

- PN ART-959 93057

*Price Waterhouse*



**PROYECTO DE REFORMA DEL  
SISTEMA PREVISIONAL BOLIVIANO**

**COMENTARIOS SOBRE LAS  
EXIGENCIAS PATRIMONIALES  
PARA FORMAR Y ADMINISTRAR  
UN FONDO DE CAPITALIZACIÓN**

**2 de febrero de 1993**

Privatization and Development Project (No. 940-0016)  
Funded by the U.S. Agency for International Development  
Project Office: APRE/EM  
Contract No. DPE-0016-Q-00-1002-00  
Contractor: Price Waterhouse



# COMENTARIOS SOBRE LAS EXIGENCIAS PATRIMONIALES PARA FORMAR Y ADMINISTRAR UN FONDO DE CAPITALIZACIÓN

## CONTENIDO

I.	RESUMEN . . . . .	1
II.	ANTECEDENTES GENERALES . . . . .	2
	A. Reforma Previsional . . . . .	2
	B. Las Sociedades de Administración Previsional . . . . .	2
III.	OBJETIVOS DEL CAPITAL Y PATRIMONIO MÍNIMO . . . . .	4
IV.	CONSIDERACIONES AL ESTABLECER EL MONTO PARA ALCANZAR LOS OBJETIVOS PROPUESTOS . . . . .	5
	A. Capital y Patrimonio Mínimo . . . . .	5
	B. Fondo de Garantía de Rentabilidad Mínima . . . . .	6
V.	FUNCIONES DISTINTAS DEL CAPITAL EN UN BANCO Y EN UNA SAP . . . . .	7
VI.	CONCLUSIÓN . . . . .	8

ANEXO:

REQUERIMIENTO PATRIMONIAL VIGENTE EN CHILE Y PROPUESTO EN PERÚ



# COMENTARIOS SOBRE LAS EXIGENCIAS PATRIMONIALES PARA FORMAR Y ADMINISTRAR UN FONDO DE CAPITALIZACIÓN

## I. RESUMEN

*Antecedentes y Alcance.* El Proyecto Reforma Previsional Boliviana establece un sistema de pensiones financiado a través de capitalización individual y administrado por entidades privadas denominadas Sociedades de Administración Previsional (SAPs). El objetivo del presente trabajo es proporcionar un mayor entendimiento de la función de capital dentro de este sistema. El presente trabajo analiza los fundamentos de los requerimientos patrimoniales para establecer una SAP por definir los fundamentos de esta exigencia.

El presente documento fue preparado por Price Waterhouse, el Price Waterhouse consultor independiente Augusto Iglesias, y el equipo técnico del Proyecto Reforma Previsional Boliviana. El documento se basa en una revisión del mercado boliviano y toma en cuenta la experiencia chilena referente al sistema de capitalización individual.

*Resultados y Conclusiones.* El documento concluye que los tres requerimientos patrimoniales tienen funciones distintas y, por lo tanto, estructuras distintas: capital mínimo, patrimonio mínimo, y un fondo de garantía mínima. La función del capital mínimo es asegurar suficiente compromiso de los accionistas de una SAP. La función del patrimonio mínimo es establecer un mecanismo contable y financiero que asegure que los inversionistas mantengan este compromiso al largo plazo. La función del fondo de garantía de rentabilidad mínima es responder en el caso que el Fondo de Capitalización al cargo de la SAP no alcance la rentabilidad mínima según se define en el Proyecto de Ley.

Es importante destacar que la función de conservar la estabilidad del sistema y la confianza del público en el mismo se encuentran basados en la eventual ley y sus reglamentos que requieren la estricta supervisión por parte del Estado. En este sentido, el Estado debe mantener constante y firme control de las actividades e inversiones de las SAPs.

*Bosquejo Organizativo.* A continuación se presentan los antecedentes generales para establecer las exigencias patrimoniales; los objetivos del capital y patrimonio mínimo; consideraciones al establecer el monto para alcanzar los objetivos propuestos; y las funciones distintas del capital en un banco y en una SAP. En el anexo se presentan los requerimientos patrimoniales vigentes en Chile y propuestos en Perú.

## II. ANTECEDENTES GENERALES

### A. Reforma Previsional

En Bolivia, al igual que los otros países latinoamericanos que preparan sus propios proyectos de reforma, se contempla optar un sistema de pensiones de vejez de *contribuciones definidas* y no de *beneficios definidos*. Esto significa que no existe garantía directa sobre el monto de los beneficios a recibir al momento del retiro. Este monto dependerá de la conducta de pago del trabajador afiliado durante su vida activa (con contribuciones definidas a 12% del salario cotizante<sup>1</sup>), de la tasa a la que se capitalizan las contribuciones, del nivel de las comisiones que se pague, y de la composición y expectativas de vida del grupo familiar.

Bajo un esquema de este tipo, **la responsabilidad de las administradoras del sistema, sean privados o estatales, queda limitada a garantizar una administración que se ajuste a los requerimientos legales y que tenga como objetivo el promover los intereses de los afiliados, sin adquirir un compromiso directo por los resultados de la gestión.**

La estabilidad y seguridad del sistema de capitalización individual está basado en la eventual ley y sus reglamentos que regularán el sistema. La ley y sus reglamentos establecerán "las reglas del juego" y controles estrictos a las actividades de las Administradoras. El Estado, al no participar en la administración de los fondos, tendrá la obligación de regular su manejo y controlar las SAPs en el cumplimiento de sus funciones. Para tal objeto se creará una Superintendencia de SAPs para controlar el funcionamiento de SAPs bajo normas estrictas, y para promover una acción responsable de ellas. Es la Superintendencia, y su supervisión del cumplimiento de las SAPs con la eventual ley y sus reglamentos que asegura la estabilidad y funcionamiento del sistema. **Resulta, por lo tanto, conveniente que la legislación asegure la existencia de incentivos y eventualmente controles, tanto para el funcionamiento del sistema como para una fuerte e independiente Superintendencia.**

### B. Las Sociedades de Administración Previsional

La reforma propuesta en el Proyecto de Ley establece un sistema de pensiones administrado por las SAPs. Para comenzar operaciones las SAPs deben constituirse como sociedades anónimas con el objeto único y exclusivo de administrar un Fondo de Capitalización. Deben cumplir con las disposiciones del Código de Comercio relativas a la existencia de las sociedades anónimas y con las que específicamente señala el Proyecto de Ley. La Superintendencia de Sociedades de Administración Previsional deberá certificar el cumplimiento de todos estos requerimientos y dictar una resolución que autorice el funcionamiento de la SAP respectiva.

---

<sup>1</sup>Se cotiza 9% para el régimen de vejez y 3% para cubrir los riesgos de invalidez y muerte.

Cada SAP sólo puede administrar un Fondo de Capitalización que constituye un patrimonio independiente y diferente del patrimonio de la SAP. La SAP, por lo tanto, no tiene dominio ni facultad de libre disposición sobre el Fondo, el cual pertenece exclusivamente a sus afiliados. Las SAPs deben llevar contabilidad separada de su patrimonio propio y del correspondiente al Fondo de Capitalización, que está constituido por: las Cuentas de Capitalización Individual<sup>2</sup>; las Cuentas de Ahorro Voluntario<sup>3</sup>; el Fondo de Siniestralidad<sup>4</sup>; y, la Reserva de Fluctuación de Rentabilidad<sup>5</sup>.

---

**<sup>2</sup>CUENTA DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL:** Es la cuenta personal que cada afiliado al Nuevo Sistema tiene a su nombre en una Administradora de su elección, en la que se deposita, *inter alia*, parte de su Cotización Obligatoria (el 9% de su ingreso o salario cotizable). El monto acumulado en la Cuenta de Capitalización Individual será utilizado por el afiliado o sus beneficiarios únicamente en el momento en que adquieran el derecho a pensión o, para el pago de herencia, cuando corresponda.

**<sup>3</sup>CUENTA DE AHORRO VOLUNTARIO:** Es la cuenta personal de ahorro abierta voluntariamente por cada afiliado en la Administradora a la que se encuentra afiliado, de la que puede efectuar hasta cuatro retiros anuales. Esta cuenta es independiente de su Cuenta de Capitalización Individual.

**<sup>4</sup>FONDO DE SINIESTRALIDAD:** Es un mecanismo de financiamiento de carácter solidario, destinado a solventar los gastos emergentes de la pérdida de ingresos como consecuencia de la invalidez en que pueda encontrarse un afiliado a un Fondo de Capitalización.

**<sup>5</sup>RESERVA DE FLUCTUACIÓN DE RENTABILIDAD:** Se entenderá por Reserva de Fluctuación de Rentabilidad, la formada por el exceso de rentabilidad real de los últimos 12 meses de un Fondo de Capitalización, respecto al promedio de la rentabilidad real de los últimos 12 meses de todos los Fondos de Capitalización.

### III. OBJETIVOS DEL CAPITAL Y PATRIMONIO MÍNIMO

El Proyecto de Ley obliga a las SAPs a comprometer cierto capital mínimo<sup>6</sup> y mantener un patrimonio mínimo. Con esto se desea alcanzar tres objetivos:

- asegurar que los organizadores de una SAP comprometan en el proyecto los recursos suficientes para mostrar su compromiso al proyecto a largo plazo;
- aumentar los costos de una gestión fracasada para así incentivar una administración eficiente y responsable
- imponer una barrera a la entrada para quienes tienen su capacidad de crédito limitado;

Entre varios factores, los requerimientos de capital and patrimonio mínimos pueden servir para eliminar proyectos insuficientemente evaluados y analizados cuya operación posterior pueda causar perjuicio a afiliados desinformados. Por ende, se desea limitar la entrada a quienes no puedan mantener su compromiso patrimonial en el tiempo para garantizar así la operación a largo plazo de las SAPs más allá de los resultados puntuales de un determinado capital mínimo.

El punto de fondo es que las exigencias de compromiso patrimonial, cuando los partícipes se desenvuelven en un ambiente competitivo y deben defender su posición en el mercado, deberían servir para promover una administración responsable.

Vale destacar que, de acuerdo al Proyecto de Ley, el patrimonio de la Administradora es totalmente independiente y diferente del patrimonio del Fondo de Capitalización, este último pertenece exclusivamente a los afiliados por lo tanto la Administradora no tiene dominio ni facultad de libre disposición. Si una SAP se encontrara en liquidación, las cuentas individuales de los afiliados se trasladarían a la Administradora que elija cada afiliado, sin ningún perjuicio del valor. El Proyecto de Ley tiene una serie de medidas que buscan proteger las cotizaciones de los afiliados, excluyéndolas de la posibilidad de retención o congelamiento judicial en caso de la necesidad de liquidar una SAP.

---

<sup>6</sup>Es importante señalar que el compromiso del capital mínimo es sólo uno de los requerimientos para formar una SAP. Todos los patrocinadores de proyectos deben presentar a la Superintendencia de SAPs un *plan de labor y gestión* detallado. Si este plan no fuera satisfactorio a la Superintendencia, la Superintendencia no permitiría los patrocinadores llevar a cabo el proyecto.

#### **IV. CONSIDERACIONES AL ESTABLECER EL MONTO PARA ALCANZAR LOS OBJETIVOS PROPUESTOS**

El Proyecto de Ley establece distintos requerimientos patrimoniales a las SAPs:

- Capital Mínimo;
- Patrimonio Mínimo.

También establece una cuenta del activo, el Fondo de Garantía de Rentabilidad Mínima.

Cada uno de estos se describen abajo.

##### **A. Capital y Patrimonio Mínimo**

El nivel del capital mínimo debería ser suficientemente alto como para asegurar el compromiso al proyecto a largo plazo por parte de los patrocinadores como para que el fracaso del proyecto signifique un daño patrimonial a ellos. El monto establecido en el Proyecto de Ley permite establecer un sano equilibrio entre la seriedad económica y financiera de las SAPs (para desarrollar y mantener la confianza del público en el sistema) y el ingreso libre al mercado (para fomentar competencia entre una variedad de SAPs).

No se ha establecido (ni es apropiado establecerse) el nivel del capital mínimo en función del volumen del fondo de capitalización que administra la SAP, dado que el fondo de capitalización es totalmente independiente y distinto del patrimonio de la Administradora. Bajo el sistema propuesto, que no es de beneficios definidos, la responsabilidad de la Administradora queda limitada a garantizar una administración de dicho fondo bajo los requerimientos legales establecidos en el Proyecto de Ley y sus reglamentos, sin adquirir un compromiso directo por los resultados de la gestión. Esta situación contrasta con la de los bancos en que éstos contraen una deuda por los recursos captados, y garantizan el retorno de los fondos entregados más algún premio. Por lo tanto, en el caso de los bancos, se justifica relacionar el nivel de capital exigido con el nivel de endeudamiento.

Donde las SAPs sí tienen una responsabilidad para garantizar una rentabilidad mínima a sus afiliados, se ha establecido el requerimiento de patrimonio en relación al volumen del Fondo de Capitalización (véase Fondo de Garantía Mínima abajo).

A continuación, se presentan las recomendaciones del equipo técnico del Proyecto Reforma Previsional Boliviana respecto al capital mínimo y el patrimonio mínimo.

- Capital Mínimo<sup>7</sup>.

*Requisito:* Para formar una SAP se exige un Capital Mínimo de 210.000 Derechos Especiales de Giro (D.E.G.)<sup>8</sup> (equivalentes a aproximadamente US\$300.000). Este monto deberá encontrarse totalmente suscrito y pagado, en dinero efectivo, al tiempo de otorgarse la escritura social.

- Patrimonio Mínimo.

*Requisito:* Las SAPs deberán mantener permanentemente un Patrimonio igual al Capital Mínimo exigido (Se entiende por patrimonio la diferencia entre los activos totales y los pasivos).

B. Fondo de Garantía de Rentabilidad Mínima

La exigencia de mantener un fondo de garantía de rentabilidad mínima se explica así por la obligación que tienen las SAPs de generar una rentabilidad que no sea significativamente inferior a la rentabilidad del sistema. Para que esta garantía tenga respaldo efectivo las SAPs deben mantener una Cuenta de Activo en recursos que se invierten de exactamente la misma forma que el Fondo de Pensiones. De esta forma este Fondo se transforma en un mecanismo de disciplina que sirve para minimizar el riesgo de conflicto de intereses en la administración del Fondo de Pensiones.

A continuación se presentan la recomendaciones del equipo técnico del Proyecto Reforma Previsional Boliviana respecto al Fondo de Garantía de Rentabilidad Mínima.

*Requisito:* Título III, Capítulo I del Proyecto de Ley obliga a las SAPs a mantener una cuenta de activo, llamada Garantía de Rentabilidad, igual al 0,75% del Fondo de Capitalización que administren, deducido el valor de las inversiones en títulos emitidos por el Tesoro General de la Nación o por el Banco Central de Bolivia que tengan vencimiento dentro de los sesenta días contados desde su adquisición por parte de la SAP para el Fondo de Capitalización y que se mantengan en custodia. El monto de la cuenta se incrementa a medida que crezca el Fondo de Capitalización.

---

<sup>7</sup>El propuesto Proyecto de Ley refiere al capital mínimo y patrimonio mínimo en Título III, *DE LAS SOCIEDADES DE ADMINISTRACIÓN PREVISIONAL*, Capítulo I, *DE LAS SOCIEDADES, CAPITAL MÍNIMO NECESARIO*.

<sup>8</sup>El D.E.G. es la unidad de moneda utilizada por el Fondo Monetario. Se compone de una canasta de monedas internacionales.

## V. FUNCIONES DISTINTAS DEL CAPITAL EN UN BANCO Y EN UNA SAP

La función que el capital mínimo desempeña en un Banco es reflejar el aporte de los accionistas, como respaldo a los recursos de terceros que utiliza en sus operaciones habituales. En el caso de las SAPs, el capital aportado por los accionistas no se constituye en garantía del manejo de recursos de terceros, en vista de que se crean dos patrimonios distintos, como ya se ha explicado.

Los bancos tienen un alto riesgo debido a que captan dineros voluntariamente depositados por terceros. Luego, estos son invertidos en forma contingente, por lo tanto requieren que este riesgo esté cubierto en forma significativa por su capital. El mismo debe respaldar estas operaciones para hacer frente a las eventuales pérdidas provenientes de préstamos incobrables, así como a las eventualidades que se enfrenta por la naturaleza de sus servicios. Además, el Estado tiene un interés legítimo y fuerte en asegurar que los bancos mantengan ciertos niveles de capital en relación a activos por la función importante de bancos en la intermediación de recursos en la economía.

En el caso de las SAPs, éstas captan dineros de las cotizaciones obligatorias con un destino específico. Utilizan esos recursos para adquirir instrumentos financieros dentro de normas establecidas y fijas sin existir la posibilidad de disposición de esos instrumentos. Más aún, tiene la obligación de mantener todos los títulos y acciones bajo la custodia del Banco Central de Bolivia.

Por lo tanto, el capital de una SAP no se destina a financiar el riesgo contingente del manejo de recursos de terceros, como es el caso de los bancos, sino está orientado a financiar los costos de operación e inversiones en infraestructura de la propia SAP. Distinto al caso de un banco, donde un fracaso del banco puede provocar un catástrofe en el sistema financiero y la pérdida de depósitos del público, cuando una SAP quebrara, las cuentas individuales de los afiliados serían transferidas a la Administradora que elijan, sin ningún perjuicio.

Únicamente en el caso de que la Reserva de Fluctuación de Rentabilidad<sup>9</sup> no sea suficiente para cubrir una rentabilidad menor a la del mercado, la deficiencia será cubierta con el Fondo de Garantía de Rentabilidad Mínima. Por el nivel y calidad de la supervisión tal situación presenta una mínima probabilidad de ocurrencia.

---

<sup>9</sup> Se entenderá por Reserva de Fluctuación de Rentabilidad, la formada por el exceso de rentabilidad real de los últimos 12 meses de un Fondo de Capitalización, lo cual está definido en el proyecto de ley. La Reserva de Fluctuación de Rentabilidad se destina, entre otros usos, a cubrir la diferencia entre la rentabilidad mínima definida en la ley y la rentabilidad real de los últimos 12 meses del Fondo de Capitalización, en caso de que esta última fuere menor.

## VI. CONCLUSIÓN

El Proyecto de Ley establece (1) un capital mínimo para crear una SAP (\$300.000), (2) que se mantenga el patrimonio de las SAPs igual o mayor al capital mínimo; y (3) un Fondo de Garantía de Rentabilidad Mínima igual al 0,75% del Fondo de Capitalización. La finalidad de este concepto de requerimientos es asegurar que el capital aportado por los afiliados sea administrado por Administradoras sólidas, serios, y profesionales, y que las mismas velen por la rentabilidad de los recursos invertidos.

La exigencia de que las SAPs se sujeten a requerimientos patrimoniales, se distinguen claramente de las razones que imponen esa exigencia en entidades también financieras como los bancos.

Se considera que el sistema definido en el Proyecto de Ley, establece reglas lo suficientemente claras para que se respalde el buen uso del Fondo de Capitalización.

La estabilidad y seguridad del sistema de capitalización individual está basado completamente en la eventual ley y los reglamentos que regularán el sistema. La ley y los reglamentos establecerán "las reglas del juego" y controles estrictos a las actividades de las Administradoras. El carácter obligatorio del sistema obliga al gobierno a regular el sistema, y las inversiones de las SAPs en forma rigurosa.

Las exigencias de compromiso patrimonial, cuando los participantes se desenvuelven en un ambiente de libre competencia y deben defender su posición en el mercado, deberían servir para promover una administración responsable. Por lo tanto, esta buena administración, más, el rol regulador y fiscalizador del Estado con su estricta supervigilización de las inversiones de las SAPs son el doble resguardo al sistema de pensiones propuesto. La exigencia patrimonial tiene el papel de proveer el capital para financiar la formación de una SAP, asegurar el compromiso a largo plazo al proyecto de los recursos propios de los patrocinadores de la SAP, y garantizar la rentabilidad mínima del Fondo de Capitalización.

## REQUERIMIENTO PATRIMONIAL VIGENTE EN CHILE Y PROPUESTO EN PERÚ

Un sistema obligatorio de pensiones financiado a través de la capitalización individual y administrado por entidades privadas de giro exclusivo (las AFPs) está funcionando en Chile desde hace 10 años. Perú se encuentra estudiando proyectos de reformas similares o ya han enviado los textos respectivos al Parlamento para su aprobación. Abajo se comparan las exigencias patrimoniales del Proyecto de Bolivia con estos países.

### A. Chile

Se le exige a las A.F.P. (Administradoras) el cumplimiento de los siguientes requisitos patrimoniales:

- Capital Mínimo. Se exige un Capital Mínimo necesario para la formación de una AFP equivalente a 5.000 U.F. (aproximadamente US\$120.000 a fines de octubre, 1992), que deberá encontrarse suscrito y pagado al momento de otorgarse la escritura social.
- Patrimonio Mínimo. Se exige un Patrimonio Mínimo al menos igual al capital mínimo exigido, cifra que se incrementa según el número de afiliados que se encuentren incorporados a la AFP. El Patrimonio Mínimo es de U.F. 10.000 (US\$240.000) al completar 5.000 afiliados; U.F. 15.000 (US\$360.000) al completar 7.500 afiliados; y de U.F. 20.000 (US\$480.000) al completar 10.000 afiliados.
- Encaje. Las AFPs deben mantener un activo equivalente, por lo menos, uno por ciento (1%) del Fondo, deducido del valor de las inversiones en cuotas de otros Fondos y de las inversiones en títulos emitidos por la Tesorería General de la República o por el Banco Central de Chile, con vencimiento dentro de los treinta días contados a partir de su adquisición por parte de la Administradora.

Este activo se denomina "Encaje" y tiene por objeto responder a una exigencia de rentabilidad mínima que impone la legislación chilena a las AFPs (Cada mes las AFPs deben mostrar una rentabilidad real de los últimos doce meses del Fondo de Pensiones no inferior a la menor cifra entre la rentabilidad real promedio de todos los Fondos menos dos puntos porcentuales y el 50% de la rentabilidad real de los últimos doce meses promedio de todos los Fondos). El "encaje" es, por lo tanto, una cuenta similar a la "Garantía de Rentabilidad" establecida en el Proyecto boliviano.

Hasta 1983, el Encaje exigido en Chile era de un 5% del Fondo de Pensiones. Esta cifra fue rebajada a 1% porque la experiencia demostró que este nivel no era necesario para alcanzar el objetivo de seguro de rentabilidad. Dado al rápido y

permanente crecimiento de los Fondos de Pensiones, el Encaje sigue representando la cuenta más importante del activo de las AFPs.

## B. Perú

El Proyecto de Ley establece los siguientes requisitos:

- Capital Mínimo. Las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP) deben tener un capital mínimo de soles 500.000 (US\$420.786), que debe estar íntegramente suscrito y totalmente pagado en dinero al momento de su constitución. Esta cifra se ajusta anualmente en función de la variación en el Índice de Precios al Consumidor y puede, además, ser aumentada por la Superintendencia con causas fundamentadas.
- Patrimonio Mínimo. Las AFPs deben mantener un patrimonio igual o mayor al capital mínimo exigido por Ley.
- Encaje. Las AFPs deben mantener una cuenta de activo (Encaje) equivalente al 1% del Fondo que administren, deducido del valor de las inversiones en títulos emitidos por el Tesoro y por el Banco Central, cuyo vencimiento se produzca en los próximos 30 días. Sin embargo, la Superintendencia puede modificar dicho porcentaje. El Encaje tiene por objeto asignar una rentabilidad mínima que no puede ser menor a la cifra que resulte inferior entre: La rentabilidad real de los últimos doce meses promedio de todos los fondos menos dos puntos porcentuales; o, el 50% de la rentabilidad real de los últimos doce meses promedio de todos los Fondos.

February 2, 1993

Mr. Richard Rosenberg  
Chief, Private Sector Office  
USAID/Bolivia  
Edificio BISA, 7th Floor  
Av. 16 de Julio, 1628  
La Paz, Bolivia

RE: Privatization and Development Project  
International Privatization Group  
Contract Number: DPE-0016-Q-00-1002-00  
PIO/T Numbers: 511-0577-3-80412 & 511-0577-3-20106

Dear Mr. Rosenberg:

Enclosed are 3 copies of the position paper, *Bolivian Pension Fund Reform Project: Comments on the Capital Requirements for Forming and Administering a Capitalization Fund*.

This position paper, written by Price Waterhouse and the technical team of the Bolivian Pension Fund Reform Project, expresses the view of the Bolivian Pension Fund Reform project team regarding the role of capital in the Pension Fund Administrator (SAP), to be created under the proposed system of individual capitalization. It also contrasts the role of capital in a SAP with that in a bank.

It has been a pleasure working with USAID/Bolivia and the Government of Bolivia on this important project. We look forward to further collaboration in the near future.

Sincerely,

Auguste E. Rimpel, Jr.

cc: Pablo Zegarra, Ministro de Finanzas  
Constance Bernard, World Bank Resident Representative  
Penny Farley, AID/PRE