestion des liquidités soit actuellement en cours d'élaboration) mais la valeur actuelle nette du montant net des engagements projetés de l'IDA au cours des 20 prochaines années est utilisée pour mesurer la position actuelle des liquidités.

67. L'on trouvera dans le document d'information de plus amples détails sur la gestion du risque de liquidité par les autres IFI.

d) Risque de crédit

68. Le risque de crédit intéresse le portefeuille de placements, le portefeuille de prêts et les contributions des États membres.

69. **S'agissant du portefeuille de placements, le risque de crédit** peut se matérialiser par la défaillance ou le déclassement de la cote de crédit de l'émetteur d'un titre ou de la contrepartie à l'opération de placement, comme dans le cas d'opérations en devises et de dépôts à terme:

- En ce qui concerne les émetteurs de titres, la politique du FIDA concernant les placements et les directives données à ses gestionnaires externes stipule que les ressources du Fonds ne peuvent être placées que dans des obligations émises par un État, des organismes gouvernementaux, des organisations supranationales et des sociétés ayant une cote de crédit à long terme d'au moins AA- (Standard and Poor's) /Aa3 (Moody's, qui est la seule agence de cotation utilisable pour le portefeuille diversifié de titres à revenu fixe du FIDA). Des fonds ne peuvent être placés sous forme de dépôts à terme et de certificats de

dépôt que dans des institutions ayant une cote de crédit au moins égale à A1 (Standard and Poor's) /P1 (Moody's).

- S'agissant des contreparties, le FIDA demande à ses gestionnaires externes et à l'entité qui assure la garde de ses titres de procéder aux investigations requises pour sélectionner la contrepartie à toute opération de placements, y compris pour la sélection de sous-gardiens. En outre, des contrats à terme et options ne peuvent être achetés ou vendus que sur des places boursières réglementées.
- En ce qui concerne les contreparties à des opérations relevant du portefeuille sous gestion interne, le FIDA exige une cote de crédit au moins égale à A1 (Standard and Poor's) /P1 (Moody's). En outre, le Comité consultatif sur les placements du Fonds a agréé comme contreparties certaines succursales à part entière de banques figurant sur la Liste B qui sont soumises à la réglementation de la Banque d'Angleterre et à la Financial Services Act (FSA) (loi relative aux services financiers) du Royaume-Uni.

70. De même, toutes les autres IFI examinées ont mis en place des directives de gestion des risques qui spécifient les plafonds de risque autorisés et les procédures de contrôle à suivre. Les directives du Fonds pour les opérations spéciales de la BID, par exemple, spécifient la cote de crédit exigée pour chaque catégorie de placements, par exemple A+ pour les banques, AAA pour les titres reposant sur une sûreté hypothécaire et AA- pour les obligations d'État et d'organismes gouvernementaux. L'IDA impose une liste limitative de courtiers et de contreparties autorisés et il est appliqué des plafonds de crédit pour chaque contrepartie, par type d'instrument et par catégorie d'échéance.

71. **S'agissant du portefeuille de prêts, le risque de crédit** est une défaillance de l'emprunteur. Le FIDA a mis en place différentes politiques pour se prémunir contre le non-remboursement d'un prêt:

- des taux de prêts stables et relativement modérés;
- une politique ferme en matière d'arriérés;
- une politique de constitution de provisions pour pertes sur prêts;
- un statut de créancier privilégié fondé sur ses opérations passées.

72. En ce qui concerne la constitution de provisions pour pertes sur prêts, le Fonds applique pour estimer les pertes futures sur prêts des principes comptables fondés sur une dépréciation cumulée sur les prêts douteux. Les principes applicables spécifient que cette dépréciation peut être calculée de deux façons. Premièrement, elle peut être fondée sur la différence entre les flux de trésorerie escomptés (calculée sur la base de l'échéancier de remboursement estimé ou renégocié) et la valeur nominale. En pareil cas, la dépréciation est appliquée à l'ensemble du prêt, et pas seulement aux versements arriérés. Deuxièmement, lorsqu'il n'est pas possible d'estimer de façon raisonnablement certaine le montant escompté des remboursements au titre d'un prêt (comme cela a toujours été le cas jusqu'à présent lorsqu'une dépréciation a été appliquée), il est appliqué une autre méthode fondée sur le nombre de mois d'arriérés¹⁵. Cette méthode est semblable à celle qui est utilisée pour constituer des provisions au titre des contributions dues par les États membres.

73. Les IFI examinées qui accordent des prêts à des conditions de faveur ne constituent pas de provisions pour pertes sur prêts. Le FOS, bien que n'ayant pas de politique établie pour l'éventualité de pertes sur prêts, a pour politique générale, lorsqu'il prête à des entités autres que des gouvernements nationaux, des banques centrales ou d'autres organismes gouvernementaux, d'exiger une garantie de l'État. Au FAD, la valeur estimative réelle des prêts est calculée en fonction de l'encours approximatif et il n'y a donc pas de risque de crédit dans la mesure où il ressort des remboursements passés que la différence entre la valeur réelle et l'encours approximatif est minime. Lorsqu'elle accorde des prêts à des conditions particulièrement favorables aux pays les plus pauvres,

¹⁵ États financiers du FIDA, appendice H, note 8.

le portefeuille de prêts au développement de l'IDA est exposé à d'importants risques de crédit qui sont continuellement suivis par la direction. Elle n'a constitué aucune provision pour pertes sur prêts si ce n'est dans le contexte de l'Initiative pour la réduction de la dette des pays pauvres très endettés (PPTE). Il y a lieu de noter que, dans ce dernier cas, il s'agit d'une décision délibérée de la direction de participer à une initiative spéciale d'allègement de la dette plutôt que d'une méthode consistant à constituer des provisions pour pertes sur prêts dans le cadre des opérations normales. Le FIDA participe lui aussi à l'Initiative en faveur des PPTE et, au 31 décembre 2002, le montant estimatif de l'allègement de la dette accordé par le Fonds représentait quelque 326 millions de USD¹⁶.

74. La plupart des IFI rangent les prêts dans la catégorie des prêts non comptabilisés lorsqu'il y a des arriérés de paiement au titre du principal ou des intérêts. Dans le cas du FIDA, c'est ce qui arrive dès qu'il y a plus de 180 jours de retard dans le paiement du principal ou des intérêts. Jusqu'en 2001, cette période était de 10 mois (300 jours), mais elle a été modifiée pour harmoniser les pratiques suivies par le FIDA et celles des autres IFI. Dans le cas de prêts de cette catégorie, les intérêts et les commissions ne sont comptabilisés comme recettes que lorsqu'ils sont effectivement reçus.

75. **Pour ce qui est du risque de crédit lié aux contributions des États membres**, le FIDA cherche à se prémunir contre les arriérés de contributions des États membres en constituant une provision au bilan, comme suit:

- Dès qu'il y a 24 mois de retard dans le versement d'une tranche due au titre d'un instrument de contribution ou d'un tirage sur un billet à ordre, il est constitué une provision égale à la valeur de l'intégralité des arriérés de paiement au titre des contributions ou à la valeur de tous les tirages non réglés sur le ou les billets à ordre en question.
- Dès qu'il y a 48 mois de retard dans le versement d'une tranche due au titre d'un instrument de contribution ou d'un tirage sur un billet à ordre, il est constitué une provision égale à la valeur totale des contributions impayées de l'État membre en question ou à la valeur totale du ou des billets à ordre dudit État membre liés à la période de financement (c'est-à-dire à la période de reconstitution) considérée¹⁷.

76. Indépendamment de la constitution de provisions, comme indiqué ci-dessus, le FIDA applique une politique selon laquelle, en cas d'arriérés de paiement sur des billets à ordre de plus de 18 mois, le montant total des fonds appelés mais non réglés est exclu des ressources engageables¹⁸. En outre, si la durée de ces arriérés atteint ou dépasse 36 mois, l'intégralité de la valeur de tous les billets à ordre non réglés correspondant à la période de financement considérée et aux périodes de financement ultérieures est exclue des ressources engageables¹⁹. Il sera présenté au Comité d'audit, à sa session de décembre 2003, une recommandation²⁰ tendant à harmoniser les délais prévus par les politiques de provisionnement et d'exclusion de sorte que la première mesure intervienne après 24 mois et la seconde après 48 mois.

77. Le risque de crédit lié aux contributions des États membres ne s'applique pas aux grandes banques qui ont recours à l'emprunt. Il n'intéresse que modérément l'IDA car celle-ci reçoit d'importantes contributions de la Banque mondiale. Le FAD et le FOS, qui sont également financés au moyen de contributions, n'ont établi aucune politique de provisionnement au titre des arriérés de contributions. L'on trouvera dans le document d'information de plus amples détails sur la façon dont les autres IFI gèrent le risque de crédit.

¹⁶ États financiers du FIDA, appendice G.

¹⁷ États financiers du FIDA, appendice H, note 2 b).

¹⁸ EB/34/1988 procès-verbal, paragraphe 15b) ii).

¹⁹ EB/34/1988 procès-verbal, paragraphe 15 b) iii).

²⁰ Document du Comité d'audit AC/2003/83/R.6.

e) Risque de marché

78. Le risque de marché est la perte pouvant résulter de fluctuations adverses de la bourse. Plusieurs facteurs interviennent dans le risque de marché auquel est exposé le portefeuille de placements du FIDA:

- a) Évaluation du portefeuille de placements sur la base des cours en bourse.** Depuis que le FIDA a commencé à évaluer son portefeuille de placements sur la base des cours en bourse, en 1994, l'instabilité du revenu des placements a beaucoup augmenté par suite des fluctuations des gains et pertes non réalisés. Cela signifie qu'il faut refléter dans l'état des recettes les gains et pertes aussi bien réalisés que non réalisés en fonction de la valeur boursière du portefeuille de placements. Cette évaluation est conforme aux normes comptables internationales, qui stipulent que le portefeuille doit être évalué en fonction de sa valeur boursière lorsqu'il est détenu à des fins de négociation (plutôt que jusqu'à échéance – voir le paragraphe 79 a) ci-dessous) afin de refléter à tout moment la valeur réelle de liquidation du portefeuille.
- b) Portefeuille de placements en titres à revenu fixe à longue échéance.** Dans le cas d'un portefeuille de titres à revenu fixe évalué sur la base des cours en bourse, une échéance plus longue signifie que les fluctuations des taux d'intérêt ont un impact plus marqué et qu'aussi bien la valeur boursière du portefeuille que le revenu des placements sont soumis à des fluctuations plus grandes. Le tableau 6 illustre les échéances de référence des placements du FIDA en titres à revenu fixe ainsi que les échéances minimums et maximums que les gestionnaires des placements doivent respecter conformément aux directives qui leur sont données. Au 30 septembre 2003, le FIDA a ramené de six à trois ans l'échéance de référence pour son portefeuille d'obligations d'État. En outre, l'échéance de référence appliquée au portefeuille de titres indexés sur l'inflation a été individualisée pour qu'elle soit inférieure de deux ans à l'échéance standard.

Tableau 6
Échéance des portefeuilles de placements en titres à revenu fixe du FIDA
au 30 septembre 2003

Portefeuille	Échéance moyenne de référence	Échéance minimum et maximum du portefeuille
Portefeuille d'obligations d'État	2,9 ans	Minimum: 0 an Maximum: 1 an de plus que l'échéance de référence
Portefeuille diversifié de titres à revenu fixe	3,8 ans	Minimum: 0 an Maximum: 2 ans de plus que l'échéance de référence
Portefeuille de titres indexés sur l'inflation	8,3 ans	Minimum: 0 an Maximum: pas plus que l'échéance de référence

- c) Risque lié aux placements en actions.** L'instabilité des placements en actions est plus grande que celle des placements en titres à revenu fixe. Le FIDA effectue des placements en actions depuis 1997 mais a commencé à réduire son portefeuille d'actions en mars 2002 en ramenant la proportion par rapport au portefeuille total de 45% à 10%, conformément à la nouvelle politique relative aux placements. À l'heure actuelle, les actions dans lesquelles sont placés les fonds du FIDA sont celles qui sont cotées sur les places boursières les plus mûres, c'est-à-dire celles des États-Unis et d'Europe, et il s'agit d'actions de sociétés à forte capitalisation. Aucune des autres IFI, ni les grandes ni celles qui accordent des prêts à des conditions de faveur, n'effectuent de placements en actions.
- d) Risque de remboursement anticipé de titres reposant sur des garanties hypothécaires.** Le principal risque lié aux titres reposant sur des garanties hypothécaires est le risque de remboursement anticipé, expression qui désigne le risque que des obligations soient rachetées avant la date d'échéance. Aux États-Unis, par exemple, le propriétaire d'un

logement peut rembourser tout ou partie de l'encours de son prêt hypothécaire lorsqu'il le souhaite. Le risque de remboursement anticipé, par conséquent, est la possibilité que les hypothèques qui sont à la base d'un titre soient remboursées plus rapidement ou plus lentement que prévu. Lorsque les taux d'intérêt baissent, les titulaires de prêts hypothécaires ont généralement tendance à rembourser par anticipation ou à refinancer leurs hypothèques à un taux inférieur, ce qui, à son tour, a un impact sur le titre reposant sur la masse d'hypothèques étant donné que l'échéance sera plus courte. Lorsque les taux augmentent, en revanche, il se peut que les remboursements anticipés soient moindres que prévu, de sorte que le principal est lui aussi remboursé plus tard que prévu. De ce fait, l'échéance des titres reposant sur des garanties hypothécaires peut augmenter, parfois dans des proportions spectaculaires, comme cela a été le cas en juillet 2003. C'est ainsi que la durée des titres reposant sur des garanties hypothécaires détenus dans le portefeuille du FIDA est passée de 2,86 ans le 1^{er} juillet à 4,84 ans le 31 juillet. Cela a un impact sur l'échéance totale du portefeuille, de sorte que le risque de remboursement anticipé implique une instabilité potentielle. Dans le cas du FIDA, cela est compensé par le fait que les titres reposant sur des garanties hypothécaires détenus en portefeuille sont cotés AAA, ce qui se traduit par un rendement élevé. Lorsque l'instabilité boursière diminue, comme cela a été le cas en août 2003, les titres hypothécaires donnent un rendement supérieur au rendement de référence.

79. Les formules qui peuvent être envisagées pour limiter le risque de marché seraient notamment les suivantes:

- a) **Détention jusqu'à échéance d'une partie du portefeuille de placements du FIDA.** Cela aiderait à atténuer l'instabilité de la position des ressources du FIDA en permettant à ce dernier de prévoir de façon très exacte le montant net du revenu produit par cette partie du portefeuille de placements. Les normes comptables internationales permettraient au FIDA de comptabiliser les catégories d'avoirs sur la base du coût amorti, l'intention étant de les conserver jusqu'à échéance. Cela signifie que les placements correspondants sont comptabilisés sur la base de leur valeur d'acquisition, tandis que l'escompte ou la prime par rapport à la valeur de remboursement est amorti pendant toute la période restant à courir jusqu'à l'échéance. Selon le modèle financier, le portefeuille de placements ne devrait pas tomber au-dessous de 1 244 millions de USD, de sorte qu'on pourrait envisager de placer une part de ce montant en titres détenus jusqu'à échéance (voir paragraphe 111). Ce montant est purement indicatif et le présent rapport ne suggère pas qu'il faille détenir jusqu'à échéance pour exactement 1 244 millions de USD de titres. Le groupe chargé de la gestion de bilan avec le Comité consultatif pour les placements se pencheront sur la question en prenant en compte tous les avantages et inconvénients. L'avantage de détenir jusqu'à échéance une partie du portefeuille est que le FIDA serait moins exposé à l'instabilité de ce dernier et pourrait compter sur des ressources plus constantes. L'inconvénient est que le Fonds renoncerait à un rendement plus élevé, outre qu'il s'agit d'un type de placement moins souple dont les gestionnaires extérieurs risquent de ne pas pouvoir ou vouloir s'occuper. De surcroît, la politique convenue en matière de placements prévoit beaucoup de catégories d'avoirs. Une politique de placements très diversifiés est essentielle lorsque les titres sont destinés à être vendus mais, lorsqu'ils sont destinés à être conservés jusqu'à échéance, des obligations ordinaires suffisent. En outre, des consultations sont nécessaires avant de modifier la politique de répartition des placements entre les différentes catégories d'avoirs, et le FIDA n'est pas à même, à l'heure actuelle, de gérer lui-même un tel portefeuille. Le Fonds est équipé de manière à opérer par l'entremise de gestionnaires externes des placements et ne dispose pas des systèmes nécessaires pour gérer lui-même un portefeuille d'obligations. Pour ce faire, il faudrait mettre en place un nouveau système de comptabilité interne, évaluer soigneusement les besoins en personnel, consulter le Gardien des titres au sujet des rapports à présenter, formuler et documenter de nouvelles procédures et déléguer les pouvoirs appropriés. Comme le rendement actuel du

portefeuille de placements est très peu élevé par rapport à ce qu'il a été par le passé, cela signifie que, si le FIDA devait conserver jusqu'à échéance son portefeuille existant d'obligations d'État, les rendements seraient très faibles pendant plusieurs années, tandis que les taux d'intérêt risquent d'augmenter considérablement. Cela étant, le taux de rendement obtenu par le FIDA serait bien inférieur, pendant de nombreuses années, à celui obtenu par d'autres institutions.

b) Raccourcissement de l'échéance du portefeuille de placements en titres à revenu fixe. Dans le cas de la partie du portefeuille de placements en titres à revenu fixe qui est évaluée sur la base des cours en bourse, l'échéance devrait demeurer courte pour l'instant et devrait continuer d'être suivie à la lumière de l'évolution du marché (voir paragraphe 78 b)).

c) Risques liés aux placements en actions. Une étude approfondie de la politique de placement du FIDA réalisée par un groupe d'experts en 2001 a conclu que, pour équilibrer avec prudence risque et rendement, il serait opportun de fixer à 18% la part des actions. Le ratio de 10% finalement convenu pour les actions se situe à un niveau encore plus modéré²¹. Dans le présent rapport, l'analyse de la proportion des placements en actions n'a pas été poussée plus avant du fait que le rapport du groupe d'experts est très récent et qu'un ratio de 10% pour les actions est jugé acceptable.

d) Atténuation du risque de remboursement anticipé dans le cas des titres hypothécaires. Pour réduire ce risque, les gestionnaires des placements du FIDA devraient appliquer des mécanismes d'analyse pour établir des prévisions du rythme potentiel de remboursement anticipé de chaque titre hypothécaire. Les gestionnaires peuvent également avoir recours à des opérations à terme pour réduire le risque lié à l'allongement potentiel de l'échéance des titres hypothécaires.

80. Comme les grandes IFI ont mis en place un cadre de gestion de bilan désormais solidement établi, le risque de marché ne les affecte pas beaucoup. Elles peuvent, au moyen de mécanismes de couverture, réduire leur exposition aux risques aussi bien de change que de taux d'intérêt. Les institutions qui accordent des prêts à des conditions favorables et qui n'ont pas recours aux mécanismes de couverture sont cependant exposées à un risque de marché plus sérieux. À l'heure actuelle, le FOS assume très peu de risques de marché en plaçant ses ressources à courte échéance (1 à 3 mois), en prenant comme référence le taux interbancaire demandé à Londres (LIBID), c'est-à-dire le taux interbancaire offert à Londres (LIBOR) à 3 mois moins 1/8. Sur la base des projections des liquidités du FOS, la BID envisage actuellement d'adopter une stratégie de placement à un peu plus longue échéance (2 à 3 ans) afin d'accroître le rendement de son portefeuille.

81. Comme le FIDA, tous les placements du FOS et de l'IDA sont comptabilisés à leur valeur boursière et les gains et pertes réalisés et non réalisés sont reflétés dans le revenu des placements. Le FAD, en revanche, inscrit ses dépôts à terme comme placements "détenus jusqu'à échéance" et les comptabilise sur la base du prix d'achat. L'on trouvera dans le document d'information de plus amples détails sur les mécanismes utilisés par les autres IFI pour se prémunir contre le risque de marché, et ledit document indique également la valeur des placements détenus jusqu'à échéance par chacune de ces institutions.

²¹ Politique de placement du FIDA (EB 2001/74/R.4/Rev.1).

4. OPTIONS DE GESTION DES RESSOURCES FINANCIÈRES

82. Les trois options présentées ci-après pour la gestion des ressources financières démontrent comment, sur la base du modèle financier et grâce à l'application du cadre de gestion de bilan proposé, le FIDA pourrait tout d'abord réduire l'instabilité du rendement des placements, deuxièmement, accroître le niveau de ses prêts aux États membres emprunteurs sans pour autant affecter la stabilité financière de l'institution et, troisièmement, continuer de faire face à tous les risques financiers auxquels il est exposé.

RESSOURCES ET RECOURS AU POUVOIR D'ENGAGEMENT ANTICIPÉ

83. Avant de présenter les divers scénarios, il importe de passer en revue comment le FIDA a géré ses ressources financières par le passé. Le Fonds a toujours eu pour pratique de mobiliser à l'avance tout le financement requis avant d'approuver de nouveaux prêts ou dons, et ce alors même que le décaissement de plus de 90% des prêts approuvés s'étend sur huit ans en moyenne et que, pendant cette période, le FIDA peut compter sur de nouvelles entrées de ressources provenant aussi bien du remboursement des prêts que du revenu de ses placements. Le pouvoir d'engagement anticipé (PEA) – appliqué depuis 2001 – a permis de s'écarter quelque peu de cette pratique, mais seulement dans une mesure limitée.

84. Il n'est pas inutile de rappeler, pour expliquer comment le PEA a été utilisé au FIDA, que ce dernier, en 1997, élargi ce pouvoir en adoptant une politique l'autorisant à engager des fonds par imputation sur les remboursements futurs²². Cette politique a été approuvée initialement pour la période couverte par la quatrième reconstitution des ressources (1997-1999) avec un plafond de 450 millions de USD, c'est-à-dire l'équivalent de trois années de remboursements. Les années suivantes, les apports de ressources ont été tels que ce mécanisme n'a jamais eu à être utilisé. Lorsque la résolution relative à la cinquième reconstitution²³ a été adoptée en juin 2000, le PEA est devenu un mécanisme, non lié à une période de reconstitution spécifique, dont le niveau cumulé est fixé par le Conseil d'administration. Ce niveau n'a pas été fixé de façon formelle et le Conseil d'administration a géré le PEA en approuvant à chacune de ses sessions l'utilisation pouvant en être faite. Il était toutefois entendu de manière informelle que le montant cumulé des engagements anticipés ne dépasserait pas l'équivalent de trois années de remboursements. Cet accord a été formellement réaffirmé lors de l'adoption de la résolution relative à la sixième reconstitution des ressources²⁴.

85. Cette approche prudente ou "statique" consistant à mobiliser préalablement tout le financement nécessaire à un prêt est caractéristique d'une institution relativement jeune qui doit créer une base financière solide. De ce point de vue, cette approche a donné de bons résultats pour le FIDA. Les fonds mis de côté lors de chaque session du Conseil d'administration pour couvrir le décaissement des nouveaux prêts et dons ont été placés jusqu'à la date des décaissements, de sorte qu'au fil des ans, le FIDA a pu constituer un portefeuille de placements représentant quelque 2 milliards de USD qui, par le passé, a produit un revenu substantiel.

86. Toutefois, le moment est maintenant peut-être venu, compte tenu de la baisse du rendement du portefeuille et de la demande de fonds pour appuyer les initiatives de réduction de la pauvreté rurale, de revoir cette approche statique, de sorte que le FIDA devrait s'interroger sur le point de savoir s'il peut se permettre de continuer à opérer ainsi ou s'il ne devrait pas suivre la démarche des autres IFI (voir paragraphe 66) en adoptant un modèle financier plus "dynamique".

²² Document GC 20/L.9/Rev.1, 20 février 1997.

²³ Résolution 119/XXIV, GC24/L.3, annexe IV, appendice B, 29 juin 2000.

²⁴ Ouvrir pour que les ruraux pauvres se libèrent de la pauvreté: Rapport de la Consultation sur la sixième reconstitution des ressources du FIDA (2004-2006) – Annexe B "Modalités d'utilisation du pouvoir d'engagement anticipé" (document GC 26/L.4).

87. Cela signifie qu'il faudrait adopter une approche consistant à calibrer les opérations de manière à garantir que des fonds suffisants seront disponibles pour couvrir les engagements (décaissements au titre des prêts et dons, dépenses d'administration et autres dépenses) au moment où les fonds sont effectivement nécessaires. Manifestement, cette approche serait appliquée dans le contexte d'un système rationnel de gestion de bilan comportant des mécanismes de contrôle et de surveillance et ménageant une ample marge de manoeuvre permettant d'adopter des mesures correctives voulues en cas d'éventualités imprévues.

88. Du point de vue comptable, il suffirait d'inclure les montants à recevoir au titre des prêts et des instruments de contribution des États membres dans les ressources disponibles pour engagement, ce qui serait logique étant donné que le solde non décaissé des prêts est déjà déduit des ressources disponibles dans l'actuel état des ressources engageables (voir l'annexe 1).

89. Les montants à recevoir au titre des prêts et des instruments de contribution des États membres n'ont jusqu'à présent pas été inclus dans cette rubrique parce que le FIDA a toujours appliqué une approche très prudente de gestion de ses ressources. Comme indiqué ci-dessus, cette approche a été "statique", mais il existe maintenant, après 25 ans d'opérations, une expérience pouvant servir de base aux projections financières. Il y a eu très peu d'emprunteurs défaillants et, selon les états financiers vérifiés au 31 décembre 2002, les prêts ayant donné lieu à la constitution de provisions ne représentaient que 2,5% du total de l'encours des prêts.

90. L'on pourrait parvenir au même résultat si les montants à recevoir au titre des prêts continuaient de ne pas être inclus dans les ressources engageables et si le niveau des engagements anticipés autorisés était relevé. Cependant, cela donnerait l'impression que le FIDA utilise des fonds qu'il n'a pas, ce qui n'est pas le cas. Plutôt que de maintenir le système complexe d'engagements anticipés, il serait plus simple de se borner à reconnaître l'existence des avoirs comptabilisés au bilan du Fonds et de les inclure, déduction faite des dépréciations dans un souci de prudence, dans les ressources engageables.

91. Dans le modèle financier, étant donné que l'échéance des prêts du FIDA est généralement très longue, il est proposé de n'inclure dans le calcul des ressources que les remboursements correspondant aux cinq années suivantes afin d'éviter tout risque de liquidité. En moyenne, les décaissements des prêts du FIDA s'étendent sur huit ans. Ainsi, en incluant dans les ressources engageables les remboursements correspondant aux cinq années suivantes et en considérant que les prêts seraient décaissés sur une période de huit ans, le FIDA se ménagerait une "marge de sécurité" représentant l'équivalent de trois années de remboursements.

OPTIONS DE GESTION FINANCIÈRE

92. Cette section présente trois options de gestion financière. Premièrement, le scénario de base, qui est celui actuellement utilisé par le FIDA, deuxièmement, un scénario de prêts plus élevés et, troisièmement, un scénario caractérisé à la fois par des prêts plus élevés et des reconstitutions plus élevées. Ces deux derniers reflètent une approche dynamique plutôt que statique. Chaque scénario sera tout d'abord examiné tour à tour et les principaux indicateurs correspondant à chacun d'eux seront ensuite examinés ensemble. Le modèle financier prend en considération les rentrées de ressources et les sorties de fonds résultant des engagements pour parvenir à une position finale. Plutôt que d'inclure l'intégralité du modèle financier pour chaque scénario, on s'est borné à présenter les principaux indicateurs ou données correspondant à chacun d'eux. Les informations détaillées à la base de ces tableaux se trouvent à l'annexe 3. Comme indiqué plus haut, ce modèle a pour but d'aider la direction du Fonds à décider de la façon dont les ressources doivent être gérées, mais c'est le bilan qui reflète la solidité de la situation financière de l'institution, de sorte qu'il a également été présenté une projection des bilans et des états des recettes correspondant à chacun des trois scénarios.

93. Il convient aussi de noter que ces scénarios ont été conçus dans une optique de gestion financière du FIDA à long terme. Chaque scénario va jusqu'en 2020, de sorte que les effets à long terme des hypothèses sont évalués dans le détail.

94. Manifestement, ces projections dépendent d'un certain nombre d'hypothèses quant au résultat attendu du portefeuille de prêts et du portefeuille de placements et à plusieurs autres aspects de la gestion financière. L'on trouvera à l'annexe 2 une description de ces hypothèses. Néanmoins, il y a lieu d'indiquer brièvement dans quelle mesure ces hypothèses tendent à être optimistes plutôt que prudentes.

95. D'une manière générale, pour ce que l'on pourrait appeler les facteurs "liés aux politiques", l'hypothèse est que les approches actuelles sont maintenues, et en particulier que:

- Le niveau des reconstitutions des ressources, s'il n'augmente pas, sera tout au moins maintenu en termes réels.
- Les contributions seront versées pendant la période de reconstitution correspondante et encaissées intégralement au plus tard un ou deux ans après.
- Le portefeuille de prêts conservera ses caractéristiques actuelles (conditions de prêts, élément don, etc.).
- Le budget administratif et le mécanisme de financement du développement des programmes (MFDP) demeureront constants en termes réels ou n'augmenteront que si le niveau des prêts s'accroît nettement.

96. Dans d'autres domaines, cependant, il est adopté une approche plus prudente:

- Le montant futur des arriérés au titre du remboursement des prêts est supposé être de 5% (en réalité, il est plus proche de 3%).
- Le revenu des placements devrait être de 3,5% (ce taux est impossible à prédire mais, en moyenne, devrait être plus élevé).
- Il est supposé que les fonds engagés au titre du MFDP seront intégralement décaissés l'année de leur approbation et les dons sur une période de deux ans (tandis qu'en réalité les décaissements seront sans doute échelonnés dans le temps)²⁵.

Scénario de base

97. Selon le scénario de base (voir tableau 7), les hypothèses sont que les reconstitutions futures seront plus ou moins égales aux annonces de contributions obtenues pour la sixième reconstitution (près de 500 millions de USD, soit l'équivalent d'une moyenne annuelle de 167 millions de USD) et que le niveau des engagements de prêts et de dons demeurera constant en termes réels (environ 454 millions de USD).

²⁵ Le MFDP comporte une politique de report qui permet de dépenser l'année suivante une partie des fonds approuvés pendant l'année en cours. Dans le cas des dons, il n'est pas fixé de délai de décaissement en tant que tel et, le portefeuille de dons augmentant constamment et une nouvelle politique en la matière ayant été approuvée, il est probable que le décaissement de nouveaux types de dons s'étendra au-delà de la moyenne de deux ans.

Tableau 7
Scénario de base – indicateurs clés
(en millions de USD)

	Sixième reconstitution 2004-2006	Septième reconstitution 2007-2009	Huitième reconstitution 2010-2012
Niveau annuel moyen des prêts (prêts et dons approuvés)	454	482	511
Contributions annuelles moyennes au titre de la reconstitution des ressources	167	177	188
Montant net des rentrées annuelles moyennes de liquidités	(101)	(59)	(15)
Portefeuille de placements (en fin de période)	2 096	1 919	1 873

98. Le bilan correspondant pour la période 2004-2012 (voir tableau 8) montre que le portefeuille de placements (avoirs liquides) tombera de 32% de l'actif total en 2006 à 25% en 2012, tandis qu'il y aura une augmentation relative des montants à recevoir au titre des prêts (58% de l'actif total en 2006 et 64% en 2012). Les contributions, dans la section du bilan relative aux fonds propres, augmentent du fait des nouvelles reconstitutions (passant de 4 733 millions de USD en 2006 à 5 827 millions de USD en 2012), mais la proportion des fonds propres demeure constante à 98%.

Tableau 8
Scénario de base – projection du bilan et de l'état des recettes

	Sixième reconstitution 2006		Septième reconstitution 2009		Huitième reconstitution 2012	
BILAN						
Actif	Millions de USD	%	Millions de USD	%	Millions de USD	%
Avoirs liquides	2 096	32	1 915	28	1 856	25
Autres comptes débiteurs	621	10	709	10	824	11
Montants à recevoir au titre des prêts	3 781	58	4 318	62	4 737	64
Total actif	6 499		6 942		7 417	
Passif	116	2	134	2	155	2
Fonds propres						
Contributions	4 733		5 264		5 827	
Réserve générale	95		95		95	
Excédent cumulé	1 555		1 449		1 340	
Total des fonds propres	6 383	98	6 808	98	7 262	98
Total du passif et des fonds propres	6 499		6 942		7 417	
ÉTAT DES RECETTES						
Produit des prêts	49		55		58	
Résultat net des placements	78		71		68	
<i>Total des recettes</i>	<i>127</i>		<i>126</i>		<i>126</i>	
<i>Dépenses</i>	<i>161</i>		<i>159</i>		<i>160</i>	
Résultat net	(34)		(33)		(34)	

Scénario d'augmentation des prêts

99. L'hypothèse qui est à la base du scénario d'augmentation des prêts est que le FIDA adoptera une approche dynamique qui lui permettra de relever le niveau de ses opérations de prêt dès la période couverte par la septième reconstitution des ressources sans pour autant demander des contributions accrues aux États membres. La différence essentielle réside dans le fait que l'accent serait mis sur la gestion du bilan (c'est-à-dire financement des décaissements) plutôt que, comme à l'heure actuelle, sur les engagements de "financement". Selon ce scénario, des ressources pourraient être engagées à concurrence de cinq années de remboursements, de sorte que le niveau des prêts pourrait être porté d'une moyenne annuelle de 454 millions de USD pendant la période 2004-2006 à une moyenne annuelle de 563 millions de USD en 2010-2012 (voir tableau 9) sans demander plus de contributions que celles qui sont actuellement prévues. En comparaison du scénario de base, cela représente une

augmentation du niveau moyen des prêts de 10% pour la septième et de 10% pour la huitième reconstitution. L'augmentation totale, selon ce scénario, est en moyenne de 24% pour toute la période s'étendant jusqu'en 2012.

Tableau 9
Scénario d'augmentation des prêts – indicateurs clés
(en millions de USD)

	Sixième reconstitution 2004-2006	Septième reconstitution 2007-2009	Huitième reconstitution 2010-2012
Niveau annuel moyen des prêts (prêts et dons approuvés)	454	530	563
Contributions annuelles moyennes au titre de la reconstitution des ressources	167	177	188
Montant net des rentrées annuelles moyennes de liquidités	(101)	(66)	(37)
Portefeuille de placements (en fin de période)	2 096	1 899	1 789

100. Si l'on compare le bilan correspondant au scénario d'augmentation des prêts à celui du scénario de base, l'on voit que les contributions demeurent constantes tandis que les montants à recevoir au titre des prêts sont plus élevés. En outre, selon ce deuxième scénario, le portefeuille de placements (avoirs liquides) fait apparaître la même tendance à la baisse que le bilan du scénario de base.

Tableau 10
Scénario d'augmentation des prêts – projection du bilan et de l'état des recettes

	Sixième reconstitution 2006		Septième reconstitution 2009		Huitième reconstitution 2012	
BILAN						
Actif	Millions de USD	%	Millions de USD	%	Millions de USD	%
Avoirs liquides	2 096	32	1 899	27	1 789	24
Autres comptes débiteurs	621	10	711	10	827	9
Montants à recevoir au titre des prêts	3 781	58	4 324	63	4 780	67
Total actif	6 499		6 934		7 396	
Passif	116	2	134	2	155	2
Fonds propres						
Contributions	4 733		5 264		5 827	
Réserve générale	95		95		95	
Excédent cumulé	1 555		1 441		1 319	
Total des fonds propres	6 383	98	6 800	98	7 241	98
Total du passif et des fonds propres	6 499		6 934		7 396	
ÉTAT DES RECETTES						
Produits des prêts	49		55		59	
Résultat net des placements	78		71		66	
<i>Total des recettes</i>	<i>127</i>		<i>126</i>		<i>125</i>	
<i>Dépenses</i>	<i>161</i>		<i>163</i>		<i>166</i>	
Résultat net	(34)		(37)		(40)	

Scénario d'augmentation des prêts/d'augmentation des reconstitutions

101. Selon ce scénario, qui repose sur une approche dynamique du niveau des prêts (voir tableau 11), l'on suppose en outre que le niveau des reconstitutions augmentera à partir de la septième (environ 560 millions de USD aux prix de 2004 ou 594 millions de USD en 2007, soit une moyenne annuelle de 198 millions de USD aux prix de 2007), ce qui permettrait au FIDA de porter le niveau de ses prêts à une moyenne annuelle de 612 millions de USD pendant la période 2007-2009, soit une augmentation de 27% par rapport au scénario de base.

Tableau 11
Scénario d'augmentation des prêts/d'augmentation des reconstitutions – indicateurs clés
(en millions de USD)

	Sixième reconstitution 2004-2006	Septième reconstitution 2007-2009	Huitième reconstitution 2010-2012
Niveau annuel moyen des prêts (prêts et dons approuvés)	454	612	650
Contributions annuelles moyennes au titre de la reconstitution des ressources	167	198	210
Montant net des rentrées annuelles moyennes de liquidités	-101	-64	-48
Portefeuille de placements (en fin de période)	2 096	1 904	1 761

102. Comme le montre le bilan figurant au tableau 12, le niveau des contributions sera plus élevé (passant de 4 733 millions de USD en 2004-2006 à 5 958 millions de USD en 2010-2012) tandis que celui du portefeuille de placements (avoirs liquides) diminuera par rapport aux deux scénarios précédents. Les contributions annuelles moyennes sont à opposer aux 4 733 millions de USD en 2004-2006 et aux 5 827 millions de USD en 2010-2012 aussi bien pour le scénario de base que pour le scénario d'augmentation des prêts.

Tableau 12
Scénario d'augmentation des prêts/d'augmentation des reconstitutions – projection du bilan
et de l'état des recettes
(en millions de USD)

	Sixième reconstitution 2006		Septième reconstitution 2009		Huitième reconstitution 2012	
	Millions de USD	%	Millions de USD	%	Millions de USD	%
BILAN						
Actif						
Avoirs liquides	2 096	32	1 904	27	1 761	24
Autres comptes débiteurs	621	10	739	10	855	11
Montants à recevoir au titre des prêts	3 781	58	4 339	63	4 872	65
Total actif	6 499		6 982		7 488	
Passif	116	2	134	2	155	2
Fonds propres						
Contributions	4 733		5 327		5 958	
Réserve générale	95		95		95	
Excédent cumulé	1 555		1 426		1 280	
Total des fonds propres	6 383	98	6 848	98	7 333	98
Total du passif et des fonds propres	6 499		6 982		7 488	
ÉTAT DES RECETTES						
Produit des prêts	49		55		60	
Résultat net des placements	78		71		66	
<i>Total des recettes</i>	<i>127</i>		<i>127</i>		<i>127</i>	
<i>Dépenses</i>	<i>161</i>		<i>172</i>		<i>174</i>	
Résultat net	(34)		(45)		(48)	

103. Le tableau 13 illustre les indicateurs clés pour les trois scénarios et le pourcentage de variation de chaque indicateur entre 2004 et 2012. Il fait apparaître en outre l'augmentation (la diminution) en pourcentage des indicateurs en comparaison du scénario de base après la huitième reconstitution. Par exemple, selon le scénario d'augmentation des prêts, les niveaux moyens des prêts auront augmenté de 24% d'ici à 2012, mais ces niveaux auraient augmenté de 10% à la fin de la huitième reconstitution si le scénario de base était adopté. Le scénario d'augmentation des prêts/d'augmentation des reconstitutions montre que les niveaux des prêts pourraient être accrus de 27% en comparaison du

scénario de base d'ici à 2012 à supposer qu'il soit adopté une définition plus large des ressources et que le niveau des reconstitutions augmente.

104. Dans les trois scénarios, d'une manière générale, le portefeuille de placements diminue et les niveaux des prêts et les montants à recevoir à ce titre augmentent. Les autres comptes débiteurs augmentent également au fil des ans. Pour les dix prochaines années, il est projeté un résultat annuel négatif, sans que cela affecte le niveau des fonds propres, dont la proportion demeurera constante à 98%. Les projections du bilan et de l'état des recettes confirment la solidité de la structure financière du Fonds et montrent que, même au cours des années à venir, il est peu probable que le FIDA soit confronté à un risque d'échéance.

105. Si l'on compare le scénario d'augmentation des prêts à la situation des autres IFI, l'on constate que le FIDA appliquerait une approche plus prudente. L'IDA se fonde sur des projections financières à long terme établies sur la base d'hypothèses réalistes et prudentes à longue échéance pour gérer l'institution comme une organisation durable et veiller à ce que celle-ci reste sur la voie de la stabilité financière. Depuis 1988, l'IDA applique un mécanisme d'engagements anticipés qui lui permet d'accorder des prêts par imputation sur les remboursements futurs. Selon ce système, sa capacité de financement à un moment donné est fondée non seulement sur les ressources courantes mais aussi sur les remboursements futurs, les contributions futures attendues des donateurs, le montant projeté des prêts, les engagements existants et d'autres éléments encore. Le modèle de l'IDA, projeté sur une période de 20 ans, englobe 85% des remboursements futurs des prêts.

106. Le FAD a lui aussi adopté un mécanisme d'engagements anticipés qui lui permet d'inclure les remboursements des prêts dans les ressources disponibles. Pour se prémunir contre l'éventualité de retards dans les remboursements, le calcul de la base de ressources ne prend en compte que 85% du montant total des remboursements projetés.

107. Le scénario d'augmentation des prêts semblerait être celui qui permettrait d'utiliser au mieux les ressources du FIDA. Le scénario d'augmentation des prêts/d'augmentation des reconstitutions a été présenté pour voir l'effet qu'aurait une augmentation des reconstitutions. Toutefois, il est établi que les prêts peuvent être accrus tout en maintenant les reconstitutions à leur niveau actuel.

Tableau 13
Comparaison du scénario de base et des scénarios d'augmentation des prêts – Indicateurs clés
(en millions de USD)

Scénario		Sixième reconstitution 2004-2006	Septième reconstitution 2007-2009	Huitième reconstitution 2010-2012	Pourcentage de variation pour la huitième reconstitution en comparaison du scénario de base	Pourcentage de variation entre 2004 et 2012
Scénario de base	Niveau annuel moyen des prêts (prêts et dons approuvés)	454	482	511		13%
	Contributions annuelles moyennes au titre de la reconstitution des ressources	167	177	188		13%
	Montant net des rentrées annuelles moyennes de liquidités	(101)	(59)	(15)		
	Portefeuille de placements (en fin de période)	2 096	1 919	1 873		(11%)
Scénario d'augmentation des prêts	Niveau annuel moyen des prêts (prêts et dons approuvés)	454	530	563	10%	24%
	Contributions annuelles moyennes au titre de la reconstitution des ressources	167	177	188	0	13%
	Montant net des rentrées annuelles moyennes de liquidités	(101)	(66)	(37)		
	Portefeuille de placements (en fin de période)	2 096	1 899	1 789	(4%)	(15%)
Scénario d'augmentation des prêts/ d'augmentation des reconstitutions	Niveau annuel moyen des prêts (prêts et dons approuvés)	454	612	650	27%	43%
	Contributions annuelles moyennes au titre de la reconstitution des ressources	167	198	210	12%	26%
	Montant net des rentrées annuelles moyennes de liquidités	(101)	(64)	(48)		
	Portefeuille de placements (en fin de période)	2 096	1 904	1 761	(6%)	(16%)

Test de tension

108. Pour déterminer si le modèle proposé est suffisamment robuste pour résister à des chocs, il a été élaboré un certain nombre de scénarios de vérification pour tenir compte du risque que les hypothèses faites ne répondent pas à la réalité future²⁶:

- Retard dans l'encaissement des contributions entraînant une pénurie de liquidités.
- Faiblesse du revenu des placements.

109. À supposer que le scénario d'augmentation des prêts ait été adopté et que les prêts aient été portés à 520 millions de USD en 2007 et maintenus par la suite à ce niveau en termes réels, le tableau 14 (sous la rubrique "Test de tension: contributions") montre ce qu'il adviendrait s'il fallait attendre sept ans pour encaisser toutes les contributions versées à partir de la septième reconstitution.

²⁶ D'autres vérifications ont été envisagées mais n'ont pas été faites soit en raison du faible impact qu'un écart aurait sur le modèle (par exemple taux d'inflation ou rythme des décaissements), soit parce que les hypothèses faites sont caractérisées par un degré élevé de confiance (par exemple en ce qui concerne le service des prêts).

La rubrique "Test de tension: revenu des placements" illustre le résultat d'une réduction du revenu des placements à 2% en moyenne par an si les prêts sont de 520 millions de USD par an aux prix de 2007 et le niveau des reconstitutions est équivalent à celui de la sixième reconstitution (500 millions de USD aux prix de 2004). L'incidence sur le bilan et l'état des recettes est indiqué pour les deux tests de tension aux tableaux 15 et 16.

110. Les résultats montrent que le modèle peut résister à chacune de ces éventualités. Dans l'un et l'autre cas, le niveau établi des prêts peut être maintenu en termes réels et les prêts peuvent être intégralement couverts en même temps qu'une augmentation connexe des dons, les dépenses au titre du MFDP et, lorsqu'il y a lieu, les dépenses d'administration. Pour une période allant de 13 à 24 ans, le montant net de rentrées de liquidités est en moyenne négatif. Pendant cette période, par conséquent, les recettes annuelles sont intégralement utilisées et sont complétées par l'excédent cumulé (c'est-à-dire par le portefeuille de placements) pour faire face aux engagements. Toutefois, l'on constate dans tous les cas un redressement de la situation du fait de l'augmentation des remboursements entraînée par celle du portefeuille de prêts, remboursements complétés par des reconstitutions périodiques ponctuelles des ressources. Le portefeuille de placements devrait, selon les projections, faire apparaître une croissance positive et générer un revenu annuel accru après 2015, selon le scénario.

Tableau 14
Tests de tension – Indicateurs clés
(en millions de USD)

Scénario		Sixième reconstitution 2004-2006	Septième reconstitution 2007-2009	Huitième reconstitution 2010-2012
Test de tension: contributions	Niveau annuel moyen des prêts (prêts et dons approuvés)	454	530	563
	Contributions annuelles moyennes au titre de la reconstitution des ressources	167	177	188
	Montant net des rentrées annuelles moyennes de liquidités	(134)	(97)	(47)
	Portefeuille de placements (en fin de période)	2 000	1 817	1 648
Test de tension: revenu des placements	Niveau annuel moyen des prêts (prêts et dons approuvés)	454	530	563
	Contributions annuelles moyennes au titre de la reconstitution des ressources	167	177	188
	Montant net des rentrées annuelles moyennes de liquidités	(116)	(98)	(68)
	Portefeuille de placements (en fin de période)	2 054	1 901	1 667

Tableau 15
Tests de tension – scénario des contributions – projection du bilan
et de l'état des recettes

Scénario d'augmentation des prêts	Sixième reconstitution 2006		Septième reconstitution 2009		Huitième reconstitution 2012	
	Millions de USD	%	Millions de USD	%	Millions de USD	%
BILAN						
Actif						
Avoirs liquides	2 009	31	1 718	25	1 577	21
Autres comptes débiteurs	709	11	882	13	1 009	14
Montants à recevoir au titre des prêts	3 781	58	4 324	62	4 780	66
Total actif	6 499		6 924		7 366	
Passif	116	2	134	2	155	2
Fonds propres						
Contributions	4 733		5 264		5 827	
Réserve générale	95		95		95	
Excédent cumulé	1 555		1 431		1 289	
Total des fonds propres	6 383	98	6 790	98	7 211	98
Total du passif et des fonds propres	6 494		6 924		7 366	
ÉTAT DES RECETTES						
Produit des prêts	49		55		59	
Résultat net des placements	76		64		58	
<i>Total des recettes</i>	<i>125</i>		<i>118</i>		<i>117</i>	
<i>Dépenses</i>	<i>161</i>		<i>163</i>		<i>166</i>	
Résultat net	(36)		(45)		(49)	

Tableau 16
Tests de tension – scénario des placements – projection du bilan
et de l'état des recettes

Scénario d'augmentation des prêts	Sixième reconstitution 2006		Septième reconstitution 2009		Huitième reconstitution 2012	
	Millions de USD	%	Millions de USD	%	Millions de USD	%
BILAN						
Actif						
Avoirs liquides	63	32	1 769	26	1 564	22
Autres comptes débiteurs	654	10	743	11	859	12
Montants à recevoir au titre des prêts	3 781	58	4 324	63	4 780	66
Total actif	6 499		6 836		7 203	
Passif	116	2	134	2	155	2
Fonds propres						
Contributions	4 733		5 264		5 827	
Réserve générale	95		95		95	
Excédent cumulé	1 555		1 343		1 126	
Total des fonds propres	6 383	98	6 702	98	7 048	98
Total du passif et des fonds propres	6 499		6 836		7 203	
ÉTAT DES RECETTES						
Produit des prêts	49		55		59	
Résultat net des placements	44		39		34	
<i>Total des recettes</i>	<i>93</i>		<i>94</i>		<i>93</i>	
<i>Dépenses</i>	<i>161</i>		<i>164</i>		<i>166</i>	
Résultat net	(67)		(70)		(73)	

111. Il est intéressant de noter que, selon chacun de ces tests, le portefeuille de placements ne tombe jamais à moins de 1 244 millions de USD. Ce "plancher" représente une marge de sécurité constante, c'est-à-dire un montant qui doit constamment demeurer en réserve. En conséquence, si un segment du portefeuille devait être détenu jusqu'à échéance, il ne devrait pas excéder ce montant. Ce point est

exposé de manière plus détaillée dans la section concernant le risque de marché (voir la section 3 e) ci-dessus).

Tableau 17
Limite inférieure du portefeuille de placements selon les cinq scénarios

Scénario	Plancher du portefeuille de placements (en millions de USD) jusqu'en 2020
Scénario de base	1 856
Scénario d'augmentation des prêts	1 664
Scénario d'augmentation des prêts/d'augmentation des reconstitutions	1 387
Tension: contributions	1 378
Tension: revenu des placements	1 244

112. Enfin, aux fins de l'examen de la nouvelle approche qu'il est proposé d'appliquer aux ressources disponibles pour engagement, il conviendra de garder à l'esprit que, selon le système actuel, le FIDA prend des engagements imputés sur les billets à ordre des États membres qui, à toutes fins utiles, représentent juridiquement une promesse de paiement. Selon le nouveau système proposé, le FIDA prendrait également des engagements imputés non seulement sur ces billets à ordre mais aussi sur le remboursement escompté des prêts, qui sont également une obligation de paiement et qui, par le passé, se sont avérés être encore plus fiables que les billets à ordre. Voir la section concernant les conclusions et mesures à prendre ci-après, pour l'analyse spécifique de cette question.

113. Il est évident qu'une modification de la définition des ressources pourrait créer un élément de risque, de la même façon que le ferait un relèvement du plafond du pouvoir d'engagement anticipé (PEA). Les options applicables à la gestion financière ont été établies dans le souci d'optimiser la gestion de bilan et l'utilisation des ressources dans les limites d'un niveau de risque acceptable. On ne peut jamais éliminer complètement les risques financiers. Il convient aussi de noter que ces scénarios ont été conçus dans une optique de gestion financière du FIDA à long terme. Chaque scénario va jusqu'en 2020, de sorte que les effets à long terme des hypothèses sont évalués dans le détail.

5. RAPPORTS PÉRIODIQUES AU CONSEIL D'ADMINISTRATION

114. Les rapports qui sont soumis périodiquement au Conseil d'administration ont pour objet de tenir celui-ci informé et, lorsqu'il y a lieu, de demander son approbation touchant divers aspects liés à la situation financière du FIDA. Comme recommandé dans le document issu de la Consultation sur la reconstitution des ressources, l'examen portera maintenant sur le mécanisme de rapports relatifs aux placements présentés au Conseil d'administration.

115. Les rapports qui sont soumis au Conseil d'administration sont les suivants:

- rapport trimestriel sur le portefeuille de placements;
- rapport annuel sur le portefeuille de placements;
- état des ressources disponibles pour engagement;
- états financiers annuels vérifiés du FIDA (y compris les annexes justificatives présentées au Comité d'audit).

116. On trouvera ci-après une analyse plus détaillée de ces rapports au Conseil d'administration.

i) Rapport trimestriel sur le portefeuille de placements

117. À sa soixante-quatrième session, en septembre 1998, le Conseil d'administration a approuvé une proposition tendant à ce qu'il lui soit soumis les rapports trimestriels sur le portefeuille de placements. Le format de ce rapport a évolué avec le temps à la lumière des suggestions formulées par le Conseil d'administration ainsi que par le Comité d'audit.

118. Le rapport trimestriel, pour l'essentiel, donne les informations ci-après au sujet du portefeuille de placements:

- politique en matière de placements (mise en œuvre, changements);
- répartition des avoirs;
- revenu des placements;
- taux de rendement et comparaison par rapport aux taux de référence;
- composition du portefeuille par monnaie, notamment du point de vue de l'alignement sur le panier de monnaies du DTS;
- évaluation des risques, y compris déviation et valeur à risque.

119. En outre, comme le Conseil d'administration l'a décidé à sa soixante-cinquième session, en décembre 1998, des rapports spéciaux doivent lui être soumis dès lors que le rendement total mensuel des placements tombe à moins de 5% ou que le rendement mensuel de la partie actions ou de la partie titres à revenu fixe du portefeuille tombe à moins de 10%.

ii) Rapport annuel sur le portefeuille de placements

120. Ce rapport regroupe pour l'ensemble de l'année les informations présentées dans les rapports trimestriels et contient en outre des informations sur les points suivants:

- situation des placements, y compris du point de vue de la situation de la conjoncture et des marchés financiers;
- comparaison des résultats obtenus et des taux de référence;
- composition du portefeuille par instrument, par échéance et par pays.

iii) État des ressources disponibles

121. Il est présenté au Conseil d'administration à chacune de ses sessions un état des ressources disponibles pour engagement. Comme indiqué dans la section 4, les ressources engageables ont été considérées jusqu'à présent comme n'englobant que les liquidités non soumises à restriction et les billets à ordre, dont sont déduits les engagements existants et prévisibles. L'annexe 1 reproduit l'état des ressources disponibles pour engagement au 31 décembre 2002 présenté dans les états financiers vérifiés du FIDA. À titre de comparaison, cet état à la même date est présenté dans le contexte de la définition plus large des ressources comme recommandé à la section 4, qui englobe les montants à recevoir au titre des instruments de contribution des États membres et des prêts au cours des cinq années à venir. Cette comparaison montre que l'inclusion de ces montants, déduction faite des provisions, se traduira par une augmentation considérable des ressources disponibles.

iv) Informations sur le portefeuille de placements destinées à l'établissement des états financiers du FIDA

122. Les états financiers vérifiés présentés d'abord au Comité d'audit puis au Conseil d'administration expliquent les principes comptables appliqués aux placements.

123. La note 3 de l'appendice H des états financiers contient les informations suivantes touchant les placements:

- gestion des placements;
- gestion des risques;
- instruments dérivés;
- composition du portefeuille de placements par instrument, par monnaie et par échéance;
- revenu des placements;
- taux de rendement.

124. Il semble que, grâce aux rapports susmentionnés, le Conseil d'administration soit tenu informé comme il convient de la situation des placements du Fonds. Le Conseil d'administration est également tenu pleinement au courant de toutes les modifications majeures apportées à la politique relative aux placements.

6. CONCLUSIONS ET MESURES À PRENDRE

125. Les conclusions tirées de ce rapport technique sont récapitulées plus loin et les mesures à prendre qui en découlent sont présentées au Conseil d'administration pour information. Toutes les mesures à prendre relèvent du mandat de la direction du FIDA dans les différents domaines et sont exposées ici dans le but de tenir le Conseil pleinement informé de ce que la direction envisage. À ce point, il n'est demandé au Conseil aucune décision ni disposition. Toute éventuelle révision de la définition des ressources engageables sera examinée lors des négociations relatives à la septième reconstitution.

126. Le présent document donne un aperçu général du cadre informel de gestion de bilan ainsi que de la façon dont le FIDA gère les éléments de son actif et de son passif. Les conclusions de cet examen sont présentées ci-dessous, de même que les mesures qu'il est recommandé d'adopter en conséquence.

127. Par le passé, le Fonds a géré les risques liés à son actif et à son passif de façon fragmentaire sans mettre en place de cadre formel à cette fin. Les risques financiers ont été gérés comme il convient, mais la situation pourrait être encore améliorée en constituant un groupe de gestion de bilan qui s'occuperait de tous les aspects de la gestion de bilan et des risques, plutôt que de répartir les responsabilités dans ce domaine entre plusieurs divisions. Ce groupe mettrait en place un cadre formel afin de gérer activement les risques et de préserver la solidité de la situation financière du Fonds et d'appuyer ainsi les efforts que ne cesse de déployer ce dernier pour maximiser les ressources pouvant être mises à la disposition des États membres emprunteurs. Le groupe relèverait du Trésorier qui est aussi secrétaire du Comité consultatif sur les placements et, par l'intermédiaire de ce dernier tiendrait le Président du Fonds – en sa qualité de Président du Comité consultatif sur les placements – informé de toutes les questions liées à la gestion de bilan.

128. Le FIDA, comme les autres IFI qui accordent des prêts à des conditions particulièrement favorables, a mis en place des politiques tendant à minimiser les risques et, en ce qui concerne le risque de crédit, jouit d'une protection supplémentaire grâce à différents mécanismes que n'ont pas les autres institutions (voir paragraphe 73), essentiellement parce que le FAD, l'IDA et le FOS sont les émanations chargées d'accorder des prêts concessionnels d'institutions financières internationales plus grandes qui leur apportent des capitaux, que ce soit régulièrement ou selon que de besoin.

129. Les politiques établies par le FIDA pour gérer le risque de change sont valables, mais il subsiste le problème des positions en devises non couvertes prises par certains gestionnaires de portefeuille. La section concernant le risque de change (section 3 b) ci-dessus) suggère trois formules pour résoudre ce problème. Il est proposé que le Comité consultatif sur les placements les examine en détail et recommande la marche à suivre.

130. Le FIDA est très bien couvert contre le risque de crédit, lequel est géré convenablement grâce à l'application de cotes de crédit prudentes pour les placements ainsi qu'à la constitution de provisions pour l'éventualité de pertes sur prêts ou d'arriérés de contributions.

131. Ces dernières années, le risque de marché est celui qui a affecté le plus le Fonds, bien qu'il ait récemment été atténué au moyen d'un raccourcissement de l'échéance du portefeuille. La section 3 e) ci-dessus a indiqué comment une politique consistant à détenir une partie du portefeuille jusqu'à échéance pourrait réduire davantage le risque de marché en évaluant le portefeuille au coût d'achat. Ainsi, il est proposé que le FIDA conserve une partie de son portefeuille jusqu'à échéance et que le Comité consultatif sur les placements examine la question et recommande le montant que devrait représenter cette partie du portefeuille.

132. Selon l'actuelle politique en matière de placements, le risque de liquidité auquel le FIDA est exposé est minime et l'on peut aller jusqu'à dire qu'il est si réduit que cette politique entrave la

réalisation de l'objectif consistant à maximiser les ressources pouvant être mises à la disposition des États membres emprunteurs tout en sauvegardant la solidité de la situation financière du Fonds. Les niveaux des prêts pourraient être accrus, tout en demeurant à l'intérieur de limites de liquidité prudentes en modifiant la définition des ressources disponibles pour engagement.

133. À l'heure actuelle, les ressources considérées comme engageables comprennent les liquidités et les placements et les billets à ordre²⁷. Si cette définition était révisée de manière à englober les montants à recevoir au titre des prêts ainsi que des instruments de contribution des États membres (qui, à toutes fins utiles, représentent des comptes débiteurs), le niveau des ressources disponibles pour engagement s'en trouverait accru, ce qui permettrait au FIDA d'accroître le niveau de ses prêts. La justification de cette recommandation est la suivante. Pendant la période de démarrage du FIDA, lorsque la définition des ressources engageables a été établie, le Fonds a décidé qu'il ne pourrait approuver pour engagement que les montants qu'il aurait reçus (hormis les autres comptes débiteurs). Il n'existait alors aucun élément de référence permettant de prédire ce que seraient les remboursements, et il s'agissait alors d'une approche prudente et tout à fait appropriée. Vingt-cinq ans plus tard, les décaissements et les remboursements des prêts sont relativement stables, ce qui confirme que le FIDA est une institution durable qui peut raisonnablement compter sur le versement aussi bien de contributions que de remboursements. Exclure totalement des ressources engageables les montants à recevoir au titre du remboursement des prêts et des instruments de contribution des États membres équivaut à dire que le FIDA considère que l'intégralité de l'encours de ses prêts ne sera pas remboursée et que les États membres n'honoreront pas leurs obligations. Cela est fort peu probable, et il est donc recommandé que la politique en vigueur en la matière soit modifiée. La politique de liquidité du FIDA et la mesure dans laquelle elle permet de maximiser les ressources pouvant être mises à la disposition des États membres emprunteurs sont une des questions examinées à la section 3 c) ci-dessus. Dans ce même ordre d'idées, la section 4 et l'annexe 1 du présent document discutent et présentent plusieurs scénarios qui démontrent comment le niveau des liquidités du FIDA pourrait être réduit tout en conservant des avoirs équivalents.

134. Il est évident qu'une modification de la définition des ressources pourrait créer un élément de risque, de la même façon que le ferait un relèvement du plafond du pouvoir d'engagement anticipé (PEA). Les options applicables à la gestion financière ont été établies dans le souci d'optimiser la gestion de bilan et l'utilisation des ressources dans les limites d'un niveau de risque acceptable. On ne peut jamais éliminer complètement les risques financiers. Il convient aussi de noter que ces scénarios ont été conçus dans une optique de gestion financière du FIDA à long terme. Chaque scénario va jusqu'en 2020, de sorte que les effets à long terme des hypothèses sont évalués dans le détail.

Mesures à prendre

135. Pour permettre au FIDA, premièrement, de mieux réaliser ses objectifs financiers, qui sont de préserver son capital et d'accroître le rendement de ses placements tout en atténuant l'instabilité de ce rendement et, deuxièmement, de mettre en œuvre une approche de gestion des risques dans le contexte d'un cadre de gestion de bilan, il conviendrait d'adopter les mesures ci-après.

136. Au FIDA, la gestion de bilan est assurée par le biais du Comité consultatif sur les placements; de l'application scrupuleuse des principes et procédures financiers et comptables établis; de l'utilisation d'un modèle financier; et de rapports périodiques à la direction générale et au Conseil d'administration. Si l'on veut que le Fonds puisse prendre des décisions plus cohérentes, mieux informées, mieux coordonnées et correspondant mieux à la réalité, il devrait être établi un groupe

²⁷ EB/34/1988, procès-verbal, paragraphe 15 b) i).

"Politique applicable à la détermination des ressources disponibles pour engagement:

i) Seuls les montants effectivement reçus sous forme d'espèces ou de billets à ordre sont inclus dans les ressources engageables. Sont exclus les montants correspondants à des instruments de contribution n'ayant pas encore donné lieu à un paiement sous forme d'espèces ou de billets à ordre."

distinct de gestion de bilan relevant du Trésorier qui serait chargé de s'occuper de la gestion des éléments d'actif et de passif et des risques connexes.

137. Pour minimiser le risque de marché, une proportion convenue du portefeuille de placements devrait être constituée de titres détenus jusqu'à échéance, qui peuvent être comptabilisés sur la base du coût d'achat plutôt que de leur valeur boursière. Le Comité consultatif sur les placements, avec le groupe chargé de la gestion de bilan, devrait analyser en détail le portefeuille de placements, en tenant compte des avantages et inconvénients liés au fait de détenir des titres jusqu'à échéance. Le Comité devrait mener à bien son analyse et formuler des recommandations appropriées d'ici au 30 juin 2004.

138. La partie du portefeuille de placements qui peut être – mais qui ne sera pas nécessairement – exposée au risque lié à la prise de position en devises non couvertes représente approximativement 100 millions de USD. Ce chiffre a été calculé à partir du volume du portefeuille de placements à revenu fixe, qui représente 1,2 milliard de USD, sachant qu'en moyenne les gestionnaires peuvent détenir une part non couverte de 5 à 10%. Les trois formules qui peuvent être envisagées pour atténuer ce risque sont les suivantes:

- a) Chaque gestionnaire des placements placerait les fonds qui lui sont confiés et chaque proportion de fonds serait placée dans une seule des quatre monnaies constituant le panier de monnaies du DTS et dans un seul des quatre pays correspondants. Cette formule éliminerait la possibilité pour les gestionnaires de courir un risque de change mais supprimerait également la possibilité de maximiser les rendements en répartissant les fonds par pays selon les rendements escomptés dans chacun d'eux. La répartition des fonds par pays, jointe à la sélection des titres, à la configuration de la courbe des rendements et à la sélection de la cote de crédit (et à la répartition par monnaie) sont les moyens qui existent d'obtenir des rendements supérieurs au rendement de référence.
- b) Chaque gestionnaire continuerait de placer les proportions correspondantes de fonds dans plusieurs pays et plusieurs monnaies, mais sans la faculté de s'écarter des répartitions par monnaie prévues. Cette formule continuerait de permettre de maximiser les rendements au moyen d'une répartition des placements dans les pays qui semblent les plus prometteurs, mais les gestionnaires devraient pondérer les placements en différentes monnaies de manière à respecter la couverture de référence.
- c) Chaque gestionnaire continuerait de placer les proportions correspondantes de fonds dans plusieurs pays et plusieurs monnaies, mais avec la faculté de prendre une position limitée en devises non couverte au-delà des répartitions par monnaie prévues. Fixer un plafond global absolu de 5%, par exemple, n'offrirait guère de possibilités de maximiser les rendements au moyen d'une gestion des placements en différentes monnaies mais permettrait aux gestionnaires d'ajuster dans une mesure limitée la pondération de leurs placements en différentes monnaies.

139. Le Comité consultatif sur les placements devrait examiner en détail ces différentes options, prendre des mesures appropriées d'ici au 30 juin 2004, en tenant compte de ce qu'il est suggéré dans le présent rapport d'adopter l'option b) du fait qu'elle réduit à zéro le risque d'avoir une position en devises non couverte.

140. Il ressort clairement des conclusions de cette étude technique que le FIDA peut rester à l'intérieur de limites de risque acceptables même s'il réduit le niveau de ses liquidités. En conséquence, l'analyse technique recommande que la définition des "ressources engageables" soit modifiée comme suit: "Les ressources engageables comprennent les paiements effectivement reçus sous forme d'espèces ou de billets à ordre. Elles englobent également les montants (nets des provisions) à recevoir au titre des prêts au cours des cinq années à venir ainsi que des instruments de contribution des membres." Cependant, comme la résolution relative à la sixième reconstitution qui a été adoptée prévoit déjà des modalités spécifiques d'utilisation du pouvoir d'engagement anticipé,

cette proposition sera étudiée plus avant et développée par le groupe de gestion de bilan en vue de son examen pendant les négociations relatives à la septième reconstitution.

STATEMENT OF RESOURCES AVAILABLE FOR COMMITMENT
(Expressed in thousands of United States dollars)

	31 December 2002	
	Base Scenario	Higher Lending Scenario
Assets in freely convertible currencies		
Cash	322 899	322 899
Investments	1 987 654	1 987 654
Promissory notes – Member States	291 283	291 283
Other receivables	146 652	146 652
Instruments of Contribution receivable		103 480
Loan receivables (five years)		667 000
	2 748 488	3 518 968
Less:		
Payables and accrued liabilities	410 533	410 533
General reserve	95 000	95 000
Undisbursed effective loans	1 725 503	1 725 503
Approved loans signed but not yet effective	342 463	342 463
Undisbursed grants	32 251	32 251
Drawdowns on promissory notes that have not yet been paid	101 400	101 400
	2 707 150	2 707 150
Resources available for commitment	41 338	811 818
Less:		
Loans not yet signed	299 706	299 706
Grants not yet effective	19 412	19 412
Net resources available for commitment prior to ACA	(277 780)	492 699

NOTES AND ASSUMPTIONS UNDERLYING THE BASE SCENARIO FINANCIAL OPTIONS

(1) Programme of Work

For the current year, amounts for loan and grant commitments are those of the 2003 programme of work. For future years, a starting commitment level is assumed and this is projected to remain constant in real terms over the years. Of this total, grant commitments represent 10% and loan commitments the remaining 90%.

Assumption: USD 466 million in 2004

(2) Inflation

It is assumed that the average annual international rate of inflation will be constant in the long term. The rate assumed is based on projections for the next five years (usually from World Bank or Economist Intelligence Unit sources). Commitments are projected to increase at this rate to reflect growth in nominal terms only. The same rate is used to project growth in the administrative budget, which is assumed to remain constant in real terms.

Assumption: 2% annual

(3) Loan Disbursements

For the loan portfolio as at the end of 2000 (loans approved up to the end of 2000), future disbursement performance and expected savings were estimated on a case-by-case basis, taking into account actual annual performance, countries involved, expected closing dates and the possibility of one or two extensions in most cases. The source of this data was the loan model maintained in IFAD's Office of the Controller, Loans and Grants Unit (FC-Loans).

Future loan disbursements are projected as follows, with disbursements for each loan starting the year subsequent to loan approval.

Cumulative percentage of loan commitments disbursed

Year of Loan Approval	Year of project disbursement							
	1st	2nd	3rd	4th	5th	6th	7th	8th
1978-2000	Actual and estimated annual figures							
2001 onward	6.30	13.70	22.60	35.40	49.20	62.90	75.90	88.00

Unused loan balances are reverted at the close of disbursements and become available for new commitments. This profile applied to loans committed from 2001 onward is based on statistics of IFAD loans approved and disbursed between 1981-2000.

(4) Grant Disbursements

It is assumed that 40% of annual grant commitments will be disbursed in the current year and 60% in the following year. While some types of grants disburse over a number of years, others are very fast

disbursing or even paid out in a single sum. A two-year disbursement profile is a reasonable weighted average for all grants.

(5) Lending Terms

For past years, actual annual flows of loan interest/service charge and loan principal repayment amounts are entered. Projections of future flows are obtained as follows: (a) for loans approved up to the end of 2000, from the FC-Loans model mentioned in point 3 above; and (b) for loans approved from 2001 onward, derived on the basis of the following lending portfolio structure.

Lending Term Parameters

Type of loan	Repayment period (years)	Grace period (years)	Interest rate/service charge ^{1/}	Share of annual loan commitments
Highly concessional	40	10	0.75%	67%
Intermediate	20	5	2.6% ^{1/}	20%
Ordinary	15	3	5.1% ^{1/}	13%

¹ The interest rates applied to intermediate and ordinary loans approved from 1994 onwards will change annually, in accordance with Resolution 83/XVII. For projection purposes, however, the current year's rates are applied until 2005. Thenceforth the interest rate for ordinary term loans is assumed to be equal to the assumed future inflation rate plus 4%. The intermediate rate is half that.

(6) Lending Reflows

Future arrears are set at a slightly conservative level as compared with reality. It is assumed that reflows from interest/service charge and from principal repayments will be at 95% of total amounts billed annually. The remaining unpaid amount is added on to the amount billed the following year, etc. The total thus derived is then adjusted for the expected impact of the HIPC Initiative, as explained below.

Assumption: 5% arrears

(7) Impact of IFAD's Involvement in the Highly Indebted Poor Countries Debt Initiative

In 1998, the Governing Council approved IFAD's involvement in this initiative on a case-by-case basis and approved the establishment of a related trust fund. The Netherlands was the first country to contribute – with an amount equivalent to USD 15.4 million (1988 terms) – and since then another nine countries have contributed to the trust fund. In total, an amount of some USD 51.5 million has been pledged by external sources. In addition, amounts totaling USD 59.7 million have been transferred to the trust fund from IFAD's regular resources.

The extent to which borrowers' debt will be covered by the HIPC Initiative is decided on a case-by-case basis by the World Bank and the International Monetary Fund at the time a country becomes eligible for participation. Countries may become eligible gradually over the next three years or so. Figures used in projecting cash flows are a combination of: (a) actual debt relief scheduled, for countries with approved IFAD programmes; and (b) estimated debt relief requirements, for the remaining countries, assuming that 20% of their outstanding debt (disbursements less repayments) to IFAD will be entirely recovered through the trust fund.

The full programme is expected to cost IFAD about USD 366 million, or USD 260 million in net present terms. Unless further contributions can be raised, this amount will have to be recovered from IFAD's own resources.

Assumption: Aside from the contributions already received or pledged, the total programme costs will be internalized.

(8) Investment Income

The current investment policy is expected to yield 5.6% in the long term. However, in the shorter term (i.e. three years) the yield that can be expected with about 80% certainty is 3.5%.

Assumption: 3.5%

(9) Replenishments/Resource Requirement

For the current replenishment period, actual or expected annual receipts are shown. Thenceforth, unless otherwise indicated, the figure is derived as the annual amount required to supplement available uncommitted resources in order to maintain the established commitment level (see note 1, above, on the programme of work) with a given ACA level (note 11 below). Alternatively, the model could be used to determine the commitment level that can be maintained under the same conditions with a predetermined replenishment amount.

It is assumed that future replenishment contributions would be in promissory notes in convertible currencies.

(10) Drawdown practice

For past years up to 1992, total disbursement requirements were met by drawing down Members' contributions on a pro rata basis. In 1993, drawdown from Members' contributions under the Regular Programme was suspended, pending a decision on the liquidity issue. In 1994, only the first tranche of the annual drawdown requirement was called under the Regular Programme. In 1995, the Governing Council decided that the obligatory drawdown would be limited to 35% of annual disbursement requirements, though Members may opt to approve encashment of additional amounts from their promissory note contributions. In December 2000, the Executive Board reinstated the 100% drawdown policy, although some Members have asked for special arrangements regarding encashment of their contributions. At present, the number, volume and impact of such arrangements are not yet known.

Assumption: The remainder of the Fifth Replenishment will be drawn down over 2004-06, supplemented with encashment of the Sixth Replenishment (see next note).

(11) Encashment of contributions

To a certain extent, the issue of drawdown policy has been rendered of little significance at this stage because the stock of past promissory notes is quickly being depleted. Since the annual inflow of new replenishment contributions tends to be not much over 50% of annual disbursements, the drawdown ratio is effectively limited to that. Moreover, a number of donors have agreed with IFAD on specific schedules for encashment of their promissory notes, irrespective of disbursement needs. During the Sixth Replenishment Consultation (which concluded in December 2002), there was discussion of establishing encashment schedules as a norm, and some countries indicated their preference for a six-

to-seven year encashment period. In the end, however, it was left up to the individual countries to seek special agreements with IFAD. The result is, effectively, a mixed drawdown-encashment system.

Assumption: Future replenishment contributions will be encashed over a five-year period starting from the first year of the respective replenishment period.

(12) Advance Commitment Authority (ACA)

Until 2001, IFAD practice was to only make commitments against resources in hand. In other words, resources had to be available and were then set aside to back each loan or grant committed. However, in recent years, IFAD has resorted to use of ACA in order to maintain commitments at a steady and stable level despite resource shortages. The systems adopted by IDA and AsDB (essentially the same) were explored along with other approaches, but a final policy has not yet emerged. In the interim, the Executive Board approves the use of ACA at each session based on the informal understanding that it should not exceed the value of three years of projected lending reflows (currently about USD 540 million).

Use of ACA, at these reasonably contained levels, does not pose much financial risk because loans tend to disburse over eight years (or nine years from approval date) and the disbursement curve peaks in year 4 or 5. However, as compared with earlier practice, it does tend to erode the investment portfolio.

(13) Underlying Assumptions of the Financial Statement

The latest audited financial statement (2002) was taken as a reference and linked to the model projections.

- Net liquid assets: this figure is connected to the model. It is made up of cash balance and investment.
 - Cash balance is equal to the balance of the prior period plus loan principal and interest repayment minus loan and grant disbursements, minus expenditures (netted from accruals from the after-service medical coverage scheme [ASMCS]), plus drawdown encashment and cash payments of Instruments of Contribution, plus investment result.
 - Investment is the difference between net liquid assets and the cash balance.
- Receivables: this item is made up of contributions and drawdown receivables and other receivables.
 - Contributions and drawdown receivables are equal to the balance of the prior period plus the Instrument of Contribution received in the period minus the encashment.
- Loans outstanding: is the result of the balance of the prior period minus loan cancellations, minus loan repayments plus yearly disbursements.
- Liabilities: As an exception (owing to the change in the investment policy), the year 2002 had a higher balance. Based on the historical trend, it was assumed that in 2003 the balance will be 100 and in future years IFAD will encounter an increase of 5%.
- Contributions: prior period balance plus Instruments of Contribution received during the year.
- General Reserve: assumed to remain stable.
- Accumulated surplus: balance from the prior period plus the result of the prior period.
- Income statement items: all linked to the model assumptions.

FINANCIAL RESOURCE MANAGEMENT OPTIONS

This annex presents the financial model for the following scenarios:

Base scenario

Higher lending scenario, i.e. higher lending levels as from the Seventh Replenishment

Higher lending/higher replenishment scenario (as from the Seventh Replenishment)

Stress Test: Contributions

Stress Test: Investment Income

For each scenario, the resource position as well as the projected balance sheet and income statement from 2003 through to 2020 are shown.

Base Scenario

Commitment level USD 445 million in 2004 and maintained at that level in real terms.

Replenishments: future replenishments USD 500 million in 2004 prices

Fixed encashment of contributions over 5 years, starting first year of replenishment period

Investment Income: 3.5% per annum

Grants: 10%

Inflation: 2%

<i>Resource Position</i>	USD million							
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1 Loan and grant commitments	440	445	454	463	472	482	491	501
2 PDFF	25	28	29	29	30	30	31	32
3 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	27	34	37	35	33	30	26	27
4 Administrative expenses	45	47	48	49	50	51	52	53
5 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	13	6	1	1	0	0	0	0
6 Total Annual Requirements (expenditures and commitments)	550	560	569	577	585	593	600	613
7 Lending reflows	180	180	190	205	216	227	244	260
8 Debt initiative (HIPC DI) contributions	18	21	0	0	0	0	0	0
9 Loan & grant cancellations (unspent balances)	50	50	50	50	50	50	50	50
10 Replenishments	163	167	167	167	177	177	177	188
11 Investment income	74	75	75	78	73	72	71	67
14 Total Annual Resources	485	493	482	499	517	527	542	565
Cumulative resource position								
17 (+) Carry-over from previous year / (-) Cumulative ACA used at start of year	-278	-343	-410	-497	-576	-644	-711	-769
18 (+) Carry-over to following year / (-) Cumulative ACA used at end of year	-343	-410	-497	-576	-644	-711	-769	-817
Financial Position								
Cash Inflows								
3 Investment income	74	75	75	78	73	72	71	67
4 Lending reflows	180	180	190	205	216	227	244	260
5 Debt initiative (HIPC DI) contributions	18	21	0	0	0	0	0	0
6 Drawdown/encashment contributions ^{1 2}	162	154	154	154	206	206	106	219
7 Total Inflows	434	431	419	436	496	506	422	546
Cash Outflows								
8 Disbursements (loans & grants)	305	386	419	441	413	420	434	420
9 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	27	34	37	35	33	30	26	27
10 PDFF	25	28	29	29	30	30	31	32
11 Administrative expenses	45	47	48	49	50	51	52	53
12 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	13	6	1	1	0	0	0	0
13 Total Outflows	415	501	534	555	525	532	543	532
Asset Holdings								
14 Investment portfolio (end year)	2401	2330	2215	2096	2067	2041	1919	1933
15 Promissory note holdings net of provisions (end year)	196	208	220	233	203	174	245	214
16 Total Assets	2596	2538	2436	2329	2270	2215	2164	2147
Risk monitoring indicators								
17 Net cash inflow (total inflows - total outflows)	19	-71	-115	-119	-30	-26	-122	14
18 Growth of investment portfolio		-2.9%	-4.9%	-5.4%	-1.4%	-1.3%	-6.0%	0.7%

¹ Amounts shown in 2004-2006 include both the fixed encashment assumed for the 6th replenishment and drawdown of the remaining 5th replenishment (\$ 163 million) expected to be deposited in 2003² The uneven flow in the annual figures observed in some scenarios is due to the mismatch between replenishment periods and assumed encashment periods.

Base Scenario

Commitment level USD 445 million in 2004 and maintained at that level in real terms.

Replenishments: future replenishments USD 500 million in 2004 prices

Fixed encashment of contributions over 5 years, starting first year of replenishment period

Investment Income: 3.5% per annum

Grants: 10%

Inflation: 2%

<i>Resource Position</i>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1 Loan and grant commitments	511	521	532	542	553	564	576	587
2 PDFF	32	33	34	34	35	36	36	37
3 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	23	20	17	17	14	11	10	8
4 Administrative expenses	54	55	56	57	59	60	61	62
5 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	0	0	0	0	0	0	0	0
6 Total Annual Requirements (expenditures and commitments)	620	630	639	651	661	671	683	694
7 Lending reflows	266	278	288	300	313	324	336	348
8 Debt initiative (HIPC DI) contributions	0	0	0	0	0	0	0	0
9 Loan & grant cancellations (unspent balances)	50	50	50	50	50	50	50	50
10 Replenishments	188	188	199	199	199	211	211	211
11 Investment income	68	68	66	67	69	67	69	72
14 Total Annual Resources	572	584	602	616	631	652	666	681
Cumulative resource position								
17 (+) Carry-over from previous year / (-) Cumulative ACA used at start of year	-817	-866	-911	-948	-984	-1013	-1032	-1049
18 (+) Carry-over to following year / (-) Cumulative ACA used at end of year	-866	-911	-948	-984	-1013	-1032	-1049	-1063
Financial Position								
Cash Inflows								
3 Investment income	68	68	66	67	69	67	69	72
4 Lending reflows	266	278	288	300	313	324	336	348
5 Debt initiative (HIPC DI) contributions	0	0	0	0	0	0	0	0
6 Drawdown/encashment contributions ^{1 2}	219	113	232	232	120	246	246	127
7 Total Inflows	553	459	585	599	502	637	651	546
Cash Outflows								
8 Disbursements (loans & grants)	425	429	435	443	452	461	470	480
9 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	23	20	17	17	14	11	10	8
10 PDFF	32	33	34	34	35	36	36	37
11 Administrative expenses	54	55	56	57	59	60	61	62
12 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	0	0	0	0	0	0	0	0
13 Total Outflows	534	537	542	552	560	568	578	587
Asset Holdings								
14 Investment portfolio (end year)	1951	1873	1916	1963	1905	1974	2048	2007
15 Promissory note holdings net of provisions (end year)	183	258	225	192	272	237	202	286
16 Total Assets	2134	2131	2141	2155	2177	2211	2249	2293
Risk monitoring indicators								
17 Net cash inflow (total inflows - total outflows)	18	-78	43	47	-58	69	73	-41
18 Growth of investment portfolio	0.9%	-4.0%	2.3%	2.4%	-3.0%	3.6%	3.7%	-2.0%

¹ Amounts shown in 2004-2006 include both the fixed encashment assumed for the 6th replenishment and drawdown of the remaining 5th replenishment (\$ 163 million) expected to be deposited in 200² The uneven flow in the annual figures observed in some scenarios is due to the mismatch between replenishment periods and assumed encashment periods.

Base Scenario
Commitment level USD 482 million in 2007 and maintained at that level in real terms.
Replenishments: future replenishments USD 500 million in 2004 prices
Fixed encashment of contributions over 5 years, starting first year of replenishment period
Investment Income: 3.5% per annum
Grants: 10%
Inflation: 2% per annum

Balance Sheet		USD million								
		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Assets										
a	Cash	394	417	371	279	184	178	175	76	112
b	Investment	1,988	1,984	1,960	1,936	1,912	1,888	1,864	1,839	1,814
c	Liquid Assets	2,382	2,401	2,330	2,215	2,096	2,066	2,039	1,915	1,926
d	Contribution receivables (Promissory notes)	336	337	349	362	374	345	316	386	355
e	Other receivables	147	164	194	233	247	271	296	323	359
f	Total receivables	483	501	543	595	621	616	611	709	714
g	Loan receivables	3,046	3,151	3,333	3,557	3,781	3,965	4,144	4,317	4,463
h	Total assets	5,911	6,053	6,207	6,367	6,499	6,648	6,794	6,942	7,103
Composition of total assets:										
	Liquid assets	40%	40%	38%	35%	32%	31%	30%	28%	27%
	Contribution and other receivables	8%	8%	9%	9%	10%	9%	9%	10%	10%
	Loan receivables	52%	52%	54%	56%	58%	60%	61%	62%	63%
	Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Total Liabilities										
i	Liabilities	440	100	105	110	116	122	128	134	141
j	Contributions	4,070	4,233	4,400	4,566	4,733	4,910	5,087	5,264	5,451
k	General reserve	95	95	95	95	95	95	95	95	95
l	Accumulated surplus	1,306	1,625	1,607	1,595	1,555	1,521	1,484	1,449	1,416
m	Total equity	5,471	5,953	6,102	6,256	6,383	6,526	6,666	6,808	6,962
n	Total liabilities	5,911	6,053	6,207	6,367	6,499	6,648	6,794	6,942	7,103
Composition of total liabilities:										
	Liabilities	7%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
	Total equity	93%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%
	Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
USD million										
Profit and Loss		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	Income from loans	42	40	40	45	49	51	53	55	56
	Net investment income	26	74	75	75	78	73	72	71	67
	Total revenue	68	114	115	120	127	124	125	126	123
	Operating expenses	40	45	47	48	49	50	51	52	53
	Grants approved	16	22	33	45	46	48	49	50	51
	PDFF	23	25	28	29	29	30	30	31	32
	Allowance impairment loss	6	0	0	0	0	0	0	0	0
	Allowance HIPC	22	27	13	37	35	33	30	26	27
	SCP	3	9	6	1	1	0	0	0	0
	Provision AMSC	8	4	0	0	0	0	0	0	0
	Total costs	118	132	127	160	161	161	161	159	163
	Exchange rate movements	(50)	(18)	(12)	(40)	(34)	(37)	(35)	(33)	(39)
	Transfer to ACC Surplus	319	(18)	(12)	(40)	(34)	(37)	(35)	(33)	(39)

Base Scenario

Commitment level USD 482 million in 2007 and maintained at that level in real terms.

Replenishments: future replenishments USD 500 million in 2004 prices

Fixed encashment of contributions over 5 years, starting first year of replenishment period

Investment Income: 3.5% per annum

Loan Cancellations: 17% for the ongoing portfolio, and 12% for future loan commitments

Inflation: 2% per annum

Balance Sheet

USD million

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Assets											
a	Cash	152	94	158	224	185	273	366	345	461	585
b	Investment	1,788	1,761	1,734	1,707	1,679	1,650	1,621	1,591	1,561	1,530
c	Liquid Assets	1,940	1,856	1,892	1,931	1,864	1,923	1,987	1,937	2,021	2,115
d	Contribution receivables (Promissory notes)	324	399	366	333	413	378	343	428	391	353
e	Other receivables	390	425	467	508	549	597	644	693	749	801
f	Total receivables	714	824	833	841	962	975	988	1,121	1,139	1,154
g	Loan receivables	4,605	4,737	4,863	4,987	5,103	5,215	5,324	5,427	5,526	5,617
h	Total assets	7,258	7,417	7,589	7,759	7,929	8,114	8,298	8,484	8,687	8,886
Composition of total assets:											
	Liquid assets	27%	25%	25%	25%	24%	24%	24%	23%	23%	24%
	Contribution and other receivables	10%	11%	11%	11%	12%	12%	12%	13%	13%	13%
	Loan receivables	63%	64%	64%	64%	64%	64%	64%	64%	64%	63%
	Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Total Liabilities											
i	Liabilities	148	155	163	171	180	189	198	208	218	229
j	Contributions	5,639	5,827	6,026	6,225	6,425	6,636	6,847	7,059	7,283	7,507
k	General reserve	95	95	95	95	95	95	95	95	95	95
l	Accumulated surplus	1,377	1,340	1,305	1,267	1,230	1,195	1,158	1,123	1,090	1,055
m	Total equity	7,111	7,262	7,426	7,588	7,749	7,926	8,100	8,277	8,468	8,657
n	Total liabilities	7,258	7,417	7,589	7,759	7,929	8,114	8,298	8,484	8,687	8,886
Composition of total liabilities:											
	Liabilities	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	3%
	Total equity	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	97%	97%
	Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Profit and Loss											
	Income from loans	57	58	59	60	61	63	64	65	66	67
	Net investment income	67	68	65	66	68	65	67	70	68	71
	Total revenue	125	126	124	127	129	128	131	135	134	138
	Operating expenses	54	55	56	57	59	60	61	62	63	65
	Grants approved	52	53	54	55	56	58	59	60	61	62
	PDFF	32	33	34	34	35	36	36	37	38	39
	Allowance impairment loss	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Allowance HIPC	23	20	17	17	14	11	10	8	7	6
	SCP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Provision AMSC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Total costs	161	161	162	164	164	164	166	167	169	171
	Exchange rate movements	(37)	(35)	(37)	(38)	(35)	(37)	(35)	(33)	(35)	(33)
	Transfer to ACC Surplus	(37)	(35)	(37)	(38)	(35)	(37)	(35)	(33)	(35)	(33)

Higher Lending

From 2007, commitment level raised and maintained at USD 520 million in 2007 prices.

Resources available for commitment include 5 years of receivables for loan principal and interest

Replenishments: future replenishments USD 500 million in 2004 prices

Fixed encashment of contributions over 5 years, starting first year of replenishment period

Investment Income: 3.5% per annum

Grants: 10%

Inflation: 2% per annum

<i>Resource Position</i>	USD million							
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1 Loan and grant commitments	440	445	454	463	520	530	541	552
2 PDFF	25	28	29	29	30	30	31	32
3 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	27	34	37	35	33	30	26	27
4 Administrative expenses	45	47	48	49	50	51	52	53
5 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	13	6	1	1	0	0	0	0
6 Total Annual Requirements (expenditures and commitments)	550	560	569	577	633	642	650	663
7 Replenishment contributions	163	167	167	167	177	177	177	188
8 Carry forward (committable resources including loan receivables) ¹	566	527	511	504	500	461	421	382
9 Lending reflows	180	180	190	205	216	227	244	260
10 Debt initiative (HIPC DI) contributions	18	21	0	0	0	0	0	0
11 Loan & grant cancellations (unspent balances)	50	50	50	50	50	50	50	50
12 Investment income	74	75	75	78	73	72	71	66
13 Total resources	1051	1021	993	1003	1017	987	963	947
14 of which actual resources in hand (end year)	377	317	224	171	124	32	-47	-118
<i>Financial Position</i>								
Inflows								
15 Investment income	74	75	75	78	73	72	71	66
16 Lending reflows	180	180	190	205	216	227	244	260
17 Debt initiative (HIPC DI) contributions	18	21	0	0	0	0	0	0
18 Drawdown/encashment contributions ^{2,3}	162	154	154	154	206	206	106	219
19 Total Inflows	434	431	419	436	496	506	421	545
Outflows								
20 Disbursements (loans & grants)	305	386	419	441	414	428	445	435
21 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	27	34	37	35	33	30	26	27
22 PDFF	25	28	29	29	30	30	31	32
23 Administrative expenses	45	47	48	49	50	51	52	53
24 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	13	6	1	1	0	0	0	0
25 Total Outflows	415	501	534	555	527	539	554	547
Asset Holdings								
26 Investment portfolio (end year)	2401	2330	2215	2096	2065	2031	1899	1897
27 Promissory note holdings net of provisions (end year)	196	208	220	233	203	174	245	214
28 Total Assets	2596	2538	2436	2329	2268	2205	2144	2111
Risk monitoring indicators								
29 Net cash inflow (total inflows - total outflows)	19	-71	-115	-119	-32	-34	-133	-2
30 Growth of investment portfolio		-2.9%	-4.9%	-5.4%	-1.5%	-1.6%	-6.5%	-0.1%

¹ These resources include receivables of loan principal plus projected loan service charge/interest for the subsequent five years.

² Amounts shown in 2004-2006 include both the fixed encashment assumed for the 6th replenishment and drawdown of the remaining 5th replenishment (\$ 163 million) expected to be deposited in 2003

³ The uneven flow in the annual figures observed in some scenarios is due to the mismatch between replenishment periods and assumed encashment periods.

Higher Lending

From 2007, commitment level raised and maintained at USD 520 million in 2007 prices.

Resources available for commitment include 5 years of receivables for loan principal and interest

Replenishments: future replenishments USD 500 million in 2004 prices

Fixed encashment of contributions over 5 years, starting first year of replenishment period

Investment Income: 3.5% per annum

Grants: 10%

Inflation: 2% per annum

<i>Resource Position</i>	USD mil									
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1 Loan and grant commitments	563	574	586	597	609	621	634	647	659	673
2 PDFF	32	33	34	34	35	36	36	37	38	39
3 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	23	20	17	17	14	11	10	8	7	6
4 Administrative expenses	54	55	56	57	59	60	61	62	63	65
5 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6 Total Annual Requirements (expenditures and commitments)	672	682	693	706	717	728	741	754	768	782
7 Replenishment contributions	188	188	199	199	199	211	211	211	224	224
8 Carry forward (committable resources including loan receivables) ¹	356	331	307	294	285	281	287	295	306	327
9 Lending reflows	267	280	291	304	320	332	345	359	374	392
10 Debt initiative (HIPC DI) contributions	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
11 Loan & grant cancellations (unspent balances)	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
12 Investment income	66	66	63	63	63	60	60	61	58	60
13 Total resources	927	915	910	911	917	933	953	977	1013	1053
14 of which actual resources in hand (end year)	-199	-272	-338	-401	-456	-506	-553	-597	-627	-650
<i>Financial Position</i>										
Inflows										
15 Investment income	66	66	63	63	63	60	60	61	58	60
16 Lending reflows	267	280	291	304	320	332	345	359	374	392
17 Debt initiative (HIPC DI) contributions	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
18 Drawdown/encashment contributions ^{2 3}	219	113	232	232	120	246	246	127	261	261
19 Total Inflows	552	459	585	599	502	638	651	547	694	713
Outflows										
20 Disbursements (loans & grants)	446	456	468	483	498	508	518	528	539	550
21 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	23	20	17	17	14	11	10	8	7	6
22 PDFF	32	33	34	34	35	36	36	37	38	39
23 Administrative expenses	54	55	56	57	59	60	61	62	63	65
24 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
25 Total Outflows	555	564	575	592	605	615	625	635	647	659
Asset Holdings										
26 Investment portfolio (end year)	1894	1789	1799	1807	1703	1727	1753	1664	1711	1766
27 Promissory note holdings net of provisions (end year)	183	258	225	192	272	237	202	286	249	212
28 Total Assets	2077	2047	2024	1999	1975	1963	1954	1950	1960	1978
Risk monitoring indicators										
29 Net cash inflow (total inflows - total outflows)	-3	-106	10	8	-103	23	26	-89	47	55
30 Growth of investment portfolio	-0.1%	-5.6%	0.6%	0.4%	-5.7%	1.4%	1.5%	-5.1%	2.8%	3.2%

¹ These resources include receivables of loan principal plus projected loan service charge/interest for the subsequent five years.² Amounts shown in 2004-2006 include both the fixed encashment assumed for the 6th replenishment and drawdown of the remaining 5th replenishment (\$ 163 million) expected to be deposited in 2003³ The uneven flow in the annual figures observed in some scenarios is due to the mismatch between replenishment periods and assumed encashment periods.

Higher Lending
Commitment level USD 520 million in 2007 and maintained at that level in real terms.
Replenishments: future replenishments USD 500 million in 2004 prices
Fixed encashment of contributions over 5 years, starting first year of replenishment period
Investment Income: 3.5% per annum
Grants: 10%
Inflation: 2% per annum

Balance Sheet

USD million

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Assets									
a Cash	394	417	371	279	184	176	167	60	83
b Investment	1,988	1,984	1,960	1,936	1,912	1,888	1,864	1,839	1,814
c Liquid Assets	2,382	2,401	2,330	2,215	2,096	2,065	2,031	1,899	1,897
d Contribution receivables (Promissory notes)	336	337	349	362	374	345	316	386	355
e Other receivables	147	164	194	233	247	273	297	325	361
f Total receivables	483	501	543	595	621	618	613	711	716
g Loan receivables	3,046	3,151	3,333	3,557	3,781	3,965	4,146	4,324	4,478
h Total assets	5,911	6,053	6,207	6,367	6,499	6,648	6,790	6,934	7,091
Composition of total assets:									
Liquid assets	40%	40%	38%	35%	32%	31%	30%	27%	27%
Contribution and other receivables	8%	8%	9%	9%	10%	9%	9%	10%	10%
Loan receivables	52%	52%	54%	56%	58%	60%	61%	62%	63%
Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Total Liabilities									
i Liabilities	440	100	105	110	116	122	128	134	141
j Contributions	4,070	4,233	4,400	4,566	4,733	4,910	5,087	5,264	5,451
k General reserve	95	95	95	95	95	95	95	95	95
l Accumulated surplus	1,306	1,625	1,607	1,595	1,555	1,521	1,481	1,441	1,404
m Total equity	5,471	5,953	6,102	6,256	6,383	6,526	6,662	6,800	6,951
n Total liabilities	5,911	6,053	6,207	6,367	6,499	6,648	6,790	6,934	7,091
Composition of total liabilities:									
Liabilities	7%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Total equity	93%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%
Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Profit and Loss									
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Income from loans	42	40	40	45	49	51	53	55	56
Net investment income	26	74	75	75	78	73	72	71	66
Total revenue	68	114	115	120	127	124	125	126	123
Operating expenses	40	45	47	48	49	50	51	52	53
Grants approved	16	22	33	45	46	52	53	54	55
PDFF	23	25	28	29	29	30	30	31	32
Allowance impairment loss	6	0	0	0	0	0	0	0	0
Allowance HIPC	22	27	13	37	35	33	30	26	27
SCP	3	9	6	1	1	0	0	0	0
Provision AMSC	8	4	0	0	0	0	0	0	0
Total costs	118	132	127	160	161	165	165	163	167
Exchange rate movements	(50)	(18)	(12)	(40)	(34)	(40)	(39)	(37)	(44)
Transfer to ACC Surplus	319	(18)	(12)	(40)	(34)	(40)	(39)	(37)	(44)

Higher Lending

Commitment level USD 520 million in 2007 and maintained at that level in real terms.

Replenishments: future replenishments USD 500 million in 2004 prices

Fixed encashment of contributions over 5 years, starting first year of replenishment period

Investment Income: 3.5% per annum

Grants: 10%

Inflation: 2% per annum

Balance Sheet		USD million									
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Assets											
a	Cash	107	27	65	100	25	76	132	73	150	236
b	Investment	1,788	1,761	1,734	1,707	1,679	1,650	1,621	1,591	1,561	1,530
c	Liquid Assets	1,894	1,789	1,799	1,807	1,703	1,727	1,753	1,664	1,711	1,766
d	Contribution receivables (Promissory notes)	324	399	366	333	413	378	343	428	391	353
e	Other receivables	392	428	470	511	553	603	651	701	757	811
f	Total receivables	716	827	836	845	966	981	994	1,128	1,148	1,164
g	Loan receivables	4,632	4,780	4,927	5,076	5,221	5,361	5,498	5,629	5,755	5,872
h	Total assets	7,242	7,396	7,563	7,727	7,891	8,069	8,245	8,422	8,614	8,802
Composition of total assets:											
	Liquid assets	26%	24%	24%	23%	22%	21%	21%	20%	20%	20%
	Contribution and other receivables	10%	11%	11%	11%	12%	12%	12%	13%	13%	13%
	Loan receivables	64%	65%	65%	66%	66%	66%	67%	67%	67%	67%
	Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Total Liabilities											
i	Liabilities	148	155	163	171	180	189	198	208	218	229
j	Contributions	5,639	5,827	6,026	6,225	6,425	6,636	6,847	7,059	7,283	7,507
k	General reserve	95	95	95	95	95	95	95	95	95	95
l	Accumulated surplus	1,360	1,319	1,279	1,236	1,192	1,149	1,104	1,060	1,017	970
m	Total equity	7,095	7,241	7,400	7,556	7,711	7,880	8,047	8,214	8,395	8,573
n	Total liabilities	7,242	7,396	7,563	7,727	7,891	8,069	8,245	8,422	8,614	8,802
Composition of total liabilities:											
	Liabilities	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	3%
	Total equity	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	97%	97%
	Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Profit and Loss											
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Income from loans	58	59	60	62	63	65	66	68	69	71
	Net investment income	66	66	63	63	63	60	60	61	58	60
	Total revenue	124	125	123	125	126	124	127	129	127	130
	Operating expenses	54	55	56	57	59	60	61	62	63	65
	Grants approved	56	57	59	60	61	62	63	65	66	67
	PDFP	32	33	34	34	35	36	36	37	38	39
	Allowance impairment loss	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Allowance HIPC	23	20	17	17	14	11	10	8	7	6
	SCP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Provision AMSC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Total costs	166	166	166	169	169	169	171	172	174	176
	Exchange rate movements	(41)	(40)	(43)	(44)	(42)	(45)	(44)	(43)	(47)	(46)
	Transfer to ACC Surplus	(41)	(40)	(43)	(44)	(42)	(45)	(44)	(43)	(47)	(46)

Higher Lending Higher Replenishment

From 2007, commitment level raised and maintained at USD 600 million in 2007 prices.

Resources available for commitment include 5 years of receivables for loan principal and interest

Future replenishments USD 560 million in 2004 prices (or USD 594 million in 2007 prices)

Fixed encashment of contributions over 5 years, starting first year of replenishment period

Investment Income: 3.5% per annum

Grants: 10%

Inflation: 2% per annum

<i>Resource Position</i>		USD million							
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
1 Loan and grant commitments	440	445	454	463	600	612	624	637	
2 PDFF	25	28	29	29	30	30	31	32	
3 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	27	34	37	35	33	30	26	27	
4 Administrative expenses	45	47	48	49	50	51	52	53	
5 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	13	6	1	1	0	0	0	0	
6 Total Annual Requirements (expenditures and commitments)	550	560	569	577	713	723	733	748	
7 Replenishment contributions	163	167	167	167	198	198	198	210	
8 Carry forward (committable resources including loan receivables) ¹	566	528	511	505	503	407	313	221	
9 Lending reflows	180	180	190	205	216	227	244	261	
10 Debt initiative (HIPC DI) contributions	18	21	0	0	0	0	0	0	
11 Loan & grant cancellations (unspent balances)	50	50	50	50	50	50	50	50	
12 Investment income	74	75	75	78	73	73	71	67	
13 Total resources	1051	1021	993	1004	1041	955	877	808	
14 of which actual resources in hand (end year)	377	317	224	171	145	-6	-144	-275	
<i>Financial Position</i>									
Inflows									
15 Investment income	74	75	75	78	73	73	71	67	
16 Lending reflows	180	180	190	205	216	227	244	261	
17 Debt initiative (HIPC DI) contributions	18	21	0	0	0	0	0	0	
18 Drawdown/encashment contributions ^{2 3}	162	154	154	154	219	219	119	245	
19 Total Inflows	434	431	419	436	509	519	435	572	
Outflows									
20 Disbursements (loans & grants)	305	386	419	441	418	441	463	460	
21 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	27	34	37	35	33	30	26	27	
22 PDFF	25	28	29	29	30	30	31	32	
23 Administrative expenses	45	47	48	49	50	51	52	53	
24 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	13	6	1	1	0	0	0	0	
25 Total Outflows	415	501	534	555	531	552	572	572	
Asset Holdings									
26 Investment portfolio (end year)	2401	2330	2215	2096	2074	2041	1904	1904	
27 Promissory note holdings net of provisions (end year)	196	208	220	233	212	191	270	236	
28 Total Assets	2596	2538	2436	2329	2286	2232	2174	2140	
Risk monitoring indicators									
29 Net cash inflow (total inflows - total outflows)	19	-71	-115	-119	-22	-33	-137	0	
30 Growth of investment portfolio		-2.9%	-4.9%	-5.4%	-1.0%	-1.6%	-6.7%	0.0%	

¹ These resources include receivables of loan principal plus projected loan service charge/interest for the subsequent five years.² Amounts shown in 2004-2006 include both the fixed encashment assumed for the 6th replenishment and drawdown of the remaining 5th replenishment (\$ 163 million) expected to be deposited in 2003³ The uneven flow in the annual figures observed in some scenarios is due to the mismatch between replenishment periods and assumed encashment periods.

Higher Lending Higher Replenishment

From 2007, commitment level raised and maintained at USD 600 million in 2007 prices.

Resources available for commitment include 5 years of receivables for loan principal and interest

Future replenishments USD 560 million in 2004 prices (or USD 594 million in 2007 prices)

Fixed encashment of contributions over 5 years, starting first year of replenishment period

Investment Income: 3.5% per annum

Grants: 10%

Inflation: 2% per annum

<i>Resource Position</i>	USD millic									
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1 Loan and grant commitments	649	662	676	689	703	717	731	746	761	776
2 PDFF	32	33	34	34	35	36	36	37	38	39
3 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	23	20	17	17	14	11	10	8	7	6
4 Administrative expenses	54	55	56	57	59	60	61	62	63	65
5 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6 Total Annual Requirements (expenditures and commitments)	759	771	783	798	811	824	839	853	869	885
7 Replenishment contributions	210	210	223	223	223	237	237	237	251	251
8 Carry forward (committable resources including loan receivables) ¹	142	66	-8	-70	-127	-177	-216	-252	-287	-310
9 Lending reflows	269	283	296	312	330	345	360	378	397	418
10 Debt initiative (HIPC DI) contributions	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
11 Loan & grant cancellations (unspent balances)	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
12 Investment income	67	66	62	61	60	55	54	54	49	49
13 Total resources	738	675	622	577	537	509	485	466	460	458
14 of which actual resources in hand (end year)	-415	-547	-671	-792	-905	-1013	-1120	-1221	-1307	-1385
<i>Financial Position</i>										
Inflows										
15 Investment income	67	66	62	61	60	55	54	54	49	49
16 Lending reflows	269	283	296	312	330	345	360	378	397	418
17 Debt initiative (HIPC DI) contributions	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
18 Drawdown/encashment contributions ^{2 3}	245	126	260	260	134	276	276	142	293	293
19 Total Inflows	581	475	618	633	524	675	690	573	738	760
Outflows										
20 Disbursements (loans & grants)	480	502	524	550	574	586	598	610	622	634
21 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	23	20	17	17	14	11	10	8	7	6
22 PDFF	32	33	34	34	35	36	36	37	38	39
23 Administrative expenses	54	55	56	57	59	60	61	62	63	65
24 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
25 Total Outflows	590	610	631	658	682	693	705	717	730	743
Asset Holdings										
26 Investment portfolio (end year)	1895	1761	1747	1722	1564	1546	1531	1387	1395	1412
27 Promissory note holdings net of provisions (end year)	201	285	248	211	300	261	222	317	275	234
28 Total Assets	2096	2046	1995	1933	1864	1808	1753	1704	1671	1646
Risk monitoring indicators										
29 Net cash inflow (total inflows - total outflows)	-9	-134	-14	-25	-158	-18	-15	-144	8	17
30 Growth of investment portfolio	-0.5%	-7.1%	-0.8%	-1.4%	-9.2%	-1.1%	-1.0%	-9.4%	0.6%	1.2%

¹ These resources include receivables of loan principal plus projected loan service charge/interest for the subsequent five years.² Amounts shown in 2004-2006 include both the fixed encashment assumed for the 6th replenishment and drawdown of the remaining 5th replenishment (\$ 163 million) expected to be deposited in 2003³ The uneven flow in the annual figures observed in some scenarios is due to the mismatch between replenishment periods and assumed encashment periods.

Higher Lending Higher Replenishment
Commitment level USD 600 million in 2007 and maintained at that level in real terms.
Future replenishments USD 560 million in 2004 prices (or USD 594 million in 2007 prices)
Fixed encashment of contributions over 5 years, starting first year of replenishment period
Investment Income: 3.5% per annum
Grants: 10%
Inflation: 2% per annum

Balance Sheet	USD million									
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
Assets										
Cash	394	417	371	279	184	186	177	65	91	
Investment	1,988	1,984	1,960	1,936	1,912	1,888	1,864	1,839	1,814	
Liquid Assets	2,382	2,401	2,330	2,215	2,096	2,074	2,041	1,904	1,904	
Contribution receivables (Promissory notes)	336	337	349	362	374	353	332	412	377	
Other receivables	147	164	194	233	247	276	300	328	363	
Total receivables	483	501	543	595	621	629	632	739	740	
Loan receivables	3,046	3,151	3,333	3,557	3,781	3,965	4,151	4,339	4,509	
Total assets	5,911	6,053	6,207	6,367	6,499	6,669	6,825	6,982	7,154	
Composition of total assets:										
Liquid assets	40%	40%	38%	35%	32%	31%	30%	27%	27%	
Contribution and other receivables	8%	8%	9%	9%	10%	9%	9%	11%	10%	
Loan receivables	52%	52%	54%	56%	58%	59%	61%	62%	63%	
Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
Total Liabilities										
Liabilities	440	100	105	110	116	122	128	134	141	
Contributions	4,070	4,233	4,400	4,566	4,733	4,931	5,129	5,327	5,538	
General reserve	95	95	95	95	95	95	95	95	95	
Accumulated surplus	1,306	1,625	1,607	1,595	1,555	1,521	1,473	1,426	1,381	
Total equity	5,471	5,953	6,102	6,256	6,383	6,547	6,697	6,848	7,013	
Total liabilities	5,911	6,053	6,207	6,367	6,499	6,669	6,825	6,982	7,154	
Composition of total liabilities:										
Liabilities	7%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	
Total equity	93%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	
Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
	USD million									
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
Profit and Loss										
Income from loans	42	40	40	45	49	51	53	55	57	
Net investment income	26	74	75	75	78	73	73	71	67	
Total revenue	68	114	115	120	127	124	126	127	123	
Operating expenses	40	45	47	48	49	50	51	52	53	
Grants approved	16	22	33	45	46	60	61	62	64	
PDFF	23	25	28	29	29	30	30	31	32	
Allowance impairment loss	6	0	0	0	0	0	0	0	0	
Allowance HIPC	22	27	13	37	35	33	30	26	27	
SCP	3	9	6	1	1	0	0	0	0	
Provision AMSC	8	4	0	0	0	0	0	0	0	
Total costs	118	132	127	160	161	173	173	172	175	
Exchange rate movements	(50)	(18)	(12)	(40)	(34)	(48)	(47)	(45)	(52)	
Transfer to ACC Surplus	369									
	319	(18)	(12)	(40)	(34)	(48)	(47)	(45)	(52)	

Higher Lending Higher Replenishment
Commitment level USD 600 million in 2007 and maintained at that level in real terms.
Future replenishments USD 560 million in 2004 prices (or USD 594 million in 2007 prices)
Fixed encashment of contributions over 5 years, starting first year of replenishment period
Investment Income: 3.5% per annum
Grants: 10%
Inflation: 2% per annum

Balance Sheet										
	USD million									
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Assets										
Cash	107	(1)	13	15	(115)	(104)	(90)	(204)	(165)	(117)
Investment	1,788	1,761	1,734	1,707	1,679	1,650	1,621	1,591	1,561	1,530
Liquid Assets	1,895	1,761	1,747	1,722	1,564	1,546	1,531	1,387	1,395	1,412
Contribution receivables (Promissory notes)	342	426	389	352	442	403	363	458	417	375
Other receivables	394	430	473	514	557	607	656	707	765	819
Total receivables	737	856	862	867	998	1,010	1,020	1,165	1,181	1,194
Loan receivables	4,688	4,872	5,062	5,263	5,469	5,669	5,866	6,055	6,238	6,410
Total assets	7,320	7,488	7,671	7,852	8,031	8,225	8,417	8,608	8,814	9,016
Composition of total assets:										
Liquid assets	26%	24%	23%	22%	19%	19%	18%	16%	16%	16%
Contribution and other receivables	10%	11%	11%	11%	12%	12%	12%	14%	13%	13%
Loan receivables	64%	65%	66%	67%	68%	69%	70%	70%	71%	71%
Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Total Liabilities										
Liabilities	148	155	163	171	180	189	198	208	218	229
Contributions	5,748	5,958	6,181	6,404	6,627	6,864	7,101	7,338	7,589	7,840
General reserve	95	95	95	95	95	95	95	95	95	95
Accumulated surplus	1,329	1,280	1,232	1,181	1,129	1,078	1,022	967	912	851
Total equity	7,172	7,333	7,508	7,680	7,851	8,037	8,219	8,400	8,596	8,787
Total liabilities	7,320	7,488	7,671	7,852	8,031	8,225	8,417	8,608	8,814	9,016
Composition of total liabilities:										
Liabilities	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	3%
Total equity	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	97%
Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Profit and Loss										
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Income from loans	59	60	62	64	66	69	71	73	75	77
Net investment income	67	66	62	61	60	55	54	54	49	49
Total revenue	125	127	124	125	127	123	125	127	124	126
Operating expenses	54	55	56	57	59	60	61	62	63	65
Grants approved	65	66	68	69	70	72	73	75	76	78
PDFF	32	33	34	34	35	36	36	37	38	39
Allowance impairment loss	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Allowance HIPC	23	20	17	17	14	11	10	8	7	6
SCP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provision AMSC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total costs	174	174	175	178	178	179	181	182	184	187
	(49)	(48)	(51)	(52)	(51)	(55)	(55)	(55)	(61)	(60)
Exchange rate movements										
Transfer to ACC Surplus	(49)	(48)	(51)	(52)	(51)	(55)	(55)	(55)	(61)	(60)

Stress Test: Contributions

From 2007, commitment level raised and maintained at USD 520 million in 2007 prices.

Resources available for commitment include 5 years of receivables for loan principal and interest

Replenishments: future replenishments USD 500 million in 2004 prices

Fixed encashment of contributions over 7 years starting first year of replenishment period

Investment Income: 3.5% per annum

Grants: 10%

Inflation: 2% per annum

<i>Resource Position</i>	USD million							
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1 Loan and grant commitments	440	445	454	463	520	530	541	552
2 PDFF	25	28	29	29	30	30	31	32
3 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	27	34	37	35	33	30	26	27
4 Administrative expenses	45	47	48	49	50	51	52	53
5 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	13	6	1	1	0	0	0	0
6 Total Annual Requirements (expenditures and commitments)	550	560	569	577	633	642	650	663
7 Replenishment contributions	163	167	167	167	177	177	177	188
8 Carry forward (committable resources including loan receivables) ¹	566	527	511	504	498	456	411	365
9 Lending reflows	180	180	190	205	216	227	244	260
10 Debt initiative (HIPC DI) contributions	18	21	0	0	0	0	0	0
11 Loan & grant cancellations (unspent balances)	50	50	50	50	50	50	50	50
12 Investment income	74	75	75	76	70	67	64	60
13 Total resources	1051	1021	993	1001	1012	977	946	923
14 of which actual resources in hand (end year)	377	317	224	169	119	21	-65	-142
<i>Financial Position</i>								
Inflows								
15 Investment income	74	75	75	76	70	67	64	60
16 Lending reflows	180	180	190	205	216	227	244	260
17 Debt initiative (HIPC DI) contributions	18	21	0	0	0	0	0	0
18 Drawdown/encashment contributions ^{2 3}	162	126	126	126	147	147	147	228
19 Total Inflows	434	402	391	406	434	442	455	548
Outflows								
20 Disbursements (loans & grants)	305	386	419	441	414	428	445	435
21 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	27	34	37	35	33	30	26	27
22 PDFF	25	28	29	29	30	30	31	32
23 Administrative expenses	45	47	48	49	50	51	52	53
24 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	13	6	1	1	0	0	0	0
25 Total Outflows	415	501	534	555	527	539	554	547
Asset Holdings								
26 Investment portfolio (end year)	2401	2302	2158	2009	1915	1817	1718	1720
27 Promissory note holdings net of provisions (end year)	196	237	278	318	348	378	407	367
28 Total Assets	2596	2538	2436	2327	2263	2195	2126	2087
Risk monitoring indicators								
29 Net cash inflow (total inflows - total outflows)	19	-99	-143	-149	-93	-98	-99	1
30 Growth of investment portfolio		-4.1%	-6.2%	-6.9%	-4.7%	-5.1%	-5.4%	0.1%

¹ These resources include receivables of loan principal plus projected loan service charge/interest for the subsequent five years.² Amounts shown in 2004-2006 include both the fixed encashment assumed for the 6th replenishment and drawdown of the remaining 5th replenishment (\$ 163 million) expected to be deposited in 2003³ The uneven flow in the annual figures observed in some scenarios is due to the mismatch between replenishment periods and assumed encashment periods.

Stress Test: Contributions

From 2007, commitment level raised and maintained at USD 520 million in 2007 prices.

Resources available for commitment include 5 years of receivables for loan principal and interest

Replenishments: future replenishments USD 500 million in 2004 prices

Fixed encashment of contributions over 7 years starting first year of replenishment period

Investment Income: 3.5% per annum

Grants: 10%

Inflation: 2% per annum

<i>Resource Position</i>	USD millic									
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1 Loan and grant commitments	563	574	586	597	609	621	634	647	659	673
2 PDFF	32	33	34	34	35	36	36	37	38	39
3 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	23	20	17	17	14	11	10	8	7	6
4 Administrative expenses	54	55	56	57	59	60	61	62	63	65
5 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6 Total Annual Requirements (expenditures and commitments)	672	682	693	706	717	728	741	754	768	782
7 Replenishment contributions	188	188	199	199	199	211	211	211	224	224
8 Carry forward (committable resources including loan receivables) ¹	331	300	268	248	231	217	215	215	214	225
9 Lending reflows	267	280	291	304	320	332	345	359	374	392
10 Debt initiative (HIPC DI) contributions	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
11 Loan & grant cancellations (unspent balances)	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
12 Investment income	60	58	55	56	53	51	52	50	48	50
13 Total resources	897	876	863	857	853	861	873	885	911	941
14 of which actual resources in hand (end year)	-229	-311	-385	-454	-520	-578	-634	-689	-730	-762
<i>Financial Position</i>										
Inflows										
15 Investment income	60	58	55	56	53	51	52	50	48	50
16 Lending reflows	267	280	291	304	320	332	345	359	374	392
17 Debt initiative (HIPC DI) contributions	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
18 Drawdown/encashment contributions ^{2 3}	156	156	242	166	166	256	176	176	272	187
19 Total Inflows	484	494	588	526	539	639	572	585	695	629
Outflows										
20 Disbursements (loans & grants)	446	456	468	483	498	508	518	528	539	550
21 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	23	20	17	17	14	11	10	8	7	6
22 PDFF	32	33	34	34	35	36	36	37	38	39
23 Administrative expenses	54	55	56	57	59	60	61	62	63	65
24 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
25 Total Outflows	555	564	575	592	605	615	625	635	647	659
Asset Holdings										
26 Investment portfolio (end year)	1648	1577	1590	1524	1457	1481	1429	1378	1425	1395
27 Promissory note holdings net of provisions (end year)	399	430	388	421	455	410	445	480	433	470
28 Total Assets	2047	2008	1978	1945	1912	1891	1874	1858	1858	1866
Risk monitoring indicators										
29 Net cash inflow (total inflows - total outflows)	-71	-71	12	-66	-67	25	-53	-51	47	-30
30 Growth of investment portfolio	-4.2%	-4.3%	0.8%	-4.2%	-4.4%	1.7%	-3.6%	-3.6%	3.4%	-2.1%

¹ These resources include receivables of loan principal plus projected loan service charge/interest for the subsequent five years.

² Amounts shown in 2004-2006 include both the fixed encashment assumed for the 6th replenishment and drawdown of the remaining 5th replenishment (\$ 163 million) expected to be deposited in 2003

³ The uneven flow in the annual figures observed in some scenarios is due to the mismatch between replenishment periods and assumed encashment periods.

Stress Test: Contributions

Commitment level USD 520 million in 2007 and maintained at that level in real terms.

Replenishments: future replenishments USD 500 million in 2004 prices

Fixed encashment of contributions over 7 years starting first year of replenishment period

Investment Income: 3.5% per annum

Grants: 10%

Inflation: 2% per annum

Balance Sheet

USD million

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
Assets										
a	Cash	394	417	342	222	96	27	(47)	(121)	(94)
b	Investment	1,988	1,984	1,960	1,936	1,912	1,888	1,864	1,839	1,814
c	Liquid Assets	2,382	2,401	2,302	2,158	2,009	1,915	1,817	1,718	1,720
d	Contribution receivables (Promissory notes)	336	337	378	419	460	489	519	549	509
e	Other receivables	147	164	194	233	249	276	302	332	367
f	Total receivables	483	501	572	652	709	765	821	881	876
g	Loan receivables	3,046	3,151	3,333	3,557	3,781	3,965	4,146	4,324	4,478
h	Total assets	5,911	6,053	6,207	6,367	6,499	6,646	6,785	6,924	7,073
Composition of total assets:										
	Liquid assets	40%	40%	37%	34%	31%	29%	27%	25%	24%
	Contribution and other receivables	8%	8%	9%	10%	11%	12%	12%	13%	12%
	Loan receivables	52%	52%	54%	56%	58%	60%	61%	62%	63%
	Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Total Liabilities										
i	Liabilities	440	100	105	110	116	122	128	134	141
j	Contributions	4,070	4,233	4,400	4,566	4,733	4,910	5,087	5,264	5,451
k	General reserve	95	95	95	95	95	95	95	95	95
l	Accumulated surplus	1,306	1,625	1,607	1,595	1,555	1,519	1,476	1,431	1,386
m	Total equity	5,471	5,953	6,102	6,256	6,383	6,524	6,657	6,790	6,933
n	Total liabilities	5,911	6,053	6,207	6,367	6,499	6,646	6,785	6,924	7,073
Composition of total liabilities:										
	Liabilities	7%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
	Total equity	93%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%
	Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Profit and Loss										
	Income from loans	42	40	40	45	49	51	53	55	56
	Net investment income	26	74	75	75	76	70	67	64	60
	Total revenue	68	114	115	120	125	121	120	118	117
	Operating expenses	40	45	47	48	49	50	51	52	53
	Grants approved	16	22	33	45	46	52	53	54	55
	PDFF	23	25	28	29	29	30	30	31	32
	Allowance impairment loss	6	0	0	0	0	0	0	0	0
	Allowance HIPC	22	27	13	37	35	33	30	26	27
	SCP	3	9	6	1	1	0	0	0	0
	Provision AMSC	8	4	0	0	0	0	0	0	0
	Total costs	118	132	127	160	161	165	165	163	167
	Exchange rate movements	(50)	(18)	(12)	(40)	(36)	(43)	(45)	(45)	(50)
	Transfer to ACC Surplus	369								
		319	(18)	(12)	(40)	(36)	(43)	(45)	(45)	(50)

Stress Test: Contributions

Commitment level USD 520 million in 2007 and maintained at that level in real terms.

Replenishments: future replenishments USD 500 million in 2004 prices

Fixed encashment of contributions over 7 years starting first year of replenishment period

Investment Income: 3.5% per annum

Grants: 10%

Inflation: 2% per annum

Balance Sheet	USD million									
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Assets										
Cash	(140)	(184)	(145)	(183)	(222)	(169)	(192)	(213)	(135)	(134)
Investment	1,788	1,761	1,734	1,707	1,679	1,650	1,621	1,591	1,561	1,530
Liquid Assets	1,648	1,577	1,590	1,524	1,457	1,481	1,429	1,378	1,425	1,395
Contribution receivables (Promissory notes)	540	572	529	563	596	551	586	622	574	612
Other receivables	398	436	477	519	563	611	659	712	767	821
Total receivables	938	1,008	1,007	1,081	1,159	1,162	1,246	1,334	1,341	1,432
Loan receivables	4,632	4,780	4,927	5,076	5,221	5,361	5,498	5,629	5,755	5,872
Total assets	7,218	7,366	7,524	7,681	7,837	8,005	8,173	8,341	8,522	8,700
Composition of total assets:										
Liquid assets	23%	21%	21%	20%	19%	19%	17%	17%	17%	16%
Contribution and other receivables	13%	14%	13%	14%	15%	15%	15%	16%	16%	16%
Loan receivables	64%	65%	65%	66%	67%	67%	67%	67%	68%	67%
Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Total Liabilities										
Liabilities	148	155	163	171	180	189	198	208	218	229
Contributions	5,639	5,827	6,026	6,225	6,425	6,636	6,847	7,059	7,283	7,507
General reserve	95	95	95	95	95	95	95	95	95	95
Accumulated surplus	1,336	1,289	1,240	1,189	1,138	1,086	1,032	979	925	868
Total equity	7,070	7,210	7,361	7,509	7,657	7,817	7,975	8,133	8,303	8,471
Total liabilities	7,218	7,366	7,524	7,681	7,837	8,005	8,173	8,341	8,522	8,700
Composition of total liabilities:										
Liabilities	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	3%
Total equity	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	97%	97%
Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
	USD million									
Profit and Loss	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Income from loans	58	59	60	62	63	65	66	68	69	71
Net investment income	60	58	55	56	53	51	52	50	48	50
Total revenue	118	117	115	117	116	116	118	118	117	120
Operating expenses	54	55	56	57	59	60	61	62	63	65
Grants approved	56	57	59	60	61	62	63	65	66	67
PDFF	32	33	34	34	35	36	36	37	38	39
Allowance impairment loss	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Allowance HIPC	23	20	17	17	14	11	10	8	7	6
SCP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provision AMSC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total costs	166	166	166	169	169	169	171	172	174	176
	(48)	(49)	(50)	(51)	(52)	(53)	(53)	(54)	(57)	(56)
Exchange rate movements										
Transfer to ACC Surplus	(48)	(49)	(50)	(51)	(52)	(53)	(53)	(54)	(57)	(56)

Stress Test: Investment Income

From 2007, commitment level raised and maintained at USD 520 million in 2007 prices.

Resources available for commitment include 5 years of receivables for loan principal and interest

Replenishments: future replenishments USD 500 million in 2004 prices

Fixed encashment of contributions over 5 years, starting first year of replenishment period

Investment Income: 2% per annum

Grants: 10%

Inflation: 2% per annum

<i>Resource Position</i>	USD million							
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1 Loan and grant commitments	440	445	454	463	520	530	541	552
2 PDFF	25	28	29	29	30	30	31	32
3 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	27	34	37	35	33	30	26	27
4 Administrative expenses	45	47	48	49	50	51	52	53
5 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	13	6	1	1	0	0	0	0
6 Total Annual Requirements (expenditures and commitments)	550	560	569	577	633	642	650	663
7 Replenishment contributions	163	167	167	167	177	177	177	188
8 Carry forward (committable resources including loan receivables) ¹	566	527	511	504	467	395	324	252
9 Lending reflows	180	180	190	205	216	227	244	260
10 Debt initiative (HIPC DI) contributions	18	21	0	0	0	0	0	0
11 Loan & grant cancellations (unspent balances)	50	50	50	50	50	50	50	50
12 Investment income	74	75	75	44	41	40	39	35
13 Total resources	1051	1021	993	970	952	890	833	786
14 of which actual resources in hand (end year)	377	317	224	138	59	-66	-178	-279
<i>Financial Position</i>								
Inflows								
15 Investment income	74	75	75	44	41	40	39	35
16 Lending reflows	180	180	190	205	216	227	244	260
17 Debt initiative (HIPC DI) contributions	18	21	0	0	0	0	0	0
18 Drawdown/encashment contributions ^{2 3}	162	154	154	154	206	206	106	219
19 Total Inflows	434	431	419	403	464	473	389	514
Outflows								
20 Disbursements (loans & grants)	305	386	419	441	414	428	445	435
21 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	27	34	37	35	33	30	26	27
22 PDFF	25	28	29	29	30	30	31	32
23 Administrative expenses	45	47	48	49	50	51	52	53
24 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	13	6	1	1	0	0	0	0
25 Total Outflows	415	501	534	555	527	539	554	547
Asset Holdings								
26 Investment portfolio (end year)	2401	2330	2215	2063	2000	1934	1769	1736
27 Promissory note holdings net of provisions (end year)	196	208	220	233	203	174	245	214
28 Total Assets	2596	2538	2436	2296	2203	2108	2014	1950
Risk monitoring indicators								
29 Net cash inflow (total inflows - total outflows)	19	-71	-115	-152	-64	-66	-165	-33
30 Growth of investment portfolio		-2.9%	-4.9%	-6.9%	-3.1%	-3.3%	-8.5%	-1.8%

¹ These resources include receivables of loan principal plus projected loan service charge/interest for the subsequent five years.² Amounts shown in 2004-2006 include both the fixed encashment assumed for the 6th replenishment and drawdown of the remaining 5th replenishment (\$ 163 million) expected to be deposited in 2003³ The uneven flow in the annual figures observed in some scenarios is due to the mismatch between replenishment periods and assumed encashment periods.

Stress Test: Investment Income

From 2007, commitment level raised and maintained at USD 520 million in 2007 prices.

Resources available for commitment include 5 years of receivables for loan principal and interest

Replenishments: future replenishments USD 500 million in 2004 prices

Fixed encashment of contributions over 5 years, starting first year of replenishment period

Investment Income: 2% per annum

Grants: 10%

Inflation: 2% per annum

<i>Resource Position</i>	USD millic									
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1 Loan and grant commitments	563	574	586	597	609	621	634	647	659	673
2 PDFF	32	33	34	34	35	36	36	37	38	39
3 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	23	20	17	17	14	11	10	8	7	6
4 Administrative expenses	54	55	56	57	59	60	61	62	63	65
5 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6 Total Annual Requirements (expenditures and commitments)	672	682	693	706	717	728	741	754	768	782
7 Replenishment contributions	188	188	199	199	199	211	211	211	224	224
8 Carry forward (committable resources including loan receivables) ¹	194	138	82	38	-4	-41	-66	-91	-114	-127
9 Lending reflows	267	280	291	304	320	332	345	359	374	392
10 Debt initiative (HIPC DI) contributions	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
11 Loan & grant cancellations (unspent balances)	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
12 Investment income	35	34	31	31	30	28	27	27	25	25
13 Total resources	734	690	653	622	595	580	567	557	559	565
14 of which actual resources in hand (end year)	-392	-497	-595	-689	-778	-859	-940	-1017	-1081	-1138
Financial Position										
Inflows										
15 Investment income	35	34	31	31	30	28	27	27	25	25
16 Lending reflows	267	280	291	304	320	332	345	359	374	392
17 Debt initiative (HIPC DI) contributions	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
18 Drawdown/encashment contributions ^{2,3}	219	113	232	232	120	246	246	127	261	261
19 Total Inflows	521	426	554	567	469	606	618	513	661	679
Outflows										
20 Disbursements (loans & grants)	446	456	468	483	498	508	518	528	539	550
21 Costs for Debt Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC DI)	23	20	17	17	14	11	10	8	7	6
22 PDFF	32	33	34	34	35	36	36	37	38	39
23 Administrative expenses	54	55	56	57	59	60	61	62	63	65
24 Extra-budgetary items (Strategic Change Programme & After Service Medical Coverage)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
25 Total Outflows	555	564	575	592	605	615	625	635	647	659
Asset Holdings										
26 Investment portfolio (end year)	1702	1564	1542	1518	1382	1373	1366	1244	1257	1277
27 Promissory note holdings net of provisions (end year)	183	258	225	192	272	237	202	286	249	212
28 Total Assets	1884	1822	1767	1710	1654	1610	1568	1530	1506	1489
Risk monitoring indicators										
29 Net cash inflow (total inflows - total outflows)	-34	-138	-21	-24	-136	-9	-7	-123	13	20
30 Growth of investment portfolio	-2.0%	-8.1%	-1.4%	-1.6%	-9.0%	-0.6%	-0.5%	-9.0%	1.1%	1.6%

¹ These resources include receivables of loan principal plus projected loan service charge/interest for the subsequent five years.² Amounts shown in 2004-2006 include both the fixed encashment assumed for the 6th replenishment and drawdown of the remaining 5th replenishment (\$ 163 million) expected to be deposited in 2003³ The uneven flow in the annual figures observed in some scenarios is due to the mismatch between replenishment periods and assumed encashment periods.

Stress Test: Investment Income
Commitment level USD 520 million in 2007 and maintained at that level in real terms.
Replenishments: future replenishments USD 500 million in 2004 prices
Fixed encashment of contributions over 5 years, starting first year of replenishment period
Investment Income: 2% per annum
Grants: 10%
Inflation: 2% per annum

Balance Sheet		USD million								
		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Assets										
a	Cash	394	417	371	279	151	111	70	(70)	(78)
b	Investment	1,988	1,984	1,960	1,936	1,912	1,888	1,864	1,839	1,814
c	Liquid Assets	2,382	2,401	2,330	2,215	2,063	2,000	1,934	1,769	1,736
d	Contribution receivables (Promissory notes)	336	337	349	362	374	345	316	386	355
e	Other receivables	147	164	194	233	280	305	329	357	392
f	Total receivables	483	501	543	595	654	650	645	743	747
g	Loan receivables	3,046	3,151	3,333	3,557	3,781	3,965	4,146	4,324	4,478
h	Total assets	5,911	6,053	6,207	6,367	6,499	6,614	6,725	6,836	6,961
Composition of total assets:										
	Liquid assets	40%	40%	38%	35%	32%	30%	29%	26%	25%
	Contribution and other receivables	8%	8%	9%	9%	10%	10%	10%	11%	11%
	Loan receivables	52%	52%	54%	56%	58%	60%	62%	63%	64%
	Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Total Liabilities										
i	Liabilities	440	100	105	110	116	122	128	134	141
j	Contributions	4,070	4,233	4,400	4,566	4,733	4,910	5,087	5,264	5,451
k	General reserve	95	95	95	95	95	95	95	95	95
l	Accumulated surplus	1,306	1,625	1,607	1,595	1,555	1,488	1,415	1,344	1,274
m	Total equity	5,471	5,953	6,102	6,256	6,383	6,493	6,597	6,702	6,821
n	Total liabilities	5,911	6,053	6,207	6,367	6,499	6,614	6,725	6,836	6,961
Composition of total liabilities:										
	Liabilities	7%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
	Total equity	93%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%
	Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
USD million										
Profit and Loss										
		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	Income from loans	42	40	40	45	49	51	53	55	56
	Net investment income	26	74	75	75	44	41	40	39	35
	Total revenue	68	114	115	120	93	92	93	94	92
	Operating expenses	40	45	47	48	49	50	51	52	53
	Grants approved	16	22	33	45	46	52	53	54	55
	PDFF	23	25	28	29	29	30	30	31	32
	Allowance impairment loss	6	0	0	0	0	0	0	0	0
	Allowance HIPC	22	27	13	37	35	33	30	26	27
	SCP	3	9	6	1	1	0	0	0	0
	Provision AMSC	8	4	0	0	0	0	0	0	0
	Total costs	118	132	127	160	161	165	165	163	167
	Exchange rate movements	(50)	(18)	(12)	(40)	(67)	(72)	(72)	(70)	(75)
	Transfer to ACC Surplus	319	(18)	(12)	(40)	(67)	(72)	(72)	(70)	(75)

Stress Test: Investment Income
Commitment level USD 520 million in 2007 and maintained at that level in real terms.
Replenishments: future replenishments USD 500 million in 2004 prices
Fixed encashment of contributions over 5 years, starting first year of replenishment period
Investment Income: 2% per annum
Grants: 10%
Inflation: 2% per annum

Balance Sheet		USD million									
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Assets											
a	Cash	(86)	(198)	(192)	(189)	(297)	(277)	(255)	(347)	(304)	(253)
b	Investment	1,788	1,761	1,734	1,707	1,679	1,650	1,621	1,591	1,561	1,530
c	Liquid Assets	1,702	1,564	1,542	1,518	1,382	1,373	1,366	1,244	1,257	1,277
d	Contribution receivables (Promissory notes)	324	399	366	333	413	378	343	428	391	353
e	Other receivables	424	460	501	543	586	635	684	735	791	845
f	Total receivables	748	859	868	877	999	1,013	1,027	1,162	1,181	1,199
g	Loan receivables	4,632	4,780	4,927	5,076	5,221	5,361	5,498	5,629	5,755	5,872
h	Total assets	7,081	7,203	7,337	7,470	7,602	7,747	7,891	8,035	8,193	8,348
Composition of total assets:											
	Liquid assets	24%	22%	21%	20%	18%	18%	17%	15%	15%	15%
	Contribution and other receivables	11%	12%	12%	12%	13%	13%	13%	14%	14%	14%
	Loan receivables	65%	66%	67%	68%	69%	69%	70%	70%	70%	70%
	Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Total Liabilities											
i	Liabilities	148	155	163	171	180	189	198	208	218	229
j	Contributions	5,639	5,827	6,026	6,225	6,425	6,636	6,847	7,059	7,283	7,507
k	General reserve	95	95	95	95	95	95	95	95	95	95
l	Accumulated surplus	1,199	1,126	1,053	979	903	828	751	674	597	517
m	Total equity	6,933	7,048	7,175	7,299	7,423	7,559	7,693	7,828	7,975	8,119
n	Total liabilities	7,081	7,203	7,337	7,470	7,602	7,747	7,891	8,035	8,193	8,348
Composition of total liabilities:											
	Liabilities	2%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	3%	3%	3%
	Total equity	98%	98%	98%	98%	98%	98%	97%	97%	97%	97%
	Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
		USD million									
Profit and Loss		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Income from loans	58	59	60	62	63	65	66	68	69	71
	Net investment income	35	34	31	31	30	28	27	27	25	25
	Total revenue	92	93	92	93	93	92	94	95	94	96
	Operating expenses	54	55	56	57	59	60	61	62	63	65
	Grants approved	56	57	59	60	61	62	63	65	66	67
	PDFF	32	33	34	34	35	36	36	37	38	39
	Allowance impairment loss	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Allowance HIPC	23	20	17	17	14	11	10	8	7	6
	SCP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Provision AMSC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Total costs	166	166	166	169	169	169	171	172	174	176
	Exchange rate movements	(73)	(73)	(74)	(76)	(75)	(77)	(77)	(77)	(80)	(81)
	Transfer to ACC Surplus	(73)	(73)	(74)	(76)	(75)	(77)	(77)	(77)	(80)	(81)

