

A

FIDA

FONDO INTERNACIONAL DE DESARROLLO AGRÍCOLA

Junta Ejecutiva – 80º período de sesiones

Roma, 17 y 18 de diciembre de 2003

EXAMEN DE LA GESTIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS

ÍNDICE

	Página
ABREVIATURAS, SIGLAS Y GLOSARIO	iii
RESUMEN OPERATIVO	v
1. INTRODUCCIÓN	1
2. MARCO PARA LA GESTIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS	4
3. EXAMEN DE LOS RIESGOS FINANCIEROS	6
a) Exposición al riesgo de la estructura de plazos	6
b) Exposición al riesgo cambiario	7
c) Exposición al riesgo de liquidez	11
d) Exposición al riesgo crediticio	15
e) Exposición al riesgo de mercado	17
4. OPCIONES DE GESTIÓN DE LOS RECURSOS FINANCIEROS	21
5. PRESENTACIÓN DE INFORMES PERIÓDICOS A LA JUNTA EJECUTIVA	34
6. CONCLUSIONES Y MEDIDAS	36
ANEXO 1 – Statement of Resources Available for Commitment (Estado de los recursos disponibles para compromisos)	41
ANEXO 2 – Notes and Assupmtions Underlying the Base Scenario Financial Options (Notas y supuestos en que se sustentan las posibles hipótesis financieras básicas)	43
ANEXO 3 – Financial Resource Management Options (<i>Opciones de gestión e los recursos financieros</i>)	47

ABREVIATURAS, SIGLAS Y GLOSARIO

AIF	Asociación Internacional de Fomento (institución afiliada del Banco Mundial)
BAsD	Banco Asiático de Desarrollo
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
CAMI	Comité Asesor en Materia de Inversiones
DEG	Derecho especial de giro
FAsD	Fondo Asiático de Desarrollo (forma parte del BAsD)
FOE	Fondo para Operaciones Especiales (del BID)
GAP	Gestión de activos y pasivos
IFI	Institución financiera internacional
SFEP	Servicio de Financiación de la Elaboración de Programas

Riesgo de la estructura de plazos	Riesgos financieros que se producen cuando existen discordancias entre las fechas y/o los vencimientos finales de los flujos de fondos (por ejemplo, de principal e intereses) entre los activos y los pasivos que los financian.
Riesgo cambiario	El riesgo de que el valor de los activos de una institución pueda alterarse en relación con el valor de sus pasivos debido a que la composición por monedas de los activos es diferente de la composición por monedas de los pasivos. Por ejemplo, si los activos de una institución estuvieran denominados exclusivamente en euros y sus pasivos exclusivamente en dólares estadounidenses, una alteración del tipo de cambio del euro frente al dólar afectaría al valor relativo de los activos y pasivos de la institución. Si se viera obligada a liquidar sus activos para solventar sus pasivos, la institución correría el riesgo de que el valor de sus activos, después de la alteración del tipo de cambio, fuera insuficiente para solventar sus pasivos.
Riesgo de liquidez	El riesgo de no poder atender a los compromisos financieros, que incluye el riesgo de no poder liquidar una tenencia de inversión en fecha oportuna a precios de mercado (esto es, el riesgo de liquidación), así como también el riesgo de tener un elevado porcentaje de una clase de activos invertido en un determinado título valor (esto es, el riesgo de concentración).
Riesgo crediticio	El riesgo de que pueda haber una alteración en la percepción del crédito y/o la clasificación de un título determinado que, por ende, afecte a su valor de mercado. Este riesgo abarca la cartera de inversiones, la cartera de préstamos y las contribuciones de los Miembros. La exposición al riesgo crediticio de la cartera de inversiones puede producirse en caso de incumplimiento o reclasificación en una categoría más baja del deudor o emisor de un título valor o de las contrapartes en transacciones de inversión, tales como los depósitos en moneda extranjera y los depósitos a plazo. El riesgo de la cartera de préstamos es el riesgo derivado del incumplimiento de un prestatario. El FIDA ha establecido diversas políticas para protegerse del incumplimiento en sus préstamos. La exposición al riesgo crediticio de los Estados Miembros se produce cuando las contribuciones de los Miembros están atrasadas.

Riesgo de mercado	El riesgo de que el precio de mercado de un instrumento financiero pueda alterarse debido a un cambio en los factores utilizados para determinar su valor de mercado. El precio de mercado refleja todos los componentes (por ejemplo, riesgo crediticio, etc.) que el mercado estima pertinentes para determinar el precio de un título valor.
Recursos	Los recursos del FIDA son todas las contribuciones que reciba y los fondos obtenidos o que se obtengan de operaciones o que por otros motivos ingresen en el Fondo, de conformidad con el Artículo 4.1 del Convenio Constitutivo del FIDA (Artículo IV del Reglamento Financiero del Fondo).
Recursos comprometibles	Los recursos comprometibles son solamente los pagos efectivos que ya se han recibido en forma de efectivo o pagaré. De los recursos comprometibles se excluirá el valor de los Instrumentos de Contribución contra los cuales no se haya hecho un pago en la forma de efectivo o pagaré (párrafo 15 b) i) de las actas del 34º período de sesiones de la Junta Ejecutiva (EB 1988/34)).
Valor sujeto a riesgo	El valor sujeto a riesgo es una metodología estadística de uso común para estimar la cuantía máxima que se podría perder en un plazo determinado, a un nivel de confianza determinado.

RESUMEN OPERATIVO

1. La Consulta sobre la Sexta Reposición de los Recursos del FIDA (2004-2006)¹ recomendó que en 2003 la administración del Fondo llevara a término un examen de la política de inversiones por lo que se refería en particular a la seguridad de las inversiones, la gestión de activos y pasivos y la presentación de informes a la Junta Ejecutiva, con miras a poner esa política en consonancia con las normas y los principios utilizados por otras instituciones que otorgaban préstamos para el desarrollo. Se decidió que la administración realizara el examen y consignara sus resultados a la Junta Ejecutiva en un documento para el que se determinó la fecha límite de presentación de diciembre de 2003.

2. De acuerdo con el Informe de la Consulta, la administración ha procedido a realizar un examen de las inversiones. A fin de garantizar tanto la objetividad como la dotación de las competencias necesarias, la labor se dividió en las tres esferas indicadas por el Consejo de Gobernadores, a saber:

- el examen de la seguridad de las inversiones, que evaluó la adecuación del sistema de controles internos en materia de inversiones en relación con los riesgos operacionales conexos de las inversiones (incluido el acuerdo con el custodio); este examen se presentará a la Junta Ejecutiva en un documento por separado (documento EB 2003/80/R.13);
- el examen de la gestión de activos y pasivos, que analiza el marco de gestión de activos y pasivos utilizado por el FIDA para gestionar la exposición a los riesgos financieros mediante la tenencia de una combinación apropiada de activos y pasivos en el estado contable, a fin de atender a los objetivos financieros del Fondo de preservar su capital y acrecentar los rendimientos de inversión, al tiempo que se mitiga la inestabilidad de los rendimientos y se reducen al mínimo los riesgos financieros, y
- la presentación de informes periódicos a la Junta Ejecutiva, tema que se abordará también en el presente documento.

3. Seguidamente se indican los documentos que se refieren a esas tres esferas:

- a) un documento sobre la seguridad de las inversiones, que contiene el examen realizado por consultores externos (Madison Consulting Group) y las observaciones de la administración (documento EB 2003/80/R.13);
- b) el presente informe técnico (“Examen de la gestión de activos y pasivos”), producido internamente por el FIDA (documento EB 2003/80/R.14), y
- c) un documento justificativo del documento EB 2003/80/R.14, titulado “Gestión de activos y pasivos – Información de antecedentes sobre otras instituciones financieras internacionales” (“Información de antecedentes”), en el que se dan detalles de la comparación del FIDA con otras instituciones financieras internacionales en la esfera de la gestión de activos y pasivos.

4. El contenido de esos dos primeros documentos principales se examinó en el seminario del 11 de noviembre de 2003 sobre gestión de activos y pasivos y se abordará en la reunión del Comité de Auditoría y en el período de sesiones de la Junta Ejecutiva de diciembre de 2003. Estos dos documentos se han enviado a la Junta Ejecutiva y el documento justificativo se distribuirá en las reuniones de diciembre.

5. En la consecución de su visión general de dar a los pobres de las zonas rurales la oportunidad de salir de la pobreza, el FIDA trata de maximizar los recursos que pone a disposición de sus Estados Miembros prestatarios de la manera más eficiente posible, sin sacrificar la solvencia financiera del Fondo. La solvencia financiera de una organización se refleja en su estado contable por conducto del

¹ “Dar a los pobres de las zonas rurales la oportunidad de salir de la pobreza: Informe de la Consulta sobre la Sexta Reposición de los Recursos del FIDA (2004-2006)” (documento GC 26/L.4).

valor de sus activos, pasivos y capital, y el examen de la gestión de activos y pasivos es un medio de analizar la exposición a los riesgos financieros y operacionales que podrían afectar a esa solvencia financiera. En el presente informe se hacen comparaciones con otras instituciones financieras internacionales de carácter similar y, según el caso, se sugieren estrategias alternativas para gestionar con más eficiencia los activos y pasivos del FIDA. Es importante observar que los cambios sugeridos en el presente documento se refieren a la gestión de los activos y pasivos actuales del FIDA. En el informe no se sugiere ningún cambio fundamental en el nivel de los activos o pasivos.

6. El objeto del presente informe es examinar la actual gestión de los activos (haciendo hincapié en las inversiones) y de los pasivos del estado contable del FIDA como marco para mitigar los riesgos financieros, comparar esa gestión con la gestión de activos y pasivos de otras instituciones financieras internacionales, formular recomendaciones de mejoras de organización, procedimientos y políticas y pasar revista a los informes periódicos que el Fondo presenta a la Junta Ejecutiva.

Marcos para la gestión de activos y pasivos

7. El Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) del Grupo del Banco Mundial dispone de un marco oficial de gestión de activos y pasivos (GAP), como también es el caso de su afiliada la Asociación Internacional de Fomento (AIF). La AIF es la única institución que otorga préstamos en condiciones favorables de entre las instituciones financieras internacionales más grandes examinadas que actualmente tiene establecido un marco oficial y específico de GAP. El Banco Interamericano de Desarrollo, que cuenta con un marco de GAP oficial para sus operaciones principales, también está estudiando la posibilidad de establecer un marco de GAP para su Fondo para Operaciones Especiales. El Banco Asiático de Desarrollo está estudiando diversas opciones de GAP, que se podrían aplicar a su Fondo Asiático de Desarrollo. La actual gestión de activos y pasivos del FIDA es algo fragmentaria y, en consecuencia, en el presente informe se recomienda la constitución de un grupo separado de GAP dentro del Fondo. Al abordar la cuestión del establecimiento de un marco oficial de GAP, el FIDA se pondrá en consonancia con las prácticas idóneas y estará en mejores condiciones de lograr sus objetivos últimos.

Examen de los riesgos financieros

8. Los principales riesgos financieros examinados en el presente documento son los siguientes (véanse las definiciones respectivas en el glosario que figura a continuación del índice):

- el riesgo de la estructura de plazos
- la exposición al riesgo cambiario
- la exposición al riesgo de liquidez
- la exposición al riesgo crediticio
- la exposición al riesgo de mercado

9. El FIDA tiene muy poca exposición al riesgo de la estructura de plazos en la acepción tradicional del término y está bien cubierto contra la exposición al riesgo crediticio. Las esferas de mayor riesgo para el FIDA son las exposiciones al riesgo cambiario y al riesgo de mercado. La exposición al riesgo cambiario existe sólo en la medida en que algunos de los administradores externos de inversiones del FIDA puedan asumir exposiciones de monedas sin cobertura, y en el presente informe se formulan sugerencias para eliminar esas exposiciones. El riesgo de mercado ha sido el riesgo al que el FIDA ha estado más expuesto en el pasado. La política de inversiones aprobada en diciembre de 2001 —que, entre otros cambios, redujo del 45% al 10% el nivel de las inversiones en acciones de capital— ha contribuido a reducir el riesgo de mercado. En el presente informe se formula también una sugerencia con miras a reducir el riesgo de mercado mediante la asignación de una cierta parte de la cartera a la categoría de “tenencia hasta el vencimiento”.

10. Para el FIDA, la exposición al riesgo de liquidez se daría únicamente en caso de una concentración excesiva de activos líquidos en un país o un título valor, y ya se han adoptado políticas y procedimientos para prevenir esas concentraciones. El riesgo de liquidez, en el sentido de no poder atender a sus compromisos financieros, es extremadamente reducido para el FIDA por cuanto el Fondo mantiene una cartera sumamente líquida. El nivel de los activos líquidos del FIDA es elevado en relación con su programa de préstamos, en comparación con otras instituciones financieras internacionales. En el presente informe se sugiere una estrategia alternativa para utilizar mejor los activos del FIDA y, al mismo tiempo, acrecentar los fondos disponibles para los países prestatarios. En el presente examen se postula que el FIDA puede y, en verdad, debiera reducir su nivel de liquidez.

11. El examen de la liquidez llevó naturalmente a un análisis de la gestión de los recursos en el FIDA. En el informe se llega a la conclusión de que, en el proceso de reducir la liquidez, debieran ampliarse los activos que se tienen en cuenta en la definición actual de “recursos comprometibles”, a fin de abarcar no sólo el efectivo, las inversiones y los pagarés de los contribuyentes, sino también las cantidades por recibir de los Instrumentos de Contribución de los contribuyentes y las cantidades por recibir en concepto de préstamos. El FIDA podría aumentar así el nivel de los recursos disponibles para compromisos. Es importante señalar, sin embargo, que ello no modificaría el nivel del total de los activos del FIDA. Las hipótesis de modelos financieros que se consignan en la sección 4 demuestran que la ampliación de la definición de “recursos comprometibles” se traducirá en una disminución del nivel de efectivo e inversiones y en un aumento de las cantidades por recibir en concepto de préstamos. Esa circunstancia se considera apropiada porque la actividad esencial del FIDA es reducir la pobreza otorgando préstamos a los Estados Miembros y no simplemente conservar dinero en el banco o realizar inversiones en los mercados financieros.

12. Reconociendo que el FIDA ha adoptado ciertos procedimientos conforme a la resolución sobre la Sexta Reposición,² la administración propone que la recomendación de ampliar la definición de “recursos comprometibles” se examine durante las negociaciones sobre la Séptima Reposición. Conforme a la resolución de la Sexta Reposición, la Junta Ejecutiva puede utilizar la facultad para contraer compromisos anticipados con un límite máximo de tres años de reflujos.

Opciones de gestión de los recursos financieros

13. El modelo financiero, que tiene en cuenta las entradas y salidas netas de la institución, demuestra en qué forma el FIDA puede aumentar su nivel de préstamos a los Estados Miembros prestatarios sin que ello incida negativamente en su estabilidad financiera. El modelo financiero y el estado de recursos disponibles para compromisos ayudan a la institución a adoptar decisiones sobre el uso de los fondos; sin embargo, es en el estado contable donde se reflejará la solvencia financiera de estas decisiones. Por esa razón, para cada una de las hipótesis de modelos financieros que se presentan en la sección 4 se acompañan un estado contable y un estado de ingresos y gastos. La actual hipótesis básica se compara con una de aumento de los préstamos y seguidamente con una tercera hipótesis de aumento de los préstamos y de las reposiciones. Estas dos últimas hipótesis son más dinámicas que el modelo actual, que es la hipótesis básica. Las hipótesis dinámicas reflejan una situación más próxima a la de las demás instituciones financieras internacionales. Como se dijo *supra*, en el presente informe se sugiere que las cantidades por recibir en concepto de préstamos y las cantidades por recibir de los Instrumentos de Contribución de los Miembros formen parte de los recursos comprometibles y, por lo tanto, las hipótesis dinámicas incluyen cinco años de reflujos de préstamos. Algunas de las demás instituciones financieras internacionales siguen la práctica de incluir una mayor proporción de reflujos. Aunque el FIDA podría orientarse hacia esa hipótesis, en la hipótesis dinámica se ha

² “Dar a los pobres de las zonas rurales la oportunidad de salir de la pobreza: Informe de la Consulta sobre la Sexta Reposición de los Recursos del FIDA (2004-2006)” – Apéndice B, “Procedimiento para el ejercicio de las facultades para contraer compromisos anticipados” (GC 26/L.4).

preferido la opción, más moderada, de incluir sólo cinco años de reflujos de préstamos. En consonancia con la propuesta de examinar la posibilidad de ampliar la definición de “recursos comprometibles” durante las negociaciones sobre la Séptima Reposición, se sugiere que al mismo tiempo se examinen las hipótesis más dinámicas.

14. Como es lógico, modificar la definición de “recursos”, al igual que elevar el límite máximo de la facultad para contraer compromisos anticipados (FCA), entraña un elemento de riesgo. Al elaborar las opciones de gestión financiera se ha tratado de optimizar la gestión de activos y pasivos y la utilización de recursos incurriendo en un nivel de riesgo aceptable. No es posible eliminar por completo todo riesgo financiero. Cabe señalar también que estas hipótesis se han elaborado adoptando un enfoque a largo plazo de la gestión financiera del FIDA, con un horizonte hasta 2020, a fin de evaluar detenidamente los efectos a largo plazo de los supuestos.

Presentación de informes periódicos a la Junta Ejecutiva

15. En el presente informe se aborda la cuestión de la presentación de informes periódicos a la Junta Ejecutiva en relación con las inversiones. En la medida en que la Junta Ejecutiva recibe los informes mencionados en la sección 5, se llega a la conclusión de que se la tiene adecuadamente informada de la situación financiera del FIDA en materia de inversiones. También se la tiene plenamente al corriente de todas las modificaciones normativas importantes en esa esfera.

Conclusiones y medidas

16. A continuación se exponen las conclusiones extraídas de este informe técnico, y las medidas resultantes se presentan a la Junta a título informativo. Todas esas medidas se inscriben dentro del mandato de la administración del FIDA en relación con las diversas esferas de actuación y se presentan a la Junta con objeto de tenerla informada de los asuntos que está examinando la administración. En este momento no es preciso que la Junta adopte ninguna decisión o medida al respecto. Toda revisión de la definición de “recursos comprometibles” se examinará durante las negociaciones sobre la Séptima Reposición.

17. En el presente documento se examina el marco oficioso de GAP y la gestión de los activos y pasivos del estado contable del FIDA. Es importante distinguir entre la gestión de activos, la gestión de pasivos y la gestión de recursos. Los activos y pasivos (y el capital) se reflejan en el estado contable; en cambio, los recursos (que están relacionados con los flujos de fondos) se reflejan en el estado de recursos disponibles para compromisos.

18. En el pasado, la gestión de los riesgos de los activos y pasivos del FIDA ha estado fragmentada y no se ha formalizado en un marco. Aunque ha sido adecuada, la gestión de los riesgos financieros se puede mejorar mediante el establecimiento de un grupo de GAP que se concentre en todos los aspectos de la GAP y de la gestión de los riesgos en el FIDA, en lugar de que las responsabilidades de gestión de riesgos y de GAP estén distribuidas entre varias divisiones. Este grupo elaboraría un marco oficial, que constaría de la gestión activa de las exposiciones de riesgos y la salvaguardia de la solvencia financiera del FIDA, sustentando de esa manera el esfuerzo permanente de la institución por maximizar los recursos disponibles para los Estados Miembros prestatarios. El grupo rendiría cuentas al Tesorero y, por lo tanto, tendría informado al Presidente —en su calidad de Presidente del Comité Asesor en Materia de Inversiones del FIDA— de todas las cuestiones relacionadas con la GAP.

19. Se ha llegado a la conclusión principal de que, en general, el FIDA está adoptando políticas de aversión a los riesgos similares a las de las demás instituciones financieras internacionales. Sin embargo, su enfoque de la gestión de la liquidez difiere considerablemente del adoptado por otras instituciones financieras internacionales. El FIDA tiene establecidas políticas de GAP que, sin embargo, no están necesariamente coordinadas con el fin de gestionar los activos y pasivos de la manera más eficiente posible. Se sugieren mejoras en los siguientes aspectos de la gestión de los activos y pasivos:

- Se podrían mejorar tanto la eficiencia como la eficacia de la gestión de activos y pasivos del FIDA mediante la creación de un grupo de GAP que rindiera cuentas al Tesorero.
- El riesgo de mercado se podría reducir aún más mediante la asignación de una cierta parte de la cartera a la categoría de “tenencia hasta el vencimiento”.
- Se deberían examinar y adoptar medidas alternativas para atender a la parte de la cartera sin cobertura cambiaria.
- Las constataciones del presente informe técnico muestran claramente que el FIDA puede mantenerse dentro de límites de riesgo aceptables incluso con un nivel de liquidez más reducido. En consecuencia, el análisis técnico recomienda que la definición de “recursos comprometibles” se revise del siguiente modo: “Los recursos comprometibles serán los pagos efectivos recibidos en la forma de efectivo o pagaré. Además, los recursos comprometibles incluirán las cantidades por recibir en concepto de préstamos en los próximos cinco años (deducidas las provisiones), así como las cantidades por recibir de los Instrumentos de Contribución de los Miembros (deducidas las provisiones).” Sin embargo, debido a que la Resolución sobre la Sexta Reposición ya se ha adoptado con modalidades específicas respecto del uso de la facultad para contraer compromisos anticipados, la presente propuesta será examinada y refinada por el grupo de GAP, con el fin de que se examine y estudie durante las negociaciones sobre la Séptima Reposición.

1. INTRODUCCIÓN

20. La Consulta sobre la Sexta Reposición de los Recursos del FIDA (2004-2006)³ recomendó que en 2003 la administración llevara a término un examen de la política de inversiones por lo que se refería en particular a la seguridad de las inversiones, la gestión de activos y pasivos y la presentación de informes a la Junta Ejecutiva, con miras a poner esa política en consonancia con las normas y los principios utilizados por otras instituciones que otorgaban préstamos para el desarrollo. Se decidió que la administración realizara el examen y consignara sus resultados a la Junta Ejecutiva en un documento para el que se determinó la fecha límite de presentación de diciembre de 2003.

21. De acuerdo con el Informe de la Consulta, la administración ha procedido a realizar un examen de las inversiones. A fin de garantizar tanto la objetividad como la dotación de las competencias necesarias, la labor se dividió en las tres esferas indicadas por el Consejo de Gobernadores, a saber:

- el examen de la seguridad de las inversiones, que evaluó la adecuación del sistema de controles internos en materia de inversiones en relación con los riesgos operacionales conexos de las inversiones (incluido el acuerdo con el custodio); este examen se presenta a la Junta Ejecutiva en un documento por separado (documento EB 2003/80/R.13);
- el examen de la gestión de activos y pasivos, que analiza el marco de gestión de activos y pasivos utilizado por el FIDA para gestionar la exposición a los riesgos financieros mediante la tenencia de una combinación apropiada de activos y pasivos en el estado contable, a fin de atender a los objetivos financieros de la institución de preservar su capital y acrecentar los rendimientos de inversión, al tiempo que se mitiga la inestabilidad de los rendimientos y se reducen al mínimo los riesgos financieros, y
- la presentación de informes periódicos a la Junta Ejecutiva, tema que se aborda también en el presente documento.

22. Seguidamente se indican los documentos que se refieren a las tres esferas antes mencionadas:

- a) un documento sobre la seguridad de las inversiones, que contiene el examen realizado por consultores externos (Madison Consulting Group) y las observaciones de la administración (documento EB 2003/80/R.13);
- b) el presente informe técnico (“Examen de la gestión de activos y pasivos”), producido internamente por el FIDA (documento EB 2003/80/R.14);
- c) y un documento justificativo del documento EB 2003/80/R.14, titulado “Gestión de activos y pasivos – Información de antecedentes sobre otras instituciones financieras internacionales” (“Información de antecedentes”), en el que se dan detalles de la comparación del FIDA con otras instituciones financieras internacionales en la esfera de la gestión de activos y pasivos.

23. El contenido de los dos primeros documentos principales se examinó en el seminario de noviembre de 2003 sobre gestión de activos y pasivos y, se abordará de nuevo, en la reunión del Comité de Auditoría y en el período de sesiones de la Junta Ejecutiva de diciembre de 2003. Estos dos documentos se han enviado a la Junta Ejecutiva y el documento justificativo se distribuirá en las reuniones diciembre.

24. La visión del FIDA es dar a los pobres de las zonas rurales la oportunidad de salir de la pobreza.

³ “Dar a los pobres de las zonas rurales la oportunidad de salir de la pobreza: Informe de la Consulta sobre la Sexta Reposición de los Recursos del FIDA (2004-2006)” (documento GC 26/L.4).

25. Cada departamento del FIDA contribuye a esta visión y, en ese marco, el objetivo del Departamento de Finanzas y Administración es maximizar los recursos que se ponen a disposición de los Estados Miembros prestatarios del Fondo de la manera más eficiente posible, sin sacrificar la solvencia financiera de la institución.

26. En particular, la solvencia financiera se logra mediante lo siguiente:

- la estabilización de los ingresos en concepto de inversiones, principalmente por medio de la diversificación de las clases de activos, conforme a la política de inversiones, y por medio de la gestión del riesgo de tipos de interés;
- el mantenimiento de la liquidez para los desembolsos mediante la gestión del riesgo de liquidez;
- la protección contra el riesgo cambiario mediante la gestión del riesgo cambiario, y
- la preservación del capital por medio de una gestión apropiada de las inversiones.

27. El objetivo del examen de la gestión de activos y pasivos (GAP) es presentar un resumen del marco general de la GAP y de la gestión de los riesgos del FIDA y recomendar, cuando proceda, estrategias alternativas para gestionar de manera más eficiente los activos y pasivos del estado contable, a fin de atender a los objetivos financieros del Fondo de preservar su capital y acrecentar los rendimientos de inversión, al tiempo que se mitiga la inestabilidad de los rendimientos y se reducen al mínimo los riesgos financieros.

28. Todas las instituciones financieras, incluido el FIDA, están expuestas a una serie de riesgos financieros en su estado contable. La GAP se concentra en determinar, comprender y gestionar (y no necesariamente eliminar) estos riesgos de la manera más eficiente posible, en consonancia con los objetivos financieros de la institución. Aunque en el presente informe se describirán los riesgos financieros potenciales, sólo se examinarán con detalle los que interesan en particular a la gestión del FIDA.

29. El gabinete Deloitte & Touche, en su *Review of IFAD Resource Adequacy* en 2000,⁴ llegó a la siguiente conclusión:

“El FIDA es un organismo muy especial y sin igual entre las IFI debido a que los préstamos en condiciones muy favorables representan la mayor parte de sus operaciones, y los ingresos provenientes de los préstamos en condiciones ordinarias no tienen un nivel significativo que permita compensar el elemento de donación incorporado en los citados en primer lugar. Dicho de otro modo, las políticas operacionales establecidas para el Fondo por sus Estados Miembros excluyen de hecho la autosuficiencia financiera. La única alternativa a las reposiciones periódicas es proveer una dotación de fondos de una cuantía suficientemente grande para permitir que su rendimiento financiero sea igual al elemento de donación incorporado en las operaciones de préstamo. La actual modalidad de financiación es una combinación de reposiciones, ingresos en concepto de inversiones y reflujos de fondos. Por lo que respecta a todo nivel convenido de operaciones, un debate constructivo sobre el problema de la financiación debe centrarse en el equilibrio entre esas tres fuentes de recursos, y el estudio de otras posibles fuentes externas de fondos. La idea de que el FIDA se desenvuelva “por sí solo” es contraria al objetivo para el cual fue creado.”

⁴ “Asociaciones para erradicar la pobreza rural: informe de la Consulta para examinar los recursos a disposición del Fondo a fin de determinar si son adecuados, 2000-2002” (documento GC 24/L.3).

La singularidad del FIDA, en el sentido antes indicado, tiene gran incidencia en su perfil de riesgos, en comparación con muchas de las demás IFI, que se financian con el capital de sus accionistas y con empréstitos.

30. En el marco del examen de la GAP, no sólo se ha considerado la gestión de los riesgos de los activos y pasivos del FIDA, sino que se ha hecho una comparación con otras IFI⁵ para tener un panorama general del sector. Las tres organizaciones que más se asemejan al FIDA son el Fondo Asiático de Desarrollo (FAsD) del Banco Asiático de Desarrollo (BASD), la Asociación Internacional de Fomento (AIF) del Banco Mundial y el Fondo para Operaciones Especiales (FOE) del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), pues ninguna de ellas se financia con empréstitos. El FAsD, la AIF y el FOE, sin embargo, se diferencian del FIDA en que, primero, la mayoría de esas entidades reciben aportaciones de capital de los bancos con los cuales están afiliadas; segundo, en que no adoptan las Normas Internacionales de Contabilidad, pues preparan cuentas especiales, y, tercero, en que no invierten en acciones de capital. Estas diferencias inciden en las estrategias que adopta el FIDA y, en consecuencia, en las exposiciones de riesgo que experimenta. Los detalles de la comparación con éstas y otras IFI figuran en un documento titulado “Gestión de activos y pasivos – Información de antecedentes sobre otras instituciones financieras internacionales” (“Información de antecedentes”). En este documento, que se distribuirá en la reunión del Comité de Auditoría y en el período de sesiones de la Junta Ejecutiva de diciembre de 2003, se exponen los detalles de las IFI cuya financiación incluye empréstitos y de las IFI similares al FIDA que dependen de las contribuciones de sus Miembros y otorgan préstamos en condiciones muy favorables.

31. Al hacer estas comparaciones, es importante observar que el FIDA es la institución que se ha constituido en fecha más reciente y que, con la excepción del Banco Africano de Desarrollo, es la más pequeña en términos de sus activos netos. El documento de información de antecedentes contiene una comparación del FIDA con otras IFI en cuanto a las principales categorías de activos y pasivos del estado contable.

⁵ Se ha hecho una comparación con las siguientes IFI:

- El Banco Asiático de Desarrollo y su Fondo Asiático de Desarrollo
- El Banco Interamericano de Desarrollo y su Fondo para Operaciones Especiales
- El Banco Africano de Desarrollo
- El Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo
- El Banco Europeo de Inversiones
- El Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (Banco Mundial)
- La Asociación Internacional de Fomento (institución afiliada del Banco Mundial).

2. MARCO PARA LA GESTIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS

32. Antes de considerar los riesgos que debería contemplar la GAP, se examinarán los tipos de marcos de GAP que ya existen.

33. Desde el punto de vista de la organización, las IFI más grandes son similares y han establecido comités de GAP que supervisan la gestión de sus activos y pasivos con miras a optimizar los rendimientos y, al mismo tiempo, reducir al mínimo los riesgos financieros y operacionales. Todas las IFI más grandes han establecido dependencias de gestión del riesgo que se ocupan principalmente de los riesgos operacionales y crediticios.

34. La Asociación Internacional de Fomento (AIF) —la entidad de préstamos en condiciones favorables del Grupo del Banco Mundial— tiene un comité de GAP y un marco oficial de GAP. El Fondo Asiático de Desarrollo del BASD, que no ha establecido oficialmente un marco de GAP, utiliza procedimientos trimestrales de reequilibramiento para mitigar la exposición al riesgo cambiario que, aparte del riesgo de mercado, es su riesgo más importante. El BASD está estudiando sus necesidades de GAP y considerando varias alternativas de gestión de activos y pasivos para su capital ordinario y para el FASD. La aplicación de su nuevo marco de GAP irá precedida también por el correspondiente examen de políticas. El Fondo para Operaciones Especiales (FOE) del BID no aplica actualmente un marco de GAP; sin embargo, el tema figura entre los estudios pendientes del BID. El Comité de Gestión de Activos y Pasivos del BID adopta decisiones tanto sobre el FOE como sobre las operaciones principales del Banco. Los detalles relativos a los marcos de GAP de las demás IFI se exponen en el documento de información de antecedentes.

35. Aunque el FIDA no tiene establecido un marco oficial de GAP, la gestión de los riesgos de sus activos y pasivos se ha abordado por conducto del CAMI, mediante la adopción y aplicación de normas y procedimientos financieros y contables, y también mediante el uso de su modelo financiero. Los auditores internos y externos han desempeñado siempre una función importante en la evaluación y el control de la gestión de riesgos del FIDA. Además, en fecha reciente se amplió el mandato del Comité de Auditoría de la Junta Ejecutiva para incluir el examen de los riesgos que encara el Fondo y sus procedimientos de gestión de los riesgos en relación con las inversiones y adquisiciones.

36. El CAMI tiene el mandato de recomendar al Presidente las medidas que sean necesarias para una gestión adecuada de la cartera de inversiones del FIDA. En particular, el CAMI:

- examina anualmente las políticas y directrices en materia de inversiones;
- examina trimestralmente la estrategia de inversiones y recomienda las modificaciones que correspondan;
- examina trimestralmente los resultados y composición de la cartera de inversiones;
- examina trimestralmente la estructura de riesgos de la cartera de inversiones, incluidos el riesgo cambiario y el valor sujeto a riesgo;
- examina anualmente la estructura de la cartera de inversiones y formula recomendaciones de reequilibramiento;
- formula recomendaciones sobre los proveedores de servicios externos y su remuneración, y
- examina anualmente la lista de bancos que se pueden usar para depósitos a plazo y contrapartes cambiarias.

37. La División de Políticas del Departamento de Asuntos Externos elabora el modelo financiero del FIDA junto con la Tesorería y la Oficina del Contralor. El modelo es un instrumento de análisis para sustentar las decisiones de la administración y poner a prueba las consecuencias financieras de diversas políticas operacionales. El modelo financiero se emplea también para facilitar las deliberaciones en las Consultas sobre la Reposición de los Recursos en relación con la estrategia de recursos para determinar la forma en que se financiarán las operaciones del FIDA y en que el Fondo gestionará sus activos financieros durante los respectivos períodos de reposición.

38. Se ha observado antes que las organizaciones más pequeñas no han establecido marcos oficiales de GAP y que, en cambio, dependen principalmente de políticas y procedimientos para gestionar sus activos y pasivos. Sin embargo, dada la tendencia actual de examinar y fortalecer la gestión de los riesgos en todos los ámbitos de operaciones, parece oportuno que, de resultados de la recomendación del Consejo de Gobernadores, el FIDA considere el establecimiento de un marco oficial de GAP, que lo pondrá en consonancia con las prácticas recomendadas y en mejores condiciones de lograr sus objetivos últimos. Como se indica en las siguientes secciones de este informe, los riesgos financieros de la institución se evalúan y controlan mejor cuando se establece un marco oficial de GAP.

3. EXAMEN DE LOS RIESGOS FINANCIEROS

39. Los principales riesgos con que se enfrentan las IFI son los siguientes: riesgo de la estructura de plazos, riesgo cambiario, riesgo de liquidez, riesgo de crédito, riesgo de mercado y riesgos operacionales. En consecuencia, en este resumen de la exposición general del FIDA a los riesgos en el contexto de la GAP se hará hincapié en la exposición del Fondo a todos esos riesgos (con la excepción del último, que se abordará en otro documento⁶).

40. Al examinar cada uno de estos riesgos, se analizarán las estrategias alternativas para gestionar con más eficiencia los activos y pasivos del FIDA.

41. Antes de abordar cada uno de los riesgos financieros, es importante esbozar la política de inversiones del FIDA. La actual política de inversiones, con los cambios correspondientes en los criterios de asignación de activos y crédito, aprobada en diciembre de 2001, tiene por objeto preservar el capital, reducir la volatilidad de la cartera y obtener una tasa de rendimiento más estable (aunque más reducida). En suma, la política propende a lograr un equilibrio más prudente entre riesgo y rendimiento.

42. La política de inversiones asigna el 5% a efectivo, el 44% a bonos del Estado, el 23% a títulos diversificados de renta fija, el 18% a bonos indizados en función de la inflación y el 10% a acciones de capital. La anterior política de inversiones asignaba el 5% a efectivo, el 40% a bonos del Estado, el 10% a títulos diversificados de renta fija y el 45% a acciones de capital.

43. La nueva política de inversiones prevé los siguientes cambios importantes:

- una reducción del 45% al 10% en acciones de capital e, implícitamente, una disminución en los gastos de gestión de inversiones;
- la introducción de la clase de activos de bonos indizados en función de la inflación, que se financiaría con el producto de las carteras de acciones de capital liquidadas, y
- un aumento de la calidad de crédito a AA- (Standard and Poor's) / Aa3 (Moody's) de las inversiones de renta fija a largo plazo.

44. La política de inversiones en vigor se ha aplicado casi en su totalidad. Sin embargo, al 30 de junio de 2003, las inversiones en bonos indizados en función de la inflación ascendían al 10%, en comparación con la asignación del 18% prevista en la política. En consecuencia, la cartera administrada internamente y la cartera de bonos públicos reflejaban todavía una asignación excedentaria en comparación con las disposiciones de la política.

a) Exposición al riesgo de la estructura de plazos

45. Los riesgos de la estructura de plazos son los riesgos financieros que se producen habitualmente cuando existen discordancias entre las fechas y/o los vencimientos financieros de los flujos de fondos (estos es, de principal e intereses) entre los activos y los pasivos que los financian. Los tres riesgos más comunes de la estructura de plazos son los de financiación, refinanciación y reinversión. El FIDA no tiene una exposición importante a los riesgos de estructura de plazos porque se financia exclusivamente con capital (esto es, reservas y contribuciones) que, por definición, no entraña pagos concretos de interés o principal. Aunque el FIDA no tiene una exposición al riesgo de estructura de plazos en la acepción tradicional del término antes descrita, se podría decir que está expuesto a ese

⁶ Los riesgos operacionales vinculados con los sistemas, el personal, el riesgo del custodio y los controles internos son objeto de un estudio minucioso en un documento con destino a la Junta Ejecutiva preparado juntamente con el Madison Consulting Group (documento EB 2003/80/R.14).

riesgo cuando hay discordancia en las fechas de salidas y entradas de fondos. La exposición a la estructura de plazos se compensa con la amplia liquidez del FIDA (esto es, la cartera de inversiones); el aspecto relativo a las fechas de entradas y salidas de fondos se examina con más detenimiento en la sección sobre exposición al riesgo de liquidez y el de los vencimientos de la cartera de inversiones del Fondo se trata en la sección sobre exposición al riesgo de mercado. Dada la importancia mínima que tiene para el FIDA la exposición a la estructura de plazos (véase el párrafo 101), es innecesario examinar con detalle esta cuestión.

b) Exposición al riesgo cambiario

46. Por riesgo cambiario se entiende el riesgo de que el valor de los activos de una institución pueda alterarse en relación con el valor de sus pasivos debido a fluctuaciones en los tipos de cambio. Cabe señalar que la traducción de moneda extranjera, como la expresión de los derechos especiales de giro (DEG) en dólares estadounidenses, no representa necesariamente un riesgo *per se*.

47. El FIDA realiza sus operaciones en diversas monedas y actualmente lleva sus cuentas en dólares estadounidenses. Sus estados financieros se expresan también en dólares estadounidenses a los efectos de resumir su posición financiera. La mayoría de los compromisos del Fondo, sin embargo, está denominada en DEG. En consecuencia, los activos totales del Fondo —incluidos la cartera de inversiones, los pagarés y las cuantías por recibir de los contribuyentes— se mantienen de modo tal de que se asegure que, en la medida de lo posible, los compromisos correspondientes a préstamos y donaciones no desembolsados denominados en DEG tengan una contrapartida en activos denominados en las cuatro monedas incluidas en la cesta del DEG, a saber, el dólar estadounidense, el euro, el yen japonés y la libra esterlina británica, y en sus respectivas proporciones. Análogamente, la Reserva General y los compromisos para donaciones denominados en dólares estadounidenses tienen una contrapartida en activos denominados en dólares estadounidenses.

48. El Fondo sigue un procedimiento bien establecido de alineación de monedas en el que, entre otras cosas, se describe el método escogido para alinear las monedas no incluidas en la cesta de valoración del DEG con el dólar estadounidense o el euro. Este procedimiento se ha adoptado porque algunos activos, tales como los pagarés y las cantidades por recibir de los contribuyentes, están denominados inevitablemente en monedas distintas de las incluidas en la cesta de valoración del DEG. Esas monedas constituyen actualmente alrededor de una cuarta parte de la cantidad total de pagarés y cantidades por recibir de los contribuyentes. Asimismo, para aumentar los ingresos en concepto de inversiones, el Fondo puede invertir en títulos denominados en monedas distintas de las incluidas en la cesta de valoración del DEG. Por lo común, la cartera mundial de bonos públicos del Fondo contiene aproximadamente un 5% de valores que no están denominados en las monedas del DEG (equivalente a alrededor del 2% de la cartera total de inversiones), en tanto que la cartera de acciones europeas contiene aproximadamente un 15% de esas monedas (equivalente a alrededor del 0,8% de la cartera total de inversiones).

49. El índice de referencia de la cartera mundial de bonos públicos desempeña una función esencial en situaciones en que la composición por monedas de los activos del Fondo se tiene que realinear con la cesta de valoración del DEG. De acuerdo con el procedimiento en vigor, la reponderación de las ponderaciones por monedas incluidas en el índice mundial de bonos públicos es el principal instrumento para armonizar la composición por monedas de los activos del Fondo con la cesta de valoración del DEG.

50. Al mismo tiempo, con todo, el FIDA no prohíbe explícitamente a todos sus administradores externos de inversiones que tomen posiciones de monedas sin cobertura. Con la excepción de la cartera indizada en función de la inflación, los administradores se pueden apartar de las asignaciones por monedas incorporadas en sus índices de referencia como medio de mejorar los rendimientos expresados en dólares estadounidenses. Ello puede producir un desajuste entre la composición por

monedas de los activos del FIDA y la cesta de valoración del DEG, además de intensificar la volatilidad de la cartera de inversiones expresada en dólares estadounidenses. Las posiciones de monedas sin cobertura de cuantía importante que produzcan un desajuste monetario se indican en los informes trimestrales sobre la cartera de inversiones que se presentan a la dirección y a la Junta Ejecutiva.

51. La cuestión de las posiciones de monedas sin cobertura reviste más importancia en las carteras en las que los administradores de inversiones pueden distribuir las inversiones entre varios países y monedas, lo que puede dar lugar a desviaciones de las asignaciones por monedas incorporadas en los índices de referencia. Esas carteras son las siguientes:

- la cartera mundial de bonos públicos: la política de inversiones del FIDA asigna el 44% a esta cartera, y
- la cartera de acciones europeas: la política de inversiones del FIDA asigna el 10% a las inversiones en acciones, y aproximadamente la mitad de las inversiones actuales del Fondo en acciones se tienen en la cartera de acciones europeas.

52. Las investigaciones sobre inversiones han demostrado que la cobertura de estas carteras e índices de referencia en dólares estadounidenses se traduciría en el nivel más bajo de volatilidad. Sin embargo, debido a que el FIDA debe alinear sus activos con la cesta de valoración del DEG, el dólar estadounidense por sí solo no es la base monetaria apropiada para los activos del Fondo, sino que se necesita una exposición a varias monedas de la cesta del DEG, como ocurre en la actualidad. Por lo tanto, entre las soluciones para limitar las exposiciones monetarias de los administradores de inversiones —que armonizarían mejor el total de activos del FIDA con la cesta de valoración del DEG— cabría mencionar las siguientes:

- a) Cada administrador de inversiones invertiría sólo en uno de los cuatro países incluidos en la cesta de valoración del DEG, y cada índice de referencia respectivo se invertiría sólo en una de las monedas incluidas en dicha cesta. Si bien eliminaría las posibilidades de que los administradores tomaran exposiciones de monedas, esta alternativa también eliminaría las posibilidades de mejorar los rendimientos mediante una asignación por países basada en los rendimientos esperados de cada país. La asignación por países, junto con la selección de valores, el posicionamiento de la curva de rendimiento y la selección de la calidad crediticia (y la asignación por monedas, cuando esté autorizada) constituyen las posibilidades a las que se puede recurrir para lograr una diferencia positiva contra un índice de referencia.
- b) Cada administrador de inversiones y el índice de referencia respectivo mantendrían la actual exposición a varios países y monedas, pero sin la opción de apartarse de las asignaciones por monedas incorporadas en el índice de referencia. Esta alternativa permitiría también mejorar los rendimientos mediante la asignación por países, pero obligaría a los administradores de inversiones a tener una cobertura total contra sus índices de referencia en términos de ponderaciones por monedas.
- c) Cada administrador de inversiones y el índice de referencia respectivo mantendrían la actual exposición a varios países y monedas, pero con la flexibilidad de tener una cuantía limitada de exposición monetaria sin cobertura frente a las asignaciones por monedas incorporadas en el índice de referencia. Aunque establecer un límite de desviación absoluto y general, por ejemplo del 5%, no daría ninguna oportunidad valedera de obtener una diferencia positiva mediante la gestión monetaria, sí que permitiría que los administradores tuvieran un margen de actuación limitado para ajustar sus ponderaciones por monedas.

53. Se sugiere que la alternativa b) es la alternativa preferida porque reduciría a cero el riesgo de tener una posición monetaria sin cobertura. El CAMI examinará con detenimiento las alternativas antes mencionadas y las medidas que corresponda adoptar para el 30 de junio de 2004 (véase el párrafo 136).

54. Para efectuar la gestión de sus activos y pasivos, una organización debe examinar el valor total de cada partida, no sólo en la moneda de referencia, sino también en todas las monedas extranjeras en su tenencia. El riesgo cambiario que corren las organizaciones se cifra en que, al tener varias monedas, no tengan cuantías suficientes de activos en las monedas en que deben pagar sus pasivos. El cuadro 1 *infra* muestra, en términos generales, las monedas en que el FIDA tenía sus activos, pasivos y capital al 31 de diciembre de 2002. Como se puede observar, el valor de los activos en cada moneda era superior al valor de los pasivos en la misma moneda, lo que indica que, en estas monedas, el FIDA tenía activos suficientes para atender a sus obligaciones. Respecto del dólar estadounidense y otras monedas, los activos totales indicaban una insuficiencia en relación con los pasivos totales y el capital. Por cuanto se supone que las contribuciones no serán reembolsadas, se debe señalar que la cuantía de activos netos (activos menos pasivos) era positiva en dólares estadounidenses y en otras monedas, y permitía cubrir holgadamente también la Reserva General (USD 95 millones), que se debe tener en dólares estadounidenses.

Cuadro 1
Estado contable del FIDA al 31 de diciembre de 2002, por monedas
(en equivalente de miles de USD)

	USD	Euro (EUR)	Libra esterlina (GBP)	Yen japonés (JPY)	DEG	Otras monedas	Total ⁷
ACTIVOS TOTALES (incluye efectivo e inversiones, contribuciones por recibir, cantidades netas por recibir en concepto de préstamos y otras cantidades por recibir)	1 387 078	703 683	241 710	289 835	3 122 485	166 609	5 911 400
PASIVOS TOTALES (incluye cantidades por pagar y devengadas, donaciones sin desembolsar)	394 832	22 896	-328	0	0	22 492	439 892
Activos netos	992 246	680 787	242 038	289 835	3 122 485	144 158	5 471 549
CAPITAL (incluye contribuciones, Reserva General y superávit acumulado)	2 244 481	102 348	15 740	12 039	2 888 167	208 774	5 471 549
TOTAL DE PASIVOS Y CAPITAL	2 639 313	132 619	37 186	19 611	2 888 167	231 266	5 911 400

55. En el cuadro 2 se presenta la alineación de activos por grupo de monedas contra la cesta de valoración del DEG al 31 de diciembre de 2002. Como se puede observar, había tenencias excedentarias de euros y, en muy pequeña medida, de yenes japoneses. Las tenencias excedentarias se compensaron con insuficiencias en las tenencias de libras esterlinas y, en menor medida, de dólares estadounidenses. Las tenencias excedentarias en euros, que fueron la variación más importante al 31 de diciembre de 2002, se debieron a que los administradores de bonos públicos sobreponderaron los bonos públicos denominados en euros.

⁷ Las cuantías totales coinciden con los estados financieros comprobados del FIDA al 31 de diciembre de 2002.

Cuadro 2
Alineación de los activos, por grupos de monedas, con la composición
de la cesta de valoración del DEG al 31 de diciembre de 2002
(en equivalente de miles de USD)

	USD	EUR	JPY	GBP	TOTAL
Menos: Activos ^a	1 097 339	770 190	290 360	234 321	2 392 210
Reserva General	-95 000				-95 000
Compromisos de préstamos y donaciones	-63 749				-63 749
	938 590	770 190	290 360	234 321	2 233 461
Ponderaciones efectivas	42,0%	34,5%	13,0%	10,5%	100,00
Ponderaciones del DEG %	42,5%	32,9%	12,9%	11,7%	
Diferencia	- 0,5%	+1,6%	+0,1%	-1,2%	

^a Los activos incluyen efectivo e inversiones sin restricciones, pagarés y cantidades por recibir de contribuyentes, excluidas las contribuciones complementarias.

56. Todas las IFI operan con muchas monedas diferentes y los estados financieros de cuatro de las ocho IFI examinadas se expresan en dólares estadounidenses. El Banco Europeo de Inversiones y el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo expresan sus estados financieros en euros; las cuentas del Banco Africano de Desarrollo están denominadas en unidades de cuenta, cada una de las cuales equivale a un derecho especial de giro.

57. Todas las IFI examinadas efectúan la gestión de su exposición cambiaria tratando de que haya concordancia en las monedas en que tienen sus activos y pasivos. Ese criterio se aplica de forma general; sin embargo, en la mayoría de los bancos que toman empréstitos, la relación de monedas entre las obligaciones de préstamos y donaciones y los empréstitos es una relación crítica que debe ser objeto de especial seguimiento. Los desajustes de monedas entre los ingresos procedentes de los préstamos y los gastos por empréstitos pueden incidir negativamente en la viabilidad financiera de una institución.

58. En general, las IFI más grandes usan instrumentos de cobertura para lograr la alineación de monedas; algunas de ellas aplican límites de valor sujeto a riesgo⁸ a sus exposiciones monetarias. Algunas IFI, incluido el FIDA, exigen que sus prestatarios absorban las fluctuaciones cambiarias atribuibles a la moneda en que se desembolsen los préstamos. Aunque está autorizada a utilizar instrumentos de cobertura, las posiciones de la AIF en instrumentos a término son pequeñas en relación con el total de sus inversiones. Para cubrirse contra la exposición cambiaria debida a un desajuste entre sus activos no denominados en DEG y sus pasivos en DEG, la AIF utiliza un enfoque de tenencia proporcional en función de la liquidez. Cada trimestre, se procede a reequilibrar los activos líquidos de la AIF en las cuatro monedas constitutivas del DEG a fin de neutralizar la exposición cambiaria derivada de las oscilaciones del mercado o los cambios previstos en las entradas no denominadas en DEG en concepto de contribuciones de donantes. El FAsD emplea un amortiguador cambiario (actualmente del 6,5%), que sirve de compensador contra el riesgo comprometible y las fluctuaciones cambiarias; el FOE, en cambio, no realiza actualmente ningún ajuste monetario. Los detalles relativos a los procedimientos aplicados por otras IFI respecto del riesgo cambiario se exponen en el documento de información de antecedentes.

⁸ El valor sujeto a riesgo es una metodología estadística de uso común para estimar la cuantía máxima que se podría perder en un plazo determinado, a un nivel de certeza determinado.

c) Exposición al riesgo de liquidez

59. Se entiende por riesgo de liquidez el riesgo de no poder atender a los compromisos financieros y, en consecuencia, incluye el riesgo de no poder liquidar una tenencia de inversión en fecha oportuna a precios de mercado (esto es, el riesgo de liquidación), así como también el riesgo de tener un elevado porcentaje de una clase de activos invertido en un determinado título valor (esto es, el riesgo de concentración).

60. Desde el punto de vista estructural, el FIDA no está expuesto al riesgo de liquidez porque tiene una cartera de inversiones amplia y relativamente líquida que cubre aproximadamente la cuantía de los préstamos y donaciones comprometidos, pero aún no desembolsados. Al 31 de diciembre de 2002, las obligaciones de préstamos firmados pero no desembolsados ascendían a USD 2 100 millones de acuerdo con los estados financieros comprobados del FIDA,⁹ en tanto que la cartera de inversiones ascendía a USD 2 093 millones.¹⁰ En comparación con los desembolsos anuales, la cartera de inversiones representaba aproximadamente 7,24 veces los desembolsos de USD 289 millones¹¹ (conforme al cuadro 3) en 2002. En el cuadro 3 se compara la cartera de inversiones del FIDA con las obligaciones no desembolsadas en el período 1998-2002.

Cuadro 3
Comparación de la cartera de inversiones del FIDA con el total de préstamos y donaciones no desembolsados y los desembolsos anuales de préstamos y donaciones, 1998-2002
(en millones de USD)

	2002	2001	2000	1999	1998
Cartera de inversiones	2 093	1916	2 067	2 326	2 261
Total de préstamos y donaciones no desembolsados	2 100	1883	2 011	2 109	2 076
Relación cartera de inversiones/préstamos y donaciones no desembolsados	1,0	1,02	1,03	1,10	1,08
Desembolso anual de préstamos y donaciones	289	323	312	314	324
Relación cartera de inversiones/desembolso anual de préstamos y donaciones	7,24	5,94	6,62	7,41	6,98

61. Además, en la política de inversiones del FIDA se dispone que debe haber una asignación del 5% a efectivo. En dólares estadounidenses, esa asignación del 5% correspondía aproximadamente a USD 105 millones al 31 de diciembre de 2002. Esta asignación brinda una liquidez inmediata —o cuasi inmediata— mediante depósitos a corto plazo para los desembolsos de préstamos y donaciones y también para atender a gastos administrativos. Aunque en años recientes los desembolsos en efectivo han dependido menos de la cartera de inversiones y de los ingresos de ésta, de resultados de la política de utilizaciones aprobada en diciembre de 2001, la situación se está invirtiendo al aproximarse el fin del período de la Quinta Reposición. La política de utilizaciones de 2001 dispuso una utilización del 100% de las contribuciones de los Miembros, con la excepción de las abarcadas por acuerdos por separado, a fin de solventar las necesidades anuales estimadas de desembolsos. En 2002, por ejemplo, la entrada de recursos de utilizaciones y contribuciones en efectivo de los

⁹ “Estados financieros comprobados del FIDA correspondientes a 2002”, apéndice D.

¹⁰ “Estados financieros comprobados del FIDA correspondientes a 2002”, apéndice H, nota 3.f).

¹¹ Extraído del documento “Estados financieros comprobados del FIDA correspondientes a 2002”, apéndice C: desembolsos de préstamos por USD 267 295 000, más desembolsos en concepto de donaciones por USD 21 793 000.

Miembros ascendió a USD 226 millones,¹² en comparación con desembolsos de USD 289 millones en el mismo año. La otra entrada anual importante corresponde a los reflujos de préstamos, que en 2002 ascendieron a USD 169 millones.¹³

62. En el cuadro 4 se presentan los flujos de efectivo anuales (excluidas las inversiones) y la asignación a efectivo del 5% del FIDA (conforme a la política) en el período 1998-2002. Como se destaca en el cuadro, las salidas de efectivo anuales se han cubierto aproximadamente con entradas de efectivo desde la institución de la política de utilización del 100% en 2001. Al nivel actual de salidas anuales y de acuerdo con la cuantía actual de la cartera de inversiones del FIDA, la asignación a efectivo del 5% corresponde aproximadamente al 27% de las salidas anuales. Este nivel de tenencias de efectivo es, en general, más elevado que el de las demás IFI. Es significativamente más elevado, por ejemplo, que el de la política de liquidez del Banco Europeo de Inversiones, que requiere la tenencia del 25% de las corrientes anuales **netas** de efectivo, y es superior también al del FAsD, que aplica una tenencia del 20% de las necesidades de desembolsos del año subsiguiente (véase el párrafo 64).

Cuadro 4
Flujos de efectivo anuales (excluidas inversiones) y
asignación del 5% de la cartera de inversiones a efectivo, 1998-2002
(en millones de USD)

	2002	2001	2000	1999	1998
Salidas de efectivo:					
Desembolso de préstamos y donaciones	(289)	(323)	(312)	(314)	(324)
Otras actividades operativas y de desarrollo ^a	(51)	(22)	(17)	0	0
Gastos administrativos y de inversiones ^b	(44)	(64)	(60)	(58)	(61)
Total de salidas de efectivo	(384)	(409)	(389)	(372)	(385)
Entradas de efectivo:					
Fondos provenientes de utilizaciones y contribuciones en efectivo	226	198	98	101	80
Reflujos de préstamos (principal, intereses)	169	170	177	177	165
Total de entradas de efectivo	395	369	274	278	246
Flujos de efectivo netos	11	(40)	(115)	(94)	(140)
Asignación del 5% de la cartera de inversiones del FIDA a efectivo (conforme a la política)	105	96	103	116	113
Relación asignación a efectivo/salidas de efectivo anuales	0,27	0,23	0,27	0,31	0,29

^a Transferencias de fondos correspondientes a la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (PPME), el Servicio de Financiación de la Elaboración de Programas (SFEP), el Mecanismo Mundial, la Coalición Internacional para el Acceso a la Tierra, cuentas entre fondos (el Fondo Belga de Supervivencia y los fondos suplementarios [fondos de cofinanciación, fondos programáticos, fondos para profesionales asociados y otros fondos suplementarios]), plan de seguro médico después de la separación del servicio y otros fondos.

^b Los gastos administrativos son más bajos en 2002 debido a la reclasificación de los gastos del SFEP de gastos administrativos a gastos operativos.

¹² Extraído del documento “Estados financieros comprobados del FIDA correspondientes a 2002”, apéndice C, bajo el epígrafe “Flujos netos de efectivo producidos por las actividades de financiación”.

¹³ Extraído del documento “Estados financieros comprobados del FIDA correspondientes a 2002”, apéndice C: reembolsos de principal de préstamos de USD 126 823 000, más intereses recibidos de préstamos por valor de USD 42 282 000.

63. Además de la asignación a efectivo, la política de inversiones del FIDA se concentra —dentro de todas sus clases de activos— en invertir en valores sumamente líquidos, que en su mayor parte se pueden vender en pocos días a precios de mercado. Además, la cartera de inversiones del FIDA está diversificada por clases de activos y también dentro de cada clase de activos. Esa diversificación tiene por objeto brindar una seguridad razonable de que ninguna clase de activos o ningún título valor tendrá una incidencia desproporcionada sobre la cartera total de inversiones. En el caso de valores individuales, se han establecido límites máximos de concentración para las carteras de renta fija y de acciones. Por ejemplo, las directrices de inversión de la cartera mundial de valores de renta fija disponen que “la cuantía máxima que se puede invertir en una emisión de títulos de deuda no será superior al 10% de la cuantía de la emisión”. En el caso de las acciones, las directrices de inversión en acciones disponen que “la cuantía máxima que se puede invertir en las acciones o títulos de una compañía al tiempo de la compra no será superior al 5% del costo total en libros de la cartera de activos”. Las directrices de inversión disponen también que “la cuantía máxima que se puede invertir en un título no será superior al 5% de la cuantía total de acciones o títulos autorizados por el emisor, con la excepción de los fondos de inversión aprobados”.

64. Además de la asignación a efectivo, la liquidez y la diversificación de la cartera, los vencimientos de la cartera de inversiones están distribuidos entre varios años para realzar la disponibilidad de los recursos. En el cuadro 5 se presenta el calendario de vencimientos de la cartera de inversiones.

Cuadro 5
Tramos de vencimiento de valores de renta fija, al 30 de junio de 2003
(en millones de USD)

	1-6 meses	6-12 meses	1-2 años	2-5 años	5-10 años	10-15 años	15 + años	Valor total de mercado
Cartera administrada internamente	184 716							184 716
Cartera mundial de bonos públicos	94 625	19 591	106 383	392 731	235 620	84 091	177 651	1 110 691
Cartera diversificada de renta fija ^a	2 836	1 050	38 191	50 619	65 560	40 214	281 372	479 842
Cartera mundial de bonos indizados en función de la inflación ^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
Porcentaje del valor total	14%	1%	7%	25%	15%	15%	23%	100%

^a Sin ajuste por riesgo de pago anticipado (por ejemplo, hipotecas).

^b La clase de activos correspondiente a bonos indizados en función de la inflación se financió el 27 de junio de 2003. Al 30 de junio de 2003, una parte importante se tenía todavía en equivalentes en efectivo, a la espera de la compra de valores. El cuadro refleja el vencimiento medio del Índice Salomon Brothers de Bonos Públicos Mundiales Indizados en Función de la Inflación y el vencimiento efectivo de las inversiones del FIDA en una colocación privada emitida por el Banco Europeo de Inversiones.

65. En las directrices de inversión de cada organización se establece una política de diversificación que maximiza los rendimientos de los activos en cartera y, al mismo tiempo, reduce al mínimo la volatilidad de sus rendimientos de inversión. En el caso del FIDA, dicha política debe maximizar los recursos que pone a disposición de sus Estados Miembros prestatarios de la manera más eficiente posible, sin sacrificar su solvencia financiera. Por lo tanto, la política financiera del FIDA respecto de los recursos debe estar en consonancia con el objetivo de maximizar los recursos disponibles. Los activos principales del FIDA son “efectivo e inversiones” y “préstamos pendientes de reembolso”, así como contribuciones por recibir. Conforme a la definición actual de “recursos comprometibles”¹⁴, el FIDA no considera en la categoría de recursos ni a los préstamos pendientes de reembolso ni a los Instrumentos de Contribución de los Miembros pendientes de pago. Para lograr el objetivo del FIDA de maximizar los recursos disponibles para sus Estados Miembros prestatarios, se debe revisar el concepto de qué se entiende por “recursos disponibles para compromisos” (para un examen detallado del asunto, véase la sección 4, “Opciones de gestión de los recursos financieros”).

66. Cuando se considera el enfoque de otras IFI respecto de la gestión de liquidez, se observa que, si bien todas las IFI examinadas mantienen un nivel mínimo prudencial de liquidez basado en las necesidades proyectadas de efectivo, la base de cálculo varía mucho según la organización de que se trate. Muchas instituciones dividen sus activos líquidos en tramos y el primer tramo contiene los activos más líquidos. Las IFI que toman empréstitos incluyen en sus necesidades de efectivo proyectadas no sólo los desembolsos de préstamos proyectados, sino también las obligaciones de servicio de la deuda, que obviamente acrecientan sus necesidades de fondos líquidos. Seguidamente se presenta una sinopsis de la forma en que las demás IFI calculan sus niveles mínimos de liquidez:

Banco Asiático de Desarrollo	El 40% de las necesidades netas de efectivo de los tres años siguientes.
Fondo Asiático de Desarrollo	La liquidez mínima no debe ser inferior al 20% de los desembolsos del año siguiente.
Banco Africano de Desarrollo	Necesidades netas de efectivo para un período continuo de 12 meses.
Banco Europeo de Inversiones	El 25% de los flujos anuales netos de efectivo.
Banco Interamericano de Desarrollo (recursos ordinarios de capital).	El 50% del saldo no desembolsado de préstamos firmados a fin de año, más el 33% de las necesidades de flujo de fondos para el año en curso y años subsiguientes. La política de liquidez dispone que las necesidades de liquidez del BID deben situarse dentro del 60%-100% del límite máximo, por mes, y dentro del 70%-90% como promedio anual.
Banco Interamericano de Desarrollo (Fondo para Operaciones Especiales)	No se aplica una fórmula de necesidades de liquidez. En cambio, el FOE se gestiona con objeto de que su liquidez proyectada sea superior a un nivel mínimo razonable en todo momento (fijado en alrededor de USD 250 a USD 300 millones, lo que representa aproximadamente el 18% de la cartera de inversiones al 31 de diciembre de 2002).
Banco Mundial	La cuantía más elevada de obligaciones de servicio de la deuda en seis meses consecutivos para el ejercicio económico en curso, más la mitad de la cifra proyectada de desembolsos netos aprobados de préstamos para el ejercicio económico.
Asociación Internacional de Fomento	Por el momento no tiene establecido un límite (si bien se está elaborando una política de liquidez); sin embargo, para cuantificar la posición de liquidez corriente, se usa el valor presente neto de los pasivos netos proyectados de la AIF en los próximos 20 años.

¹⁴ Actas del 34° período de sesiones de la Junta Ejecutiva (EB/34/1988), párrafo 15 b).

67. Los detalles adicionales relativos a los procedimientos aplicados por otras IFI respecto del riesgo de liquidez se exponen en el documento de información de antecedentes.

d) Exposición al riesgo crediticio

68. El riesgo crediticio abarca la cartera de inversiones, la cartera de préstamos y las contribuciones de los Miembros.

69. **La exposición al riesgo crediticio de la cartera de inversiones** puede producirse en caso de incumplimiento o reclasificación en una categoría más baja del deudor o emisor de un título valor o de las contrapartes en transacciones de inversión, tales como los depósitos en moneda extranjera y los depósitos a plazo:

- En cuanto a los deudores, la política de inversiones y las correspondientes directrices de inversiones del FIDA disponen, respecto de sus carteras administradas externamente, que sólo se puede invertir en emisiones de bonos públicos, organismos del Estado, organizaciones supranacionales y sociedades comerciales con una valoración de solvencia a largo plazo no inferior a AA- (Standard and Poor's) / Aa3 (Moody's, que es la única agencia de evaluación crediticia aplicable a la cartera de renta fija diversificada del FIDA). Los depósitos a plazo fijo y los certificados de depósito están limitados a los de instituciones con una valoración de solvencia no inferior a A1 (Standard and Poor's) / P1 (Moody's).
- Con respecto a las contrapartes, el FIDA exige a sus administradores externos de inversiones y a su custodio general que obren con la debida diligencia en la selección de contrapartes en las transacciones de inversiones, incluida la selección de subcustodios. Además, los futuros y opciones se pueden negociar únicamente en mercados de valores reglamentados.
- Con respecto a las contrapartes en la cartera del FIDA administrada internamente, el Fondo usa contrapartes con una valoración de solvencia no inferior a A1 (Standard and Poor's) / P1 (Moody's). El CAMI del FIDA autoriza también como contrapartes a algunas sucursales de bancos de la Lista B, que realizan su giro conforme a las normas reglamentarias del Banco de Inglaterra y la Financial Services Act (Ley de servicios financieros) del Reino Unido.

70. Análogamente, las demás IFI examinadas tienen directrices bien establecidas de gestión del crédito que fijan límites de riesgo e instituyen procedimientos de seguimiento. Las directrices de inversión del Fondo para Operaciones Especiales del BID determinan las calificaciones correspondientes a cada categoría de inversión, por ejemplo, A+ para los bancos, AAA para los títulos con garantía hipotecaria y AA- para los valores de gobiernos y organismos. La AIF limita las operaciones a una lista de corredores y contrapartes autorizados y ha establecido límites de crédito para cada contraparte por tipo de instrumento y categoría de vencimiento.

71. **Exposición al riesgo crediticio de la cartera de préstamos.** El riesgo de la cartera de préstamos es el riesgo derivado del incumplimiento de un prestatario. El FIDA ha establecido diferentes políticas para protegerse del incumplimiento de préstamos:

- tipos de interés relativamente bajos y estables
- una política adecuada en materia de atrasos
- una política de provisiones para pérdidas en concepto de préstamos
- condición de acreedor preferido demostrada por su historial

72. Con respecto a las provisiones para pérdidas en concepto de préstamos, el FIDA tiene establecida una política contable para calcular las futuras pérdidas en concepto de préstamos: la política de provisión acumulada para pérdidas de valor. En esa política se determina que la provisión se puede calcular de dos maneras. Con arreglo a la primera, la provisión se puede basar en la diferencia entre los flujos de efectivo previstos (calculados de acuerdo con el calendario estimado o renegociado de reembolso) y el valor nominal. En estas circunstancias, la totalidad del préstamo —y no sólo la cuota con atraso— está sujeta a riesgo. Con arreglo a la segunda, cuando no sea posible estimar con certeza razonable el flujo de efectivo previsto de un préstamo (en todos los casos para los que se haya establecido una provisión hasta la fecha), se utiliza como enfoque alternativo un método basado en el número de meses atrasados.¹⁵ Este método es similar al parámetro de referencia usado para las provisiones correspondientes a las contribuciones de los Miembros.

73. Las IFI examinadas que otorgan préstamos en condiciones favorables no hacen provisiones para pérdidas en concepto de préstamos. El FOE no hace provisiones para posibles pérdidas en concepto de préstamos cuando otorga préstamos a prestatarios distintos de los gobiernos nacionales, bancos centrales u otras entidades del sector público, pero aplica la política general de exigir una garantía que implique la plena fe y crédito del Estado. El valor justo estimado de los préstamos del FAsD se aproxima al valor en libros y, por lo tanto, no se ve afectado por los riesgos crediticios en la medida en que la experiencia que tiene con sus prestatarios ha demostrado que la diferencia entre el valor justo y el valor en libros es irrelevante. Cuando concede préstamos en condiciones favorables a los países más pobres, la AIF corre un riesgo crediticio importante en la cartera de créditos de fomento y la administración efectúa un seguimiento permanente de este riesgo. No se han establecido provisiones para pérdidas en concepto de créditos, distintas de las provisiones para la Iniciativa para los países pobres muy endeudados (PPME). Cabe señalar que la provisión correspondiente a la Iniciativa para los PPME representa una decisión de la administración de participar en una iniciativa especial de alivio de la deuda, y no es un método de hacer provisiones para pérdidas en concepto de préstamos en el giro ordinario de las operaciones. El FIDA participa también en la Iniciativa para los PPME y el alivio de la deuda que proveería se estimaba en alrededor de USD 326 millones al 31 de diciembre de 2002.¹⁶

74. La mayor parte de las IFI excluye del régimen contable a los préstamos que tienen atrasos en los pagos de principal o intereses. Para el FIDA esta situación se produce cuando los pagos de principal o intereses están atrasados más de 180 días. Hasta 2001, ese plazo había sido de 10 meses (300 días). El plazo se modificó para armonizar mejor las prácticas del FIDA con las de las demás IFI. Los cargos en concepto de intereses y servicios se consignan como ingresos sólo cuando se ha recibido su importe en relación con esos préstamos.

75. **Exposición al riesgo crediticio de los Estados Miembros.** El FIDA se protege contra el atraso en los pagos de las contribuciones de los Miembros mediante la creación de una provisión en el estado contable de la siguiente manera:

- Cuando el pago de una cuota con cargo a un Instrumento de Contribución o de una utilización con cargo a un pagaré se atrasa en 24 meses, se hace una provisión por la cuantía del valor de todos los pagos de contribuciones atrasados o el valor de todas las utilidades impagadas con cargo al pagaré o los pagarés pendientes de pago.

¹⁵ Estados financieros del FIDA, apéndice H, nota 8.

¹⁶ Estados financieros del FIDA, apéndice G.

- Cuando el pago de una cuota con cargo a un Instrumento de Contribución o de una utilización con cargo a un pagaré se atrasa en 48 meses o más, se hace una provisión por el valor total de las contribuciones impagadas del Miembro o el valor total del pagaré o los pagarés de ese Miembro en relación con el período de financiación correspondiente (esto es, un período de reposición).¹⁷

76. Además de esta política de provisiones, el FIDA aplica una política de exclusión. De acuerdo con esta política, cuando los pagos de pagarés están en mora por 18 meses, el total de las utilidades notificadas y no pagadas se excluye de los recursos comprometibles.¹⁸ Además, si esos pagos están en mora por 36 meses o más, el valor total de todos los pagarés pendientes de pago, correspondientes al período de financiación de que se trate y a los períodos de financiación subsiguientes, se excluye de los recursos comprometibles.¹⁹ En el período de sesiones del Comité de Auditoría de diciembre de 2003²⁰ se presentará una recomendación para armonizar los plazos de las políticas de reserva y exclusión a fin de que la primera activación se produzca después de 24 meses y la segunda después de 48 meses.

77. El riesgo crediticio de los Estados Miembros no se aplica a los bancos más grandes que toman empréstitos de capital. Tiene importancia limitada para la AIF porque este organismo recibe contribuciones significativas del Banco Mundial. El FAsD y el FOE, que también se financian con contribuciones, no hacen provisiones por contribuciones atrasadas. Los detalles relativos a los procedimientos aplicados por otras IFI respecto de la exposición al riesgo crediticio se exponen en el documento de información de antecedentes.

e) Exposición al riesgo de mercado

78. El riesgo de mercado es la posibilidad de pérdidas que pueden derivarse de fluctuaciones adversas del mercado. El FIDA está expuesto al riesgo de mercado en su cartera de inversiones de resultados de varios factores:

- a) Valoración de la cartera de inversiones a precios de mercado.** Desde que el FIDA comenzó a valorar su cartera de inversiones a precios de mercado en 1994, la volatilidad de los ingresos en concepto de inversiones ha aumentado de manera significativa a causa de las fluctuaciones en las ganancias y pérdidas no realizadas. Esto significa que en la cuenta de ingresos se deben reflejar las ganancias y pérdidas realizadas y no realizadas en el valor de mercado de la cartera de inversiones. Esta valoración es conforme con las Normas Internacionales de Contabilidad, que disponen que se debe hacer una valoración a precios de mercado cuando la cartera se destina a operar en el mercado (y no se tiene hasta el vencimiento; véase el párrafo 77 a) *infra*) a fin de consignar el valor realizable verdadero en todo momento.
- b) Inversiones de renta fija de larga duración.** En una cartera de renta fija valorada a precios de mercado, una mayor duración implica una mayor sensibilidad a las fluctuaciones de los tipos de interés y, por ende, unas mayores fluctuaciones en el valor de mercado y en los ingresos en concepto de inversiones. En el cuadro 6 se muestra la duración de los índices de referencia asignados a los componentes de renta fija de la cartera de inversiones del FIDA y las duraciones mínimas y máximas que pueden mantener los administradores de inversiones en relación con sus respectivos índices de referencia. Al 30 de septiembre de 2003, el FIDA abrevió la duración de su índice de

¹⁷ Estados financieros del FIDA, apéndice H, nota 2 b).

¹⁸ Actas EB/34/1988, párrafo 15 b) ii).

¹⁹ Actas EB/34/1988, párrafo 15 b) iii).

²⁰ Documento del Comité de Auditoría AC/2003/83/R.6.

referencia para la cartera de bonos públicos de seis a tres años. Además, el índice de referencia usado para la cartera del FIDA indizada en función de la inflación se ha adaptado a fin de reflejar una duración que es dos años más breve que un índice de referencia común.

Cuadro 6
Duración de las carteras de renta fija del FIDA al 30 de septiembre de 2003

Cartera	Duración media del índice de referencia	Duración mínima y máxima de la cartera
Cartera de bonos públicos	2,9 años	Duración mínima: cero años Duración máxima: un año más que la duración del índice de referencia
Cartera diversificada de renta fija	3,8 años	Duración mínima: cero años Duración máxima: dos años más que la duración del índice de referencia
Cartera indizada en función de la inflación	8,3 años	Duración mínima: cero años Duración máxima: no puede ser superior a la duración del índice de referencia

- c) **Exposición a las inversiones en acciones.** En comparación con las inversiones en valores de renta fija, los precios de mercado de las inversiones en acciones son más volátiles. El FIDA viene invirtiendo en acciones desde 1997. Sin embargo, comenzó a reducir su exposición a las acciones en marzo de 2002, disminuyendo su asignación del 45% al 10% de conformidad con la nueva política de inversiones. Las actuales inversiones en acciones se tienen en los mercados de acciones más maduros, esto es, los Estados Unidos y Europa, y en valores de compañías de gran capitalización. Ninguna de las demás IFI, ni grandes ni dedicadas al otorgamiento de préstamos en condiciones favorables, invierte en acciones.
- d) **Riesgo de pago anticipado de valores con garantía hipotecaria.** El riesgo primario de los valores con garantía hipotecaria es el riesgo de pago anticipado, término que se usa para describir el riesgo de que los bonos sean rescatados antes de la fecha de vencimiento. Por ejemplo, el propietario de una vivienda en los Estados Unidos puede pagar por anticipado, en todo o en parte, el principal insoluto de su préstamo hipotecario a su discreción. El riesgo de pago anticipado, por lo tanto, es la posibilidad de que las hipotecas subyacentes del título sean reembolsadas con más o menos celeridad de la prevista. En un entorno de baja de los tipos de interés, es más probable que un mayor número de propietarios de viviendas paguen anticipadamente sus créditos hipotecarios o los refinancien a tipos de interés más bajos. Ello, a su vez, incidirá en el título con garantía hipotecaria en el que estén combinados esos créditos hipotecarios porque abreviará la duración de los títulos. En un entorno de alza de los tipos de interés, se plantea la posibilidad de que la tasa de pagos anticipados sea inferior a la prevista, circunstancia que da lugar a un reintegro de capital a ritmo más lento que el previsto. En consecuencia, las duraciones de los valores con garantía hipotecaria se pueden prolongar, a veces en forma extraordinaria, como ocurrió en julio de 2003. La duración de los valores con garantía hipotecaria en la cartera del FIDA se extendió de 2,86 años el 1 de julio a 4,84 años el 31 de julio. Ello incide en la duración total de la cartera y, por ende, el riesgo de pago anticipado implica una volatilidad potencial. En el caso del FIDA, este riesgo está compensado porque los valores con garantía hipotecaria tenidos por el Fondo tienen una calificación AAA, que se traduce en un alto rendimiento. Cuando disminuye la inestabilidad del mercado, como ocurrió en agosto de 2003, las hipotecas producen una diferencia positiva.

79. Entre las soluciones alternativas para limitar la exposición al riesgo de mercado cabe mencionar las siguientes:

- a) **La asignación de una parte de la cartera de inversiones del FIDA a la tenencia hasta el vencimiento.** Esta medida ayudaría a regular la volatilidad en la posición de recursos del FIDA. De esta manera, el Fondo podría pronosticar con un alto grado de fiabilidad sus ingresos netos en concepto de inversiones sobre esta parte de la cartera de inversiones. Las Normas Internacionales de Contabilidad autorizarían al Fondo a contabilizar los activos a su costo amortizado porque la intención es conservarlos en cartera hasta su vencimiento. Ello significa que las inversiones correspondientes se contabilizarían al costo y que el descuento o la prima en relación con el valor de rescate se amortizaría durante el plazo restante hasta el vencimiento. El FIDA podría considerar colocar una cuantía en tenencia hasta el vencimiento. De acuerdo con el modelo financiero, no está previsto que la cartera de inversiones descienda por debajo de la cuantía de USD 1 244 millones y, por lo tanto podría estudiarse la posibilidad de tener hasta el vencimiento una parte de dicha cuantía (véase el párrafo 108). Ésta es una cifra puramente indicativa y en el presente informe no se sugiere en modo alguno que se tenga hasta el vencimiento la cuantía exacta de USD 1 244 millones. El grupo de GAP, junto al CAMI, estudiará la cuestión teniendo en consideración todas las ventajas e inconvenientes. La ventaja de que una parte de la cartera sea tenida hasta el vencimiento es que la institución estaría expuesta a una menor volatilidad con un nivel más uniforme de recursos. La desventaja es que la institución sacrificaría rendimientos más elevados; además, es un método de inversión menos flexible, que los administradores externos acaso no puedan o no quieran aplicar. Además, el FIDA ha aprobado una política de inversiones que abarca muchas clases de activos. Una política de diversificación amplia es esencial para una política de valoración a precios de mercado, pero no para una política de compra y retención, pues para ésta son adecuados los bonos clásicos. Es necesario celebrar consultas antes de modificar la política de asignación de activos. Por otra parte, actualmente el FIDA no está en condiciones de gestionar internamente una cartera de ese tipo. El Fondo, que ha decidido realizar esa gestión por conducto de administradores externos de inversiones, carece de sistemas para manejar una cartera de bonos administrada internamente. La ejecución de un programa de esa índole requeriría la instalación de un nuevo sistema de contabilidad interna, una evaluación cuidadosa de las necesidades de personal, consultas con el Custodio General a los efectos de la presentación de informes, la formulación y documentación de nuevos procedimientos y la delegación de facultades. Por cuanto el rendimiento actual de la cartera de inversiones se encuentra en niveles históricamente bajos, si el FIDA mantuviera su actual cartera de bonos públicos hasta el vencimiento, ello daría lugar a rendimientos de inversión relativamente bajos por varios años, durante los cuales los tipos de interés bien podrían haber aumentado sustancialmente. En esa situación, la tasa de rendimiento del FIDA, comparada la de otras instituciones, resultaría muy desfavorable durante muchos años.
- b) **Abreviación de la duración de la cartera de renta fija.** Por el momento, la duración de los componentes de la cartera de renta fija que se valoran a precios de mercado debería seguir siendo breve, y habría que seguir supervisándola para que reflejara las condiciones del mercado (véase el párrafo 76 b)).
- c) **Exposición a las inversiones en acciones.** En 2001 un grupo de expertos realizó un estudio exhaustivo de la política de inversiones del FIDA y llegó a la conclusión de que, para alcanzar el justo equilibrio entre riesgo y rendimiento, sería apropiado asignar a acciones una proporción del 18%. La asignación final a acciones que se había acordado

era de carácter todavía más prudente y se situaba en el 10%²¹. En este informe no se analiza más detenidamente el nivel de las inversiones en acciones debido a que el informe del grupo de expertos es muy reciente, y se considera que un porcentaje en acciones del 10% está dentro de límites aceptables.

- d) Reducción del riesgo de pago anticipado de los valores con garantía hipotecaria.** Para mitigar este riesgo, los administradores de inversiones del FIDA deberían utilizar instrumentos de análisis que permitan pronosticar la tasa potencial de pago anticipado de cada valor con garantía hipotecaria. Los administradores de inversiones también pueden usar futuros para reducir la exposición a las hipotecas y su larga duración potencial.

80. Habida cuenta de los marcos de GAP bien establecidos en las IFI más grandes, el riesgo de mercado no representa un peligro importante para estas instituciones. Mediante el uso de instrumentos de cobertura, estas instituciones pueden reducir al mínimo la exposición al riesgo cambiario y la exposición a los tipos de interés. El riesgo de mercado es mayor, sin embargo, para las organizaciones que otorgan préstamos en condiciones favorables y que no utilizan instrumentos de cobertura. Actualmente, el FOE está muy poco expuesto al riesgo de mercado al estar invirtiendo en el tramo de vencimientos breves (uno a tres meses) con la tasa negociada interbancaria de Londres (LIBID) como índice de referencia (esto es, la tasa LIBOR a tres meses menos 0,125). Basándose en las proyecciones de liquidez del FOE, el BID está analizando una estrategia con una duración algo mayor (dos a tres años) a fin de mejorar el rendimiento de la cartera.

81. De manera análoga al FIDA, todos los títulos de inversión del FOE y de la AIF se tienen en la cartera negociable a precios de mercado, incluyendo en los ingresos en concepto de inversiones las ganancias y pérdidas tanto realizadas como no realizadas. En cambio, el FAsD clasifica sus depósitos a plazo fijo en la categoría de “tenencia hasta el vencimiento” y los contabiliza al costo. Los detalles relativos a los procedimientos aplicados por otras IFI respecto de la exposición al riesgo de mercado se exponen en el documento de información de antecedentes en el que se muestra también el valor de las inversiones de cada IFI tenidas hasta el vencimiento.

²¹ “Política de inversiones del FIDA” (EB 2001/74/R.4/Rev.1).

4. OPCIONES DE GESTIÓN DE LOS RECURSOS FINANCIEROS

82. Las tres opciones de gestión de los recursos financieros que se presentan en esta sección demuestran, mediante el uso del modelo financiero y la aplicación del marco de GAP propuesto, la forma en que el FIDA puede, primero, reducir la volatilidad de los rendimientos de inversión; segundo, aumentar su nivel de préstamos a los Estados Miembros prestatarios sin que ello incida negativamente en la estabilidad financiera de la institución; y, tercero, continuar atendiendo a todos los riesgos financieros de la institución.

RECURSOS UTILIZADOS EN VIRTUD DEL EJERCICIO DE LA FACULTAD PARA CONTRAER COMPROMISOS ANTICIPADOS

83. Antes de exponer las diversas hipótesis, es importante examinar cómo el FIDA ha llevado a cabo en el pasado la gestión de sus recursos financieros. El FIDA ha seguido siempre la práctica de contar con una financiación integral inicial antes de aprobar nuevos préstamos y donaciones. Se ha seguido esta práctica a pesar de que más del 90% de las aprobaciones (esto es, la parte de préstamos) requiere un plazo de hasta ocho años para el desembolso, período durante el cual el FIDA puede contar con nuevas entradas de recursos, tanto en concepto de reflujos de préstamos como de ingresos en concepto de inversiones. La facultad para contraer compromisos anticipados (FCA) —que se viene ejerciendo desde 2001— ha permitido apartarse en alguna medida de esa práctica, aunque en forma limitada.

84. Para explicar con más detalle la historia del ejercicio de la FCA en el FIDA, cabe decir que en 1997 el Fondo amplió la base de la facultad para contraer compromisos mediante una política que le autoriza a contraer compromisos contra reflujos futuros.²² Esta autorización se aprobó inicialmente para el período de la Cuarta Reposición (1997-1999) hasta la cuantía de USD 450 millones, esto es, el equivalente de tres años de reflujos. En años siguientes, los flujos de recursos fueron de tal cuantía que nunca fue necesario recurrir a este instrumento. Al aprobarse la resolución sobre la Quinta Reposición²³ en junio de 2000, la FCA se convirtió en un instrumento, desvinculado de un período de reposición determinado y con el nivel acumulativo de recursos que estableciera la Junta Ejecutiva. Ese nivel no se estableció oficialmente, sino que, la Junta Ejecutiva ha administrado la FCA mediante la aprobación de su uso adicional en cada período de sesiones. Sin embargo, ha habido un entendimiento oficioso en el sentido de que la FCA acumulativa no debía exceder del equivalente de tres años de reflujos proyectados. Este mismo entendimiento se ha aceptado oficialmente con la aprobación de la resolución sobre la Sexta Reposición.²⁴

85. Este enfoque prudente o “estático” de financiación previa es típico de una institución relativamente nueva que tiene que constituir una sólida base financiera. En este sentido, ha prestado un buen servicio al FIDA. Los fondos reservados en cada período de sesiones de la Junta Ejecutiva en respaldo de nuevos préstamos y donaciones se han tenido invertidos hasta el momento en que se debían efectuar los desembolsos. De esa manera, el FIDA ha podido en el curso de los años constituir una cartera de inversiones de un valor de alrededor de USD 2 000 millones, que en el pasado ha generado una cuantía sustancial de ingresos en concepto de inversiones.

86. Ahora, sin embargo, dada la reducción de los rendimientos de las inversiones y la demanda de apoyo para reducir la pobreza rural, quizás haya llegado el momento de reconsiderar este enfoque estático. El FIDA debería considerar ahora si puede continuar operando de esa manera o si debe seguir el ejemplo de otras IFI (véase el párrafo 64) y adoptar un modelo financiero más “dinámico”.

²² Documento GC 20/L.9/Rev.1, de 20 de febrero de 1997.

²³ Resolución 119/XXIV, GC 24/L.3 anexo IV, apéndice B, de 29 de junio de 2000.

²⁴ “Dar a los pobres de las zonas rurales la oportunidad de salir de la pobreza: Informe de la Consulta sobre la Sexta Reposición de los Recursos del FIDA (2004-2006)” – Apéndice B, “Procedimiento para el ejercicio de la facultad para contraer compromisos anticipados” (documento GC 26/L.4).

87. Ello implicaría adoptar un enfoque con arreglo al cual las operaciones se calibren de modo tal que haya disponibilidades de fondos suficientes para atender a las necesidades pertinentes (desembolsos de préstamos y donaciones, gastos administrativos y otros gastos) en el momento en que los recursos realmente se necesitan. Evidentemente, este enfoque se aplicaría en el contexto de un sano sistema de gestión de activos y pasivos, con contrapesos y controles intrínsecos, seguimiento periódico y amplio margen de rectificación en caso de acontecimientos imprevistos.

88. Desde el punto de vista contable, ello significa sencillamente incluir las cantidades por recibir en concepto de préstamos y las cantidades por recibir de los Instrumentos de Contribución de los Miembros en la categoría de recursos comprometibles. Esta medida sería atinada porque los saldos de préstamos no desembolsados ya se han deducido de los recursos disponibles en el estado de recursos disponibles para compromisos (véase el anexo 1).

89. Las cantidades por recibir en concepto de préstamos y las cantidades por recibir de los Instrumentos de Contribución de los Miembros no se han incluido hasta ahora en esta categoría porque el FIDA siempre ha aplicado un enfoque muy prudente a la gestión de sus recursos. Como se dijo *supra*, el FIDA ha usado un enfoque “estático”, pero ahora —al cabo de 25 años de operaciones— tiene un historial que puede servir de base para elaborar proyecciones financieras. Ha habido muy pocos prestatarios morosos y, de conformidad con los estados financieros comprobados al 31 de diciembre de 2002, el nivel de préstamos para los cuales se necesitaban provisiones ascendía solamente al 2,5% del total de préstamos pendientes de pago.

90. Igual resultado se podría obtener si las cantidades por recibir en concepto de préstamos se excluyeran de los recursos comprometibles y se aumentara el nivel de la FCA autorizada. Sin embargo, este enfoque implica que la institución obtiene acceso a fondos que no posee, cosa que no es cierta. En lugar de continuar con la compleja aplicación de la FCA, más sencillo es reconocer los activos que el Fondo tiene en libros e incluirlos, deducidas las provisiones por razones de prudencia, en los recursos comprometibles.

91. Como los préstamos del FIDA suelen tener plazos de vencimiento extremadamente prolongados, en el modelo financiero se propone que sólo los reflujos de préstamos correspondientes al quinquenio siguiente se incluyan en el cálculo de recursos para evitar la exposición al riesgo de liquidez. El perfil medio de desembolso de los préstamos del FIDA tiene una duración de ocho años. Por lo tanto, al incluir los reflujos de préstamos del siguiente quinquenio y contraponerlos a los desembolsos de préstamos de los siguientes ocho años, el FIDA se daría un “margen de seguridad” de tres años de reflujos de préstamos.

OPCIONES DE GESTIÓN FINANCIERA

92. En la presente sección se exponen tres opciones de gestión financiera. La primera es la hipótesis básica, que es la que actualmente aplica el FIDA; la segunda es la hipótesis de un aumento de los préstamos; y la tercera, es la hipótesis de un aumento de los préstamos y de las reposiciones. Las dos últimas hipótesis adoptan un enfoque dinámico, en oposición a un enfoque estático. Cada hipótesis se examina primero individualmente y, acto seguido, se consideran los indicadores clave de cada hipótesis. El modelo financiero considera las entradas y salidas de recursos derivadas de los compromisos para elaborar la posición final de recursos. En lugar de incluir el modelo financiero íntegro para cada hipótesis, se han presentado los datos o indicadores clave de cada hipótesis. Los detalles en que se sustentan estos cuadros figuran en el anexo 3. Como se ha indicado anteriormente, el modelo analiza los flujos que pueden ayudar a la administración a adoptar decisiones sobre la gestión de recursos; sin embargo, el estado contable es el que refleja la estabilidad financiera de la institución, y por esta razón también se han presentado los estados contables y estados de ingresos y gastos proyectados que corresponden a cada una de las tres hipótesis.

93. Estas hipótesis se han elaborado adoptando un enfoque a largo plazo de la gestión financiera del FIDA, con un horizonte hasta 2020, a fin de evaluar detenidamente los efectos a largo plazo de los supuestos.

94. Evidentemente estas proyecciones dependen de diversos supuestos acerca de los resultados previstos de la cartera de préstamos y de la cartera de inversiones y de diversos aspectos de la gestión financiera. En el anexo 2 figura una descripción de los supuestos. Sin embargo, vale la pena exponer brevemente el grado de optimismo o de prudencia de los supuestos.

95. En general, respecto de los factores que se pueden calificar de “factores impulsados por políticas”, se supone que prevalecerán los enfoques actuales; por ejemplo:

- Los niveles de las reposiciones, si no aumentaran, por lo menos se mantendrían en términos reales.
- Las contribuciones se pagarían dentro del período de reposición respectivo y se recibirían a lo sumo uno o dos años después de ese período.
- La cartera de préstamos conservaría sus características actuales (condiciones de los préstamos, elemento de donación, etc.).
- El presupuesto administrativo y el Servicio de Financiación de la Elaboración de Programas (SFEP) se mantendrían constantes en términos reales o aumentarían únicamente en conjunción con incrementos significativos de los niveles de préstamos.

96. En otros aspectos, con todo, se adopta un enfoque más prudente:

- Se supone que los atrasos futuros en los reflujos de préstamos serán del 5% (la realidad se aproxima más al 3%).
- Se supone que los ingresos en concepto de inversiones son del 3,5% (aunque imposible de pronosticar, se espera que por término medio sea superior).
- Se supone que los recursos del SFEP se desembolsarán enteramente en el año de aprobación y que las donaciones se desembolsarán en dos años (en realidad es probable que estén escalonados).²⁵

Hipótesis básica

97. En la hipótesis básica (véase el cuadro 7), los supuestos fundamentales son que las reposiciones futuras serán más o menos iguales a las promesas que se han obtenido para la Sexta Reposición (cerca de USD 500 millones, equivalente a un promedio anual de USD 167 millones) y que el nivel de compromisos de préstamos y donaciones se mantendrá constante en cifras reales en el curso de los años (alrededor de USD 454 millones).

²⁵ En el marco del SFEP, una política de traspaso de remanentes autoriza a que parte de los fondos aprobados en un año se gaste en el año siguiente. En cuanto a las donaciones, no hay plazo propiamente dicho para su desembolso y, con la expansión de la cartera de donaciones y la nueva política de donaciones, es de presumir que el desembolso de nuevos tipos de donaciones tenga un plazo superior al promedio histórico de dos años.

Cuadro 7
Hipótesis básica: Indicadores clave
(millones de USD)

	Sexta Reposición 2004-2006	Séptima Reposición 2007-2009	Octava Reposición 2010-2012
Nivel anual medio de préstamos (préstamos y donaciones aprobados)	454	482	511
Contribuciones anuales medias a las reposiciones	167	177	188
Entradas anuales medias netas de efectivo	(101)	(59)	(15)
Cartera de inversiones (fin del período)	2 096	1 919	1 873

98. En el estado contable correspondiente al período 2004-2012 (véase el cuadro 8) se muestra que la cartera de inversiones (activos líquidos) disminuye del 32% de los activos totales en 2006 al 25% de los activos totales en 2012 y que hay un aumento relativo de las cantidades por recibir en concepto de préstamos (del 58% de los activos totales en 2006 al 64% de los activos totales en 2012). Las contribuciones, en la sección de capital del estado contable, aumentan de resultados de las nuevas reposiciones (de USD 4 733 millones en 2006 a USD 5 827 millones en 2012); sin embargo, la parte de capital se mantiene constante en el 98%.

Cuadro 8
Hipótesis básica: Proyecciones del estado contable y del estado de ingresos y gastos

	Sexta Reposición 2006		Séptima Reposición 2009		Octava Reposición 2012	
ESTADO CONTABLE						
Activos	(en millones de USD)	%	(en millones de USD)	%	(en millones de USD)	%
Activos líquidos	2 096	32	1 915	28	1 856	25
Otras cantidades por recibir	621	10	709	10	824	11
Cantidades por recibir en concepto de préstamos	3 781	58	4 318	62	4 737	64
Activos totales	6 499		6 942		7 417	
Pasivos	116	2	134	2	155	2
Capital						
Contribuciones	4 733		5 264		5 827	
Reserva General	95		95		95	
Superávit acumulado	1 555		1 449		1 340	
Total del capital	6 383	98	6 808	98	7 262	98
Total de pasivos y capital	6 499		6 942		7 417	
ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS						
Ingresos procedentes de préstamos	49		55		58	
Resultado neto de las inversiones	78		71		68	
<i>Ingresos totales</i>	<i>127</i>		<i>126</i>		<i>126</i>	
<i>Gastos</i>	<i>161</i>		<i>159</i>		<i>160</i>	
Resultado neto	(34)		(33)		(34)	

Hipótesis de aumento de los préstamos

99. El supuesto que sustenta la hipótesis de aumento de los préstamos es que el FIDA adoptaría un enfoque dinámico que permitiría elevar el nivel de las operaciones de préstamos a partir del período de la Séptima Reposición, sin aumentar la demanda normal de contribuciones de los Miembros. La diferencia esencial radica en que se haría hincapié en la gestión de activos y pasivos (esto es, en financiar los desembolsos) y no, como ahora, en “financiar” los compromisos. En esta hipótesis, los compromisos se podrían contraer contra cinco años de reflujos de préstamos y, en consecuencia, el nivel de préstamos se podría elevar de un promedio anual de USD 454 millones en el período 2004-2006 a un promedio anual de USD 563 millones en 2010-2012 (véase el cuadro 9 *infra*), sin solicitar más contribuciones que las ahora previstas. En comparación con la hipótesis básica, esto representan un aumento de los niveles medios de préstamos del 10% en la Séptima Reposición y del 10% en la Octava Reposición. El aumento total en esta hipótesis es un promedio del 24% para todo el período hasta 2012.

Cuadro 9
Hipótesis de aumento de los préstamos: Indicadores clave
(en millones de USD)

	Sexta Reposición 2004-2006	Séptima Reposición 2007-2009	Octava Reposición 2010-2012
Nivel anual medio de préstamos (préstamos y donaciones aprobados)	454	530	563
Contribuciones anuales medias a las reposiciones	167	177	188
Entradas anuales medias netas de efectivo	(101)	(66)	(37)
Cartera de inversiones (fin del período)	2 096	1 899	1 789

100. Cuando se compara el estado contable correspondiente a la hipótesis de aumento de los préstamos con el de la hipótesis básica, se puede ver que las contribuciones se mantienen constantes, en tanto que el valor de las cantidades por recibir en concepto de préstamos aumenta en la hipótesis de aumento de los préstamos. Además, en esta segunda hipótesis, la cartera de inversiones (activos líquidos) exhibe la misma tendencia decreciente que presenta en la hipótesis básica.

Cuadro 10
Hipótesis de aumento de los préstamos: Proyecciones del estado contable y del estado de ingresos y gastos

	Sexta Reposición 2006		Séptima Reposición 2009		Octava Reposición 2012	
ESTADO CONTABLE						
Activos	(en millones de USD)	%	(en millones de USD)	%	(en millones de USD)	%
Activos líquidos	2 096	32	1 899	27	1 789	24
Otras cantidades por recibir	621	10	711	10	827	9
Cantidades por recibir en concepto de préstamos	3781	58	4 324	63	4 780	67
Activos totales	6 499		6 934		7 396	
Pasivos	116	2	134	2	155	2
Capital						
Contribuciones	4 733		5 264		5 827	
Reserva General	95		95		95	
Superávit acumulado	1 555		1 441		1 319	
Total del capital	6 383	98	6 800	98	7 241	98
Total de pasivos y capital	6 499		6 934		7 396	
ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS						
Ingresos procedentes de préstamos	49		55		59	
Resultado neto de las inversiones	78		71		66	
<i>Ingresos totales</i>	<i>127</i>		<i>126</i>		<i>125</i>	
<i>Gastos</i>	<i>161</i>		<i>163</i>		<i>166</i>	
Resultado neto	(34)		(37)		(40)	

Hipótesis de aumento de los préstamos y de las reposiciones

101. En esta hipótesis, que adopta un enfoque dinámico de los niveles de préstamos (véase el cuadro 11), se supone también que los niveles de las reposiciones serán más elevados a partir de la Séptima Reposición (alrededor de USD 560 millones a precios de 2004 o USD 594 millones en 2007, lo que representaría un promedio anual de USD 198 millones a precios de 2007). En esta hipótesis, el FIDA podría aumentar el nivel de los préstamos a un promedio anual de USD 612 millones en el período 2007-2009, lo que representaría un aumento del 27% en relación con la hipótesis básica.

Cuadro 11
Hipótesis de aumento de los préstamos y de las reposiciones: Indicadores clave
(en millones de USD)

	Sexta Reposición 2004-2006	Séptima Reposición 2007-2009	Octava Reposición 2010-2012
Nivel anual medio de préstamos (préstamos y donaciones aprobados)	454	612	650
Contribuciones anuales medias a las reposiciones	167	198	210
Entradas anuales medias netas de efectivo	-101	-64	-48
Cartera de inversiones (fin del período)	2096	1904	1761

102. Como se puede ver en el estado contable que figura en el cuadro 12, el nivel de las contribuciones sería más elevado (de USD 4 733 millones en 2004-2006 a USD 5 958 millones en 2010-2012) y la cartera de inversiones (activos líquidos) sería inferior en comparación con las dos hipótesis precedentes. Estas contribuciones anuales medias se comparan con las cuantías de USD 4 733 millones en 2004-2006 y de USD 5 827 millones en 2010-2012 correspondientes a la hipótesis básica y a la hipótesis de aumento de los préstamos.

Cuadro 12
Hipótesis de aumento de los préstamos y de las reposiciones: Proyecciones del estado contable y del estado de ingresos y gastos

	Sexta Reposición 2006		Séptima Reposición 2009		Octava Reposición 2012	
ESTADO CONTABLE						
	(Millones de USD)	%	(Millones de USD)	%	(Millones de USD)	%
Activos						
Activos líquidos	2 096	32	1 904	27	1 761	24
Otras cantidades por recibir	621	10	739	10	855	11
Cantidades por recibir en concepto de préstamos	3 781	58	4 339	63	4 872	65
Activos totales	6 499		6 982		7 488	
Pasivos	116	2	134	2	155	2
Capital						
Contribuciones	4 733		5 327		5 958	
Reserva General	95		95		95	
Superávit acumulado	1 555		1 426		1 280	
Total del capital	6 383	98	6 848	98	7 333	98
Total de pasivos y capital	6 499		6 982		7 488	
ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS						
Ingresos procedentes de préstamos	49		55		60	
Resultado neto de las inversiones	78		71		66	
<i>Ingresos totales</i>	<i>127</i>		<i>127</i>		<i>127</i>	
<i>Gastos</i>	<i>161</i>		<i>172</i>		<i>174</i>	
Resultado neto	(34)		(45)		(48)	

103. En el cuadro 13 figuran los indicadores clave de las tres hipótesis y el movimiento porcentual de cada indicador entre 2004 y 2012. También figura el aumento (disminución) porcentual de los indicadores en comparación con la hipótesis básica después de la Octava Reposición. Por ejemplo, en la hipótesis de aumento de los préstamos, los niveles medios de préstamos habrían aumentado en un 24% para 2012, pero esos niveles habrían aumentado en un 10% para el fin de la Octava Reposición si se hubiera adoptado la hipótesis básica. La hipótesis de aumento de los préstamos y de las reposiciones muestra que los niveles de préstamos podrían aumentarse en un 27% en comparación con la hipótesis básica para 2012, en el supuesto de una definición más amplia de los recursos y de un nivel de reposiciones más elevado.

104. En las tres hipótesis, en general, la cartera de inversiones disminuye y los niveles de préstamos/cantidades por recibir en concepto de préstamos aumentan. En el curso de los años también aumentan las otras cantidades por recibir. En los próximos 10 años, se proyecta un resultado anual negativo, pero el nivel del capital no se deteriora y, por el contrario, se mantiene constante en el 98%. Las proyecciones del estado contable y del estado de ingresos y gastos determinan la solvencia de la estructura financiera del FIDA y muestran que incluso en años futuros es improbable que el FIDA tenga problemas de riesgo de plazos.

105. Cuando se compara la hipótesis de aumento de los préstamos con las demás IFI, se observa que el FIDA utilizaría un enfoque más prudente. La AIF utiliza proyecciones financieras a largo plazo, basadas en supuestos a largo plazo, realistas y prudentes, para efectuar la gestión de la entidad en calidad de organismo en plena actividad y velar por su estabilidad financiera. Desde 1988, la AIF ha utilizado un régimen de compromisos anticipados mediante el cual puede contraer compromisos de préstamos contra reflujos futuros. Conforme a este régimen, su capacidad de transferencia de recursos en cualquier momento se basa no sólo en la reposición en curso, sino que está relacionada también con los volúmenes de reflujos futuros, las estimaciones de futuras contribuciones de los donantes, los volúmenes de préstamos proyectados, los compromisos contraídos y otros factores. El modelo de la AIF, proyectado a 20 años, incluye un 85% de reflujos de préstamos futuros.

106. El FAsD ha adoptado un régimen ampliado de facultad para contraer compromisos anticipados, que le permite incluir los reembolsos de préstamos dentro de los recursos disponibles. Como provisión contra demoras en los reflujos, el FAsD —al calcular su base de recursos— incluye sólo el 85% del total de los reflujos proyectados.

107. Se sugiere que la hipótesis de aumento de los préstamos es la que permitiría hacer un uso más eficiente de los recursos del FIDA. La hipótesis de aumento de los préstamos y de las reposiciones se presenta con el fin de que se pueda observar el efecto de aumentar las reposiciones. Se ha demostrado, sin embargo, que se pueden aumentar los préstamos manteniendo las reposiciones en el nivel actual.

Cuadro 13
Comparación de las hipótesis básica y de aumento de los préstamos: Indicadores clave
(en millones de USD)

Hipótesis		Sexta Reposición 2004-2006	Séptima Reposición 2007-09	Octava Reposición 2010-2012	Cambio porcentual en la Octava Reposición en comparación con la hipótesis básica	Movimiento porcentual entre 2004 y 2012
Hipótesis básica	Nivel anual medio de préstamos (préstamos y donaciones aprobados)	454	482	511		13%
	Contribuciones anuales medias a las reposiciones	167	177	188		13%
	Entradas anuales medias netas de efectivo	(101)	(59)	(15)		
	Cartera de inversiones (fin del período)	2 096	1 919	1 873		(11%)
Hipótesis de aumento de los préstamos	Nivel anual medio de préstamos (préstamos y donaciones aprobados)	454	530	563	10%	24%
	Contribuciones anuales medias a las reposiciones	167	177	188	0	13%
	Entradas anuales medias netas de efectivo	(101)	(66)	(37)		
	Cartera de inversiones (fin del período)	2 096	1 899	1 789	(4%)	(15%)
Hipótesis de aumento de los préstamos y de las reposiciones	Nivel anual medio de préstamos (préstamos y donaciones aprobados)	454	612	650	27%	43%
	Contribuciones anuales medias a las reposiciones	167	198	210	12%	26%
	Entradas anuales medias netas de efectivo	(101)	(64)	(48)		
	Cartera de inversiones (fin del período)	2 096	1 904	1 761	(6%)	(16%)

Pruebas de fiabilidad

108. A fin de determinar si el modelo propuesto tiene suficiente resistencia a las crisis, se elaboraron varias hipótesis de pruebas de fiabilidad. Estas pruebas hacen hincapié en los aspectos en los que puede haber riesgos de que los supuestos no concuerden con la realidad futura.²⁶

- demoras en el pago de las contribuciones que den lugar a intervalos de insuficiencia de liquidez, y
- bajos ingresos en concepto de inversiones.

109. En el supuesto de que se adoptara la hipótesis de aumento de los préstamos y se aumentaran los préstamos a USD 520 millones en 2007 y se mantuviera ese nivel real a partir de entonces, el cuadro 14 (en la fila “Prueba de fiabilidad: Contribuciones) muestra qué ocurriría si el pago de todas las contribuciones de la Séptima Reposición se hiciera en un plazo de siete años. La fila “Prueba de fiabilidad: Ingresos en concepto de inversiones” muestra el efecto de una reducción del ingreso en concepto de inversiones, hasta un nivel mínimo del 2% por año, con préstamos de USD 520 millones a precios de 2007 y un nivel básico de reposición equivalente al de la Sexta Reposición (USD 500 millones a precios de 2004). El impacto en el estado contable y en el estado de ingresos y gastos de las dos pruebas de fiabilidad se indica en los cuadros 15 y 16.

110. Los resultados muestran que el modelo puede soportar cada uno de estos acontecimientos. En cada caso, el nivel de préstamos establecido se puede mantener en cifras reales y financiar íntegramente, junto con los aumentos conexos en las donaciones, el SFEP y, cuando corresponde, los gastos administrativos. Por un período de entre 13 y 24 años, las entradas netas de efectivo se proyectan en cifras negativas por término medio. Durante dicho período, por lo tanto, se usa el ingreso anual, que se complementa con el superávit acumulado (esto es, “la cartera de inversiones”) para atender a las necesidades de financiación. Sin embargo, en todos los casos se produce una recuperación de resultados de un aumento de los reflujos generados por el aumento de la cartera de préstamos, complementado por reposiciones periódicas en fecha oportuna. Se proyecta que la cartera de inversiones revierte en un crecimiento positivo y genera un mayor ingreso anual, a partir de 2015, según la hipótesis de que se trate.

²⁶ Se consideraron, pero no se usaron, otras pruebas, sea por el bajo impacto que la variación tendría sobre el modelo (por ejemplo, niveles de inflación, ritmo de desembolso) o porque hay un elevado grado de confianza en los supuestos establecidos (por ejemplo, el desempeño del servicio de los préstamos).

Cuadro 14
Pruebas de fiabilidad: Indicadores clave
(en millones de USD)

Hipótesis		Sexta Reposición 2004-2006	Séptima Reposición 2007-2009	Octava Reposición 2010-2012
Prueba de fiabilidad: Contribuciones	Nivel anual medio de préstamos (préstamos y donaciones aprobados)	454	530	563
	Contribuciones anuales medias a las reposiciones	167	177	188
	Entradas anuales medias netas de efectivo	(134)	(97)	(47)
	Cartera de inversiones (fin del período)	2 000	1 817	1 648
Prueba de fiabilidad: Ingresos en concepto de inversiones	Nivel anual medio de préstamos (préstamos y donaciones aprobados)	454	530	563
	Contribuciones anuales medias a las reposiciones	167	177	188
	Entradas anuales medias netas de efectivo	(116)	(98)	(68)
	Cartera de inversiones (fin del período)	2 054	1 901	1 667

Cuadro 15
Pruebas de fiabilidad: Hipótesis de contribuciones – Proyecciones del estado contable y del estado de ingresos y gastos

Hipótesis de aumento de los préstamos	Sexta Reposición 2006		Séptima Reposición 2009		Octava Reposición 2012	
ESTADO CONTABLE	(en millones de USD)	%	(en millones de USD)	%	(en millones de USD)	%
Activos						
Activos líquidos	2 009	31	1 718	25	1 577	21
Otras cantidades por recibir	709	11	882	13	1 009	14
Cantidades por recibir en concepto de préstamos	3 781	58	4 324	62	4 780	66
Activos totales	6 499		6 924		7 366	
Pasivos	116	2	134	2	155	2
Capital						
Contribuciones	4 733		5 264		5 827	
Reserva General	95		95		95	
Superávit acumulado	1 555		1 431		1 289	
Total del capital	6 383	98	6 790	98	7 211	98
Total de pasivos y capital	6 494		6 924		7 366	
ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS						
Ingresos procedentes de préstamos	49		55		59	
Resultado neto de las inversiones	76		64		58	
<i>Ingresos totales</i>	<i>125</i>		<i>118</i>		<i>117</i>	
<i>Gastos</i>	<i>161</i>		<i>163</i>		<i>166</i>	
Resultado neto	(36)		(45)		(49)	

Cuadro 16
Pruebas de fiabilidad: Hipótesis de inversiones – Proyecciones del estado contable y del estado de ingresos y gastos

Hipótesis de aumento de los préstamos	Sexta Reposición 2006		Séptima Reposición 2009		Octava Reposición 2012	
ESTADO CONTABLE						
Activos	(en millones de USD)	%	(en millones de USD)	%	(en millones de USD)	%
Activos líquidos	63	3 2	1 769	26	1 564	22
Otras cantidades por recibir	654	1 0	743	11	859	12
Cantidades por recibir en concepto de préstamos	3 781	5 8	4 324	63	4 780	66
Activos totales	6 499		6 836		7 203	
Pasivos	116	2	134	2	155	2
Capital						
Contribuciones	4 733		5 264		5 827	
Reserva General	95		95		95	
Superávit acumulado	1 555		1 343		1 126	
Total del capital	6 383	9 8	6 702	98	7 048	98
Total de pasivos y capital	6 499		6 836		7 203	
ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS						
Ingresos procedentes de préstamos	49		55		59	
Resultado neto de las inversiones	44		39		34	
<i>Ingresos totales</i>	93		94		93	
<i>Gastos</i>	161		164		166	
Resultado neto	(67)		(70)		(73)	

111. Es interesante observar que, en cada una de estas pruebas de fiabilidad, nunca se espera que la cartera de inversiones descienda a un nivel inferior a USD 1 244 millones. Este límite mínimo representa un margen de seguridad constante, una cuantía que debiera permanecer constantemente en reserva. Por lo tanto, de mantenerse hasta el vencimiento una parte de la cartera, ésta no debería exceder de dicha cantidad. Esta cuestión se examina más detenidamente en la sección sobre la exposición al riesgo de mercado (véase la sección 3 e) *supra*).

Cuadro 17
Límite inferior de la cartera de inversiones en las cinco hipótesis

Hipótesis	Piso de la cartera de inversiones (Millones de USD) Hasta 2020
Hipótesis básica	1 856
Hipótesis de aumento de los préstamos	1 664
Hipótesis de aumento de los préstamos y de las reposiciones	1 387
Prueba de fiabilidad: Contribuciones	1 378
Prueba de fiabilidad: Ingresos en concepto de inversiones	1 244

112. Por último, cuando se examina el nuevo enfoque propuesto de los recursos disponibles para compromisos, sería útil tener presente que, conforme al sistema en vigor, el FIDA contrae compromisos contra los pagarés de los contribuyentes que, en efecto, son una obligación jurídica de una “promesa de pago”. Conforme al nuevo sistema propuesto, además de esos pagarés, el FIDA también contraería compromisos contra los reembolsos de préstamos previstos, que son una “obligación de pagar” y que, tradicionalmente, han resultado más fiables que los primeros. En cuanto a las recomendaciones específicas respecto de esta cuestión, véase la sección de conclusiones y recomendaciones.

113. Como es lógico, modificar la definición de “recursos”, al igual que elevar el límite máximo de la facultad para contraer compromisos anticipados (FCA), entraña un elemento de riesgo. Al elaborar las opciones de gestión financiera se ha tratado de optimizar la gestión de activos y pasivos y la utilización de recursos incurriendo en un nivel de riesgo aceptable. No es posible eliminar por completo todo riesgo financiero. Cabe señalar también que estas hipótesis se han elaborado adoptando un enfoque a largo plazo de la gestión financiera del FIDA, con un horizonte hasta 2020, a fin de evaluar detenidamente los efectos a largo plazo de los supuestos.

5. PRESENTACIÓN DE INFORMES PERIÓDICOS A LA JUNTA EJECUTIVA

114. La presentación de informes periódicos a la Junta Ejecutiva tiene por objeto tenerla informada y solicitar su aprobación, cuando proceda, respecto de asuntos vinculados con la situación financiera del FIDA. Como se recomendó en el documento de la Consulta, en este examen se considerará ahora el marco de presentación de informes a la Junta Ejecutiva respecto de las inversiones.

115. Seguidamente se mencionan los informes que se presentan a la Junta Ejecutiva:

- el informe trimestral sobre la cartera de inversiones
- el informe anual sobre la cartera de inversiones
- el estado de los recursos disponibles para compromisos
- los estados financieros anuales comprobados del FIDA (incluidos los cuadros justificativos que se presentan al Comité de Auditoría)

116. En los párrafos siguientes se describen con más detalle estos informes a la Junta Ejecutiva.

i) Informe trimestral sobre la cartera de inversiones

117. En su 64º período de sesiones, celebrado en septiembre de 1998, la Junta Ejecutiva aprobó una propuesta relativa a la presentación de informes trimestrales sobre la cartera de inversiones. El formato del informe ha evolucionado conforme a las sugerencias de la Junta Ejecutiva y del Comité de Auditoría.

118. El informe trimestral proporciona la siguiente información principal sobre la cartera de inversiones:

- política de inversiones (esto es, cambios, aplicaciones)
- asignación de los activos
- ingresos en concepto de inversiones
- tasa de rendimiento y comparación de los resultados con los índices de referencia
- composición por monedas, incluidos los análisis de la alineación con el DEG
- cuantificación de los riesgos, incluidos la desviación estándar y el valor sujeto a riesgo

119. Además, tal como se aprobó en el 65º período de sesiones, celebrado en diciembre de 1998, se deben presentar informes especiales a la Junta siempre vez que el rendimiento mensual total de las inversiones sea inferior a -5% o cuando el rendimiento mensual de las secciones de acciones o de renta fija de la cartera sea inferior a -10%.

ii) Informe anual sobre la cartera de inversiones

120. Este informe brinda información acumulativa de todo el ejercicio económico, sobre la base de la información consignada en los informes trimestrales a la Junta Ejecutiva, y también proporciona información adicional sobre las siguientes cuestiones:

- condiciones de inversión, incluida la información de antecedentes en materia económica y sobre los mercados financieros
- una comparación de los resultados con los índices de referencia
- la composición de la cartera por instrumentos, vencimientos y países

iii) Estado de los recursos disponibles

121. En cada período de sesiones se presenta a la Junta un estado de los recursos disponibles para compromisos. Como se dijo en la sección 4, hasta ahora los recursos comprometibles han incluido el efectivo sin restricciones y los pagarés, de los que se deducen los pasivos existentes y pendientes. En el anexo 1 se muestra el estado de los recursos disponibles para compromisos al 31 de diciembre de 2002 tal como se presentó en los estados financieros comprobados del FIDA. Con fines comparativos, se presenta el estado a la misma fecha conforme a la definición más amplia de recursos que se recomienda en la sección 4, que incluye las cantidades por recibir con cargo a los Instrumentos de Contribución de los Miembros y las cantidades por recibir en concepto de préstamos durante los próximos cinco años. Esta comparación muestra la forma en que la inclusión de las cantidades por recibir con cargo a los Instrumentos de Contribución y de las cantidades por recibir en concepto de préstamos, deducidas las provisiones, produce un nivel considerablemente mayor de recursos.

iv) Información sobre la cartera de inversiones con destino a los estados financieros del FIDA

122. Los estados financieros comprobados, que se presentan primero al Comité de Auditoría y luego a la Junta, explican las normas contables adoptadas respecto de las inversiones.

123. En la nota 3 del apéndice H de los estados financieros figura la siguiente información sobre inversiones:

- información sobre la gestión de las inversiones
- gestión de los riesgos
- instrumentos derivados
- composición de la cartera de inversiones por instrumentos, monedas y fechas de vencimiento
- ingresos en concepto de inversiones
- tasa de rendimiento

124. En la medida en que la Junta Ejecutiva recibe los informes apenas descritos, se estima que se la tiene adecuadamente informada de la situación financiera del FIDA respecto de las inversiones. También se la tiene plenamente al corriente de todas las modificaciones importantes de las políticas en esa esfera.

6. CONCLUSIONES Y MEDIDAS

125. A continuación se exponen las conclusiones extraídas de este informe técnico, y las medidas resultantes se presentan a la Junta a título informativo. Todas esas medidas se inscriben dentro del mandato de la administración del FIDA en relación con las diversas esferas de actuación y se presentan a la Junta con objeto de tenerla informada de los asuntos que está examinando la administración. En este momento no es preciso que la Junta adopte ninguna decisión o medida al respecto. Toda revisión de la definición de “recursos comprometibles” se examinará durante las negociaciones sobre la Séptima Reposición.

126. En el presente documento se examina el marco oficioso de gestión de activos y pasivos (GAP) y la gestión de los activos y pasivos del estado contable en el FIDA. Las conclusiones del examen se exponen *infra*, juntamente con las medidas correspondientes.

127. En el pasado, la gestión de riesgos de los activos y pasivos del FIDA ha estado fragmentada y no se ha formalizado en un marco. Aunque ha sido adecuada, la gestión de los riesgos financieros se puede mejorar mediante el establecimiento de un grupo de GAP que se concentre en todos los aspectos de dicha gestión y de la gestión de riesgos en el FIDA, en lugar de que esas responsabilidades estén distribuidas entre varias divisiones. Este grupo elaboraría un marco oficial, que constaría de la gestión activa de las exposiciones a riesgos y la salvaguardia de la solidez solvencia financiera del FIDA, sustentando de esa manera el esfuerzo permanente de la institución por maximizar los recursos disponibles para los Estados Miembros prestatarios. El grupo rendiría cuentas al Tesorero, quien es también secretario del CAMI del FIDA, y, por lo tanto, tendría informado al Presidente —en su calidad de Presidente del CAMI— de todas las cuestiones relacionadas con la GAP.

128. En comparación con otras IFI que otorgan préstamos en condiciones favorables, el FIDA está adoptando políticas similares de aversión a los riesgos y, en materia de riesgo crediticio, ha adoptado medidas adicionales de protección mediante disposiciones que las demás instituciones de préstamos en condiciones favorables no aplican (véase el párrafo 73). La ausencia de esas disposiciones en las demás IFI se debe primordialmente a que el FAsD, la AIF y el FOE son entidades de préstamos en condiciones favorables que están afiliadas con IFI más grandes que les proveen de capital, sea periódicamente, sea cuando es necesario.

129. Las políticas de gestión cambiaria del FIDA son adecuadas; sin embargo, se plantea la cuestión de las posiciones sin cobertura que toman algunos administradores de cartera. En la sección sobre la exposición al riesgo cambiario (sección 3 *b) supra*) se exponen tres alternativas para regular el componente de monedas sin cobertura de la cartera. Se propone que el CAMI examine minuciosamente esas alternativas y recomiende las medidas que correspondan.

130. El FIDA está muy bien cubierto en cuanto al riesgo crediticio, que se gestiona satisfactoriamente mediante el requisito de efectuar inversiones con calificaciones prudentes de solvencia crediticia y, además, mediante las provisiones para posibles pérdidas en concepto de préstamos o contribuciones atrasadas.

131. El riesgo de mercado es la cuestión que más ha afectado al FIDA en los últimos años, si bien este riesgo se ha reducido en fecha reciente mediante una abreviación de la duración de la cartera. En la sección 3 *e) supra* se ha examinado la forma en que la tenencia de una parte de la cartera hasta el vencimiento podría disminuir aún más el riesgo de mercado mediante la valoración de la cartera a su costo. Se propone que el FIDA mantenga un componente de “tenencia hasta el vencimiento” en su cartera y que el CAMI considere y recomiende la cuantía de esa cartera.

132. Conforme a la política de inversiones en vigor, el riesgo de liquidez para el FIDA es mínimo, y se podría sugerir que es tan bajo que está impidiendo la consecución del objetivo de maximizar los recursos disponibles para los Estados Miembros prestatarios del FIDA con la mayor eficiencia posible, sin sacrificio de la solvencia financiera de la institución. Los niveles de préstamos se podrían aumentar —sin salirse de límites de liquidez prudentes— mediante la reformulación de la definición de “recursos disponibles para compromisos”.

133. Actualmente los activos incluidos en los recursos comprometibles abarcan el efectivo e inversiones, y los pagarés.²⁷ Si se reformulara la definición para incluir las cantidades por recibir en concepto de préstamos y los Instrumentos de Contribución de los Miembros que estuvieran pendientes de pago (que, en efecto, son cantidades por recibir), se aumentaría el nivel de los recursos disponibles para compromisos y, en consecuencia, se pondría al FIDA en condiciones de aumentar el nivel de sus préstamos. Seguidamente se expone el fundamento de esta recomendación. En la fase inicial del FIDA, cuando se formuló la definición de recursos comprometibles, el Fondo decidió que sólo podía aprobar para compromisos los recursos que hubiera recibido (salvo por otras cantidades por recibir). No existía un historial de reflujos y ese enfoque era un enfoque prudente y enteramente apropiado en aquel entonces. Al cabo de 25 años, los desembolsos y reflujos de préstamos del FIDA son relativamente estables, circunstancia que confirma que el Fondo es un organismo en plena actividad que puede esperar razonablemente tanto el recibo de las contribuciones como el pago de los préstamos pendientes. Excluir enteramente de los recursos comprometibles a las cantidades por recibir en concepto de préstamos y las cantidades por recibir de los Instrumentos de Contribución de los Miembros equivale a sugerir que el FIDA estima que todos sus préstamos pendientes de pago tendrán incumplimientos simultáneos y que los Miembros no cumplirán sus obligaciones. Esas circunstancias son sumamente improbables y, por lo tanto, se recomienda que se enmiende la política. La política de liquidez del FIDA y la medida en que atiende a este objetivo de maximización de los recursos se han examinado en la sección 3 c) *supra*. En este mismo sentido, en la sección 4 y el anexo 1 del presente documento se examinan y presentan diversas hipótesis para demostrar la forma en que se puede reducir la liquidez del FIDA y, al mismo tiempo, mantener la misma cuantía de activos.

134. Como es lógico, modificar la definición de “recursos”, al igual que elevar el límite máximo de la facultad para contraer compromisos anticipados (FCA), entraña un elemento de riesgo. Al elaborar las opciones de gestión financiera se ha tratado de optimizar la gestión de activos y pasivos y la utilización de recursos incurriendo en un nivel de riesgo aceptable. No es posible eliminar por completo todo riesgo financiero. Cabe señalar también que estas hipótesis se han elaborado adoptando un enfoque a largo plazo de la gestión financiera del FIDA, con un horizonte hasta 2020, a fin de evaluar detenidamente los efectos a largo plazo de los supuestos.

Medidas

135. Para que el FIDA pueda, primero, alcanzar más certeramente sus objetivos financieros de preservar su capital y aumentar los rendimientos de inversión, al tiempo que se mitiga la volatilidad de los rendimientos, y, segundo, aplicar el enfoque de gestión del riesgo mediante el marco de GAP, se adoptarán las medidas que se describen a continuación.

²⁷ Actas EB/34/1988, párrafo 15 b) i).

“Política para determinar los recursos disponible para compromisos:

i) Sólo los pagos efectivos recibidos en la forma de efectivo o pagarés se incluirán en los recursos comprometibles. De los recursos comprometibles se excluirá el valor de los Instrumentos de Contribución contra los cuales no se haya hecho pago todavía en la forma de efectivo o pagarés”.

136. La gestión de activos y pasivos en el FIDA se lleva a cabo por conducto del CAMI, mediante la adopción y aplicación de normas y procedimientos financieros y contables, el uso de su modelo financiero y la presentación de informes periódicos a la dirección y a la Junta. Para que el FIDA pueda adoptar decisiones menos fragmentadas, mejor fundadas y coordinadas, y más precisas, se establecerá un grupo de GAP separado —que rendirá cuentas al Tesorero— para que se concentre en la gestión de los activos, pasivos y riesgos conexos.

137. Para reducir al mínimo el riesgo de mercado, una parte determinada de la cartera de inversiones se compondrá de activos “en tenencia hasta el vencimiento”, que se puede contabilizar a su costo, en lugar de a precios de mercado. El CAMI, junto al grupo de GAP, analizará integralmente la cartera de inversiones y tendrá en cuenta todas las ventajas e inconvenientes de tener inversiones hasta el vencimiento. El Comité completará su análisis y adoptará las medidas que correspondan para el 30 de junio de 2004.

138. La parte de la cartera de inversiones que podrá estar (pero que no necesariamente estará) sujeta al riesgo de tener una parte de monedas sin cobertura es de aproximadamente USD 100 millones. Se ha llegado a esta cantidad sobre la base de los USD 1 200 millones de la parte de la cartera de inversiones que representa la cartera de renta fija, y el hecho de que, en promedio, los administradores de la cartera pueden mantener entre un 5% y un 10% de ésta sin cobertura. Para atender a este riesgo existen tres alternativas posibles:

- a) Cada administrador de inversiones invertiría sólo en uno de los cuatro países incluidos en la cesta de valoración del DEG, y cada índice de referencia respectivo se invertiría sólo en una de las monedas incluidas en dicha cesta. Esta alternativa eliminaría las posibilidades de que los administradores tomaran exposiciones monetarias, pero también eliminaría las posibilidades de mejorar los rendimientos mediante la asignación por países basada en los rendimientos esperados de cada país. La asignación por países, junto con la selección de valores, el posicionamiento de la curva de rendimiento y la selección de la calidad del crédito (y la asignación por monedas, cuando esté autorizada) constituyen las posibilidades a las que se puede recurrir para lograr una diferencia positiva contra un índice de referencia.
- b) Cada administrador de inversiones e índice de referencia respectivo mantendrían la actual exposición a varios países y monedas, pero sin la opción de apartarse de las asignaciones por monedas incorporadas en el índice de referencia. Esta alternativa permitiría todavía mejorar los rendimientos mediante la asignación por países, pero obligaría a los administradores de inversiones a tener una cobertura total contra sus índices de referencia en términos de ponderaciones por monedas.
- c) Cada administrador de inversiones e índice de referencia respectivo mantendrían la actual exposición a varios países y monedas, pero con la flexibilidad de tener una cuantía limitada de exposición monetaria sin cobertura frente a las asignaciones por monedas incorporadas en el índice de referencia. Aunque establecer un límite de desviación absoluto y general, por ejemplo del 5%, no daría ninguna oportunidad valedera de obtener una diferencia positiva mediante la gestión monetaria, sí que permitiría que los administradores tuvieran un margen de actuación limitado para ajustar sus ponderaciones por monedas.

139. El CAMI examinará estas alternativas con detenimiento y tomará las medidas que corresponda de aquí al 30 de junio de 2004, teniendo en cuenta que en el presente informe se sugiere que se adopte la alternativa b) ya que de esa manera se reduciría a cero el riesgo de tener una posición monetaria sin cobertura.

140. Según se constata claramente en el presente informe técnico, el FIDA puede mantenerse dentro de límites de riesgo aceptables incluso con un nivel de liquidez más reducido. En consecuencia, el análisis técnico recomienda que la definición de “recursos comprometibles” se revise del siguiente modo: “Los recursos comprometibles serán los pagos efectivos recibidos en forma de efectivo o pagaré. Además, los recursos comprometibles incluirán las cantidades por recibir en concepto de préstamos en los próximos cinco años (deducidas las provisiones), así como las cantidades por recibir de los Instrumentos de Contribución de los Miembros (deducidas las provisiones).” Sin embargo, debido a que la Resolución sobre la Sexta Reposición ya se ha adoptado con modalidades específicas respecto del uso de la facultad para contraer compromisos anticipados, la presente propuesta será examinada y refinada por el grupo de GAP, con miras a que se examine y estudie durante las negociaciones sobre la Séptima Reposición.

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 200

² 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%
Profit and Loss									
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									
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
Financial Position								
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 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 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%
	USD million									
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
Financial Position								
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 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

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										
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										
	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)

