

UNIVERSIDAD NACIONAL DEL CALLAO

**UNIDAD DE INVESTIGACIÓN DE LA FACULTAD
DE CIENCIAS CONTABLES**



ARTÍCULO CIENTÍFICO

“Portafolios de inversión y rentabilidad del sistema privado de administración de fondos de pensiones. Perú, período; 2010 – 2019.”

AUTOR: Mg. MANUEL ENRIQUE PINGO ZAPATA.

Callao –2021

PERÚ

I. RESUMEN

La investigación tuvo como objetivo la determinación de la influencia de los portafolios de inversión en la rentabilidad del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones. Perú, para el período 2010-2019, la misma que presentó un enfoque cuantitativo y el método de investigación fue hipotético deductivo, basado en la teoría del portafolio y su rentabilidad del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones en el Perú. Consideramos que los resultados expresan una tendencia creciente y sostenida del valor monetario de los multifondos que se colocaron a través de los portafolios de inversión pero que no ha tenido igual comportamiento el indicador de rentabilidad de estas colocaciones. Finalmente, la evidencia empírica de la hipótesis general, se alcanzado demostrar que existe una baja correlación entre los datos de las variables de la investigación y se comprobó que los portafolios de inversión de los fondos previsionales no contribuyeron favorablemente en la rentabilidad de las Administradoras del Fondo de Pensiones en el Perú para el período 2010 - 2019.

Palabras claves:

FONDO DE PENSIONES, PORTAFOLIO DE INVERSIÓN, SISTEMA PRIVADO.

II. ABSTRACT

The objective of the investigation was to determine the influence of investment portfolios on the profitability of the Private Pension Fund Administration System. Peru, for the period 2010-2019, the same one that presented a quantitative approach and the research method was hypothetical deductive, based on the theory of the portfolio and its profitability of the Private System of Administration of Pension Funds in Peru. We consider that the results express a growing and sustained trend in the monetary value of the multifunds that were placed through the investment portfolios, but that the profitability indicator of these placements has not had the same performance. Finally, the empirical evidence of the general hypothesis, it was achieved to demonstrate that there is a low correlation between the data of the research variables and it was verified that the investment portfolios of the pension funds did not contribute favorably to the profitability of the Fund Administrators. of Pensions in Peru for the period 2010 - 2019.

Keywords:

PENSION FUND, INVESTMENT PORTFOLIO, PRIVATE SYSTEM.

III. INTRODUCCIÓN

Ante la abrupta frenada de la actividad económica; a partir del primer trimestre del año 2020 a causa del problema sanitario generado por el COVID 19, todas las economías en el mundo han sufrido los estragos de desaceleración de sus actividades económicas y el Perú no es ajeno a ello, desde el punto de vista financiero los mercados han sufrido una fuerte caída por la expansión rápida del coronavirus y ello se refleja en el valor de los instrumentos financieros donde se colocan los fondos a través de los portafolios que fueron afectados en su rentabilidad nominal.

Desde el punto de vista político en el Congreso de la República, se aprobó la ley N° 31017 que permitió el desembolso del 25% de los fondos de pensiones de la AFP, que registran los afiliados al sistema privado de pensiones. Cabe resaltar que para evitar que las Administradoras de Fondos de Pensiones tengan que vender los instrumentos financieros en el momento que han perdido parte de su valor, el Estado a través del Banco Central de Reserva acudió en su auxilio generando un mecanismo que permitía brindar liquidez a las AFP, con ello el directorio del BCRP publicó una Nota en la señala que: “Las operaciones REPO del BCRP a las AFP son operaciones monetarias en la que no se otorga un préstamo, como se suele confundir, sino que se intercambia liquidez por un activo que compra temporalmente el BCRP¹” Con ello buscó no colocar sus instrumentos financieros que estaban a la baja el mercado y evitaba un colapso mayor del valor monetario que custodia el Fondo.

Es preciso recalcar lo manifestado por el superintendente de la SBS Schydrowsky², que la reforma de la AFP aborda el tema de la gestión de inversiones y riesgos. Por ello propuso cinco pasos para mejorarlas: 1. Mayor participación y responsabilidad de la AFP en el proceso de registro de decisiones de inversión. 2. Ampliar las alternativas de inversión. 3. Mejorar la gestión de inversiones y riesgos. 4 Determinar un nuevo esquema de rentabilidad mínima y 5. Mayor transparencia de información

¹ Nota informativa del BCRP, 01 de junio 2020.

² Diario gestión del 07.06.2013. Lima

sobre la gestión.

Antecedentes.

Del Águila, O. (2010), manifiesta que: La implantación de regímenes de pensiones altamente capitalizados, son aquellos en los que la cobertura universal del sistema o la igualdad de género, han quedado relegados en aras de finalidades macroeconómicas que trascienden a la seguridad social. También considera que la diversificación de las fuentes de financiación permite hacer frente a los diferentes riesgos, particularmente el derivado de la demografía, de manera más efectiva que los regímenes de pilar único basados tradicionalmente en el modelo de reparto. Además, manifiesta que la colocación de los fondos pensionables se trata de una inversión a largo plazo, durante los más de 40 años de vida laboral del trabajador, y que, por tanto, permitiría que las pérdidas que se pudieran producir sean absorbidas por las ganancias que se generen en los ciclos alcistas. El problema aparece cuando los últimos años en activo coinciden con una crisis económica que provoque no sólo una baja rentabilidad sino incluso una disminución del ahorro acumulado por el trabajador (p. 509).

En el análisis que realiza Del Águila, O. (2010), pone en evidencia que los sistemas de seguridad social, están revisando la edad de jubilación para hacer más fructífero los beneficios a los afiliados al sistema y evitar mayores costos proyectados. Respecto al fondo teórico del sistema previsional privado, se analiza los efectos de las actuaciones políticas sobre el sistema y las estrategias macroeconómicas de un mejor manejo del presupuesto público del Estado.

Para Escobari, P. (2005), en su investigación señala que; el acotar la escala de la obligatoriedad de invertir en bonos estatales no sólo permitiría mejorar la posibilidad que se aprovechen los efectos beneficiosos de la Reforma de Pensiones sobre los ahorros globales, el crecimiento económico y el desarrollo de los mercados de capitales. También incentivaría la adaptación progresiva de políticas de inversión por parte de las AFP. El viraje del énfasis regulatorio actual de inversión en bonos estatales hacia un portafolio más balanceado permitiría un

mayor desarrollo y fortalecimiento de los mercados de capitales. (p. 36).

Según Escobari, P. (2005), La metodología del sistema previsional privado de Bolivia, asume que las AFPs siguen el modelo de mínima varianza de Markowitz para la selección óptima de los portafolios de los Fondos de Pensiones. Se realiza entonces un análisis comparativo entre el desempeño de los Fondos de Pensiones; enmarcados en el marco regulatorio que les impone límites de inversión de cartera versus su desempeño enmarcados en escenarios alternativos más flexibles, según cuál sea la interrogante que se busca responder. De forma de aislar el costo de los límites de inversión de otras variables que podrían afectar el desempeño, en ambos escenarios se exige la realización del mismo problema de optimización, variando solamente las restricciones que se imponen. Además, se asume que las AFPs toman las decisiones de inversión basadas en proyecciones de los retornos y las volatilidades del sistema financiero (p. 2)

Para Castillo, M y Rojas, F. (2007), en las conclusiones de su investigación sostiene que: Se desarrolla un modelo teórico de portafolios de inversión para demostrar que las decisiones de inversiones óptimas dependen de la naturaleza del ingreso esperado y de la edad del afiliado. Los portafolios eficientes durante el ciclo de vida muestran que individuos más jóvenes y con mayores ingresos desean realizar una mayor inversión en instrumentos de renta variable local a comparación de los que perciben un menor nivel de ingreso. Cerca al período de jubilación, los afiliados desean invertir una proporción cada vez más pequeña de sus fondos en este instrumento, y en el caso de la inversión en instrumentos de renta fija. (pp. 65, 66).

La investigación de Castillo, M y Rojas, F. (2007), señalan que el sistema está permitiendo un mayor incremento de los requerimientos de información y de transparencia, así como también la mayor oferta de fondos de largo plazo, y respecto a la metodología considera que es útil también para identificar las oportunidades de inversión y el tamaño de la demanda cautiva por instrumentos que han sido restringidos o limitados.

(pp. 15, 16)

Suzuki T. y Valdivia A. (2014). En su investigación señalan que; desde el inicio, la inversión en instrumentos por parte de las administradoras de fondos de pensiones en la cartera administrada ha sido regulada por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, la cual ha fijado límites y estándares. Y concluye indicando que la eficiencia financiera de los portafolios de las AFP se encuentra restringida por el límite de inversión al exterior. Por lo que una variación en el límite global de inversión en los tres fondos administrados generaría mayores posibilidades de inversión y permitiría minimizar los riesgos de volatilidad del mercado local, lo que finalmente deriva en una mayor eficiencia financiera en los fondos (pp. 300 -325).

Justificación

La justificación teórica se enmarca en el planteamiento de Harry Markowitz (1952), teoría moderna del portafolio o teoría moderna de selección de cartera, citado por Romero C. (2010), y basando el fundamento teórico, como una teoría de inversión; que estudia como maximizar el retorno y minimizar el riesgo, mediante una adecuada elección de los componentes de una cartera de valores, donde propone que el inversor debe abordar la cartera como un todo.

La investigación presenta justificación económica, ya que identificó el riesgo y la toma de decisiones que conllevan a lograr beneficios económicos y en consecuencia busca mayores niveles de rentabilidad. Debemos señalar además que se tiene el recurso humano con conocimientos en el tema, y los recursos económicos para financiar todos los gastos que se requirieron para realizar la investigación.

También consideramos que los argumentos de nuestra investigación se justifican en el marco normativo del sistema previsional, como el Decreto Ley 25897, Ley N° 29903, Ley 30478, Ley que modifica el Artículo 40 y la Vigésimo Cuarta Disposición final y Transitoria del TUO de la Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones, además la resolución N° 052-98-EF/SAFP. Que aprobó el Título VI del Compendio

de Normas de Superintendencia Reglamentarias del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones, referido a Inversiones.

Objetivos.

Objetivo general

Determinar la influencia de los portafolios de inversión en la rentabilidad del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones. Perú, período 2010- 2019.

Objetivos Específicos.

Determinar la influencia del portafolio de inversión protección de capital en la rentabilidad financiera de las Administradoras del Fondo de Pensiones en el Perú.

Determinar la influencia del portafolio de inversión preservación de capital en la rentabilidad financiera de las Administradoras del Fondo de Pensiones en el Perú.

Determinar la influencia del portafolio de inversión balanceado o mixto en la rentabilidad económica de las Administradoras del Fondo de Pensiones en el Perú.

Determinar la influencia del portafolio de inversión apreciación de capital en la rentabilidad económica de las Administradoras del Fondo de Pensiones en el Perú.

Importancia

La investigación resulta importante ya que los resultados han permitido demostrar que la eficiente gestión que realizan las administradoras de fondos de pensiones al colocar los multifondos, a través de los diversos portafolios no han generado niveles favorables de rentabilidad, por lo que se requiere una mayor responsabilidad y análisis de los mercados financieros y el desarrollo de la actividad económica para que no afectar a los afiliados a este sistema previsional.

Hipótesis.

Hipótesis general

Los portafolios de inversión influyen directamente en la rentabilidad del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones. Perú, período 2010- 2019.

Hipótesis específicas

El portafolio de inversión protección de capital contribuye favorablemente en la rentabilidad de las Administradoras del Fondo de Pensiones en el Perú.

El portafolio de inversión preservación de capital contribuye favorablemente en la rentabilidad de las Administradoras del Fondo de Pensiones en el Perú.

El portafolio de inversión balanceado o mixto contribuye favorablemente en la rentabilidad de las Administradoras del Fondo de Pensiones en el Perú.

El portafolio de inversión apreciación de capital contribuye favorablemente en la rentabilidad de las Administradoras del Fondo de Pensiones en el Perú.

IV. MATERIAL Y MÉTODOS

Tipo y diseño

El tipo de investigación fue sustantiva de nivel explicativo, porque se analizó la contribución de los portafolios de inversión en la rentabilidad del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones en el Perú, y el diseño desarrollado, es no experimental, y de característica longitudinal ya que se realizó sin manipular intencionalmente las variables de la investigación y se adoptó el periodo 2010 al 2019.

Población y muestra

En nuestra investigación se usaron datos ex post facto de cada una de las variables, las mismas que son publicadas en el portal web de la Superintendencia de Banca y Seguros y AFPs. Este hecho generó que no fuera necesario distinguir entre los conceptos de población y muestra y los datos corresponden al periodo 2010 al 2019.

Técnicas e instrumentos

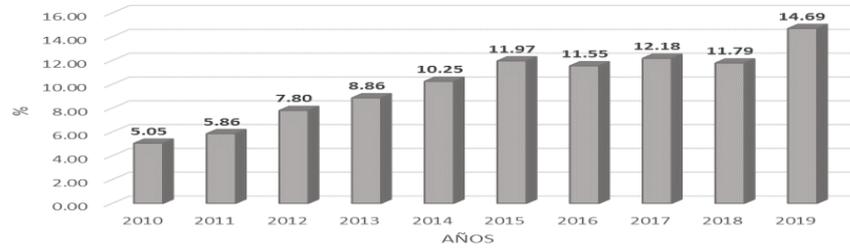
La técnica corresponde a la documental, ya que se llevó a cabo el levantamiento de datos ex post facto de los documentos que obran en el sitio web de la Superintendencia de Banca y Seguros y AFPs. Y el instrumento utilizado para obtener los datos estuvo constituido por la ficha de análisis documental, que permitió en forma organizada el recojo y registro de la información económica y financiera de las administradoras de fondos de pensiones.

Especificación de equipos, procedimientos y materiales utilizados

Se usó el sistema informático, conformado por la computadora personal e impresora, así como los programas estadístico SPSS versión 24 y Excel para el procesamiento de datos y que permitió la presentación de los resultados descriptivos e inferenciales de la investigación.

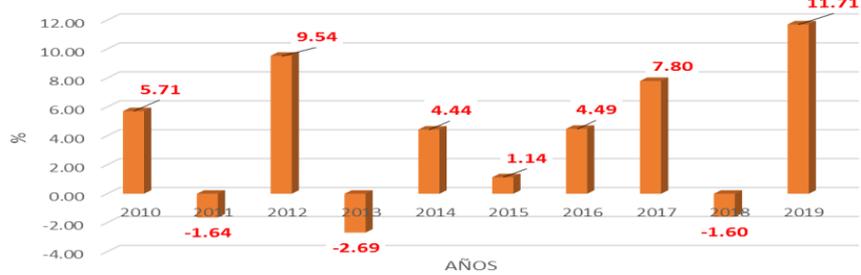
V. RESULTADOS

Figura N° 1
Evolución del portafolio de inversiones del tipo de fondo 1, preservación de capital. Años 2010 al 2019.



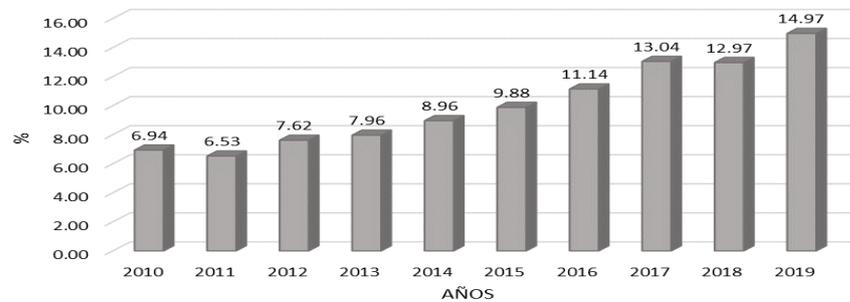
Fuente: SBS y AFPs

Figura N° 2
Rentabilidad real del portafolio de inversiones del tipo de fondo 1, preservación de capital. Años 2010 al 2019.



Fuente: SBS y AFPs

Figura N° 3
Evolución del portafolio de inversiones del tipo de fondo 2, balanceado o mixto. Años 2010 al 2019.



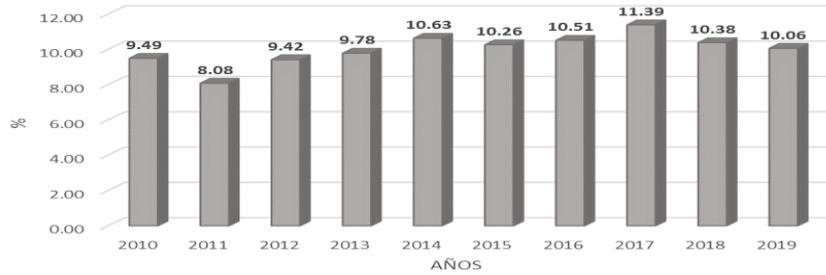
Fuente: SBS y AFPs

Figura N° 4
Rentabilidad real del portafolio de inversiones del tipo de fondo 2, balanceado o mixto. Años 2010 al 2019.



Fuente: SBS y AFPs

Figura N° 5
Evolución del portafolio de inversiones del tipo de fondo 3, apreciación del capital. Años 2010 al 2019.



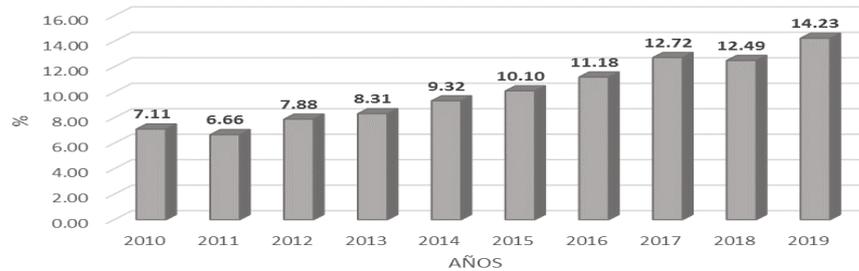
Fuente: SBS y AFPs

Figura N° 6
Rentabilidad real del portafolio de inversiones del tipo de fondo 3, apreciación del capital. Años 2010 al 2019.



Fuente: SBS y AFPs

Figura N° 7
Evolución del portafolio de inversiones de los cuatro tipo de fondos que tiene el sistema privado de pensiones. Años 2010 al 2019.



Fuente: SBS y AFPs

Figura N° 8
Promedio de la Rentabilidad Real del Sistema Privado de Pensiones. Años 2010 al 2019.



Fuente: SBS y AFPs

VI. DISCUSIÓN

La primera hipótesis específica presentó pocos datos, debido al tiempo de su entrada en vigencia de los fondos que se derivan al portafolio de inversión protección de capital.

Respecto a los resultados obtenidos para la segunda hipótesis específica, en el que se analiza el portafolio de inversión preservación de capital y su rentabilidad real, debemos indicar que las variables presentan una relación directa, pero muy débil ya que existe solamente una correlación entre sus datos del 29.20% y en el resultado inferencial se obtiene un “p” estadístico de 41.41% lo que supera el “p” valor permitido del 5%, lo que nos lleva a aceptar nuestra hipótesis nula, descartando nuestra hipótesis teórica propuesta en la investigación.

En relación a los resultados que se obtuvieron para la tercera hipótesis específica, en el que se analiza el portafolio de inversión balanceado o mixto y su rentabilidad real, en este caso existe una relación directa muy débil entre sus variables, además se obtuvo una correlación entre los datos de las variables en la investigación del 23.90% y en el resultado inferencial se obtuvo un “p” estadístico de 50.60% lo que supera el “p” valor permitido del 5%, lo que nos lleva a aceptar nuestra hipótesis nula, descartando nuestra hipótesis teórica propuesta en la investigación.

En los resultados que se obtuvieron para la cuarta hipótesis específica, se analizaron el portafolio de inversión apreciación del capital y su rentabilidad real, también se determinó que existe una relación directa muy débil entre sus variables, razón por la que, la correlación entre los datos de las variables en la investigación fue del 35.70% y en el resultado inferencial se obtuvo un “p” estadístico de 31.10% lo que supera el “p” valor permitido del 5%, lo que nos lleva a aceptar nuestra hipótesis nula, descartando nuestra hipótesis teórica propuesta en la investigación.

Finalmente se procedió a verificar los resultados de la hipótesis principal de la investigación, entre las variables del portafolio de inversión del Sistema Privado de Pensiones y la rentabilidad real del fondo de Pensiones, se obtuvo un bajo nivel de correlación entre los datos de las

variables de investigación que alcanzó el valor de 15.40% y ello conduce a obtener un “p” estadístico de 67.20% lo que supera el “p” valor permitido del 5%, y termina por descartar nuestra hipótesis teórica y se sostiene que, los portafolios de inversión no contribuyen favorablemente en la rentabilidad del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones en el Perú para el período 2010- 2019.

Respecto a los resultados similares consideramos que:

Es recurrente que en periodos de crisis económica o turbulencia financiera los fondos previsionales son afectados y de esta manera perturba al rendimiento del fondo y en consecuencia al ahorro que acumula un trabajador en su fondo de capitalización.

Del Águila, O. (2010) manifiesta que respecto a la colocación de los fondos previsionales se trata de una inversión a largo plazo y que el problema se genera cuando en los últimos años en activo coincide con una crisis económica que provoque una baja rentabilidad, afectando el ahorro acumulado por el trabajador.

Las colocaciones en portafolios de inversiones en el exterior han presentado una tendencia cíclica creciente para nuestro periodo de análisis en la investigación. Desde el punto de vista financiero se busca mayor rentabilidad del fondo y para ello se recurre a mercados financieros eficientes para contrarrestar el riesgo del mercado local, desde el punto de vista económico en que los recursos se logran a través del ahorro forzoso e interno, como es este fondo previsional exige mayor seguridad y dinamismo de las inversiones locales para favorecer a nuestra economía. Nuestro resultado descriptivo se alinea parcialmente con lo manifestado por Suzuki T. y Valdivia A. (2014) ya que es observado desde el punto de vista financiero, pero que también estas colocaciones están expuestas a crisis económicas y financieras que ocurren con frecuencia, entonces no está garantizado totalmente la eficiencia financiera, además si consideramos que el ahorro forzoso que se obtiene de los afiliados del sistema previsional en nuestro país también tiene como objetivo promover

las inversiones locales y con ello generar mayor dinamismo a nuestra economía.

VII. CONCLUSIONES

1. En relación a nuestra hipótesis específica 1, los datos obtenidos no permiten poder apreciar una tendencia, donde se pueda realizar un análisis más preciso debido a que recién inicia su aplicación en el año 2016, consideramos que los mercados financieros son muy volátiles a los cambios que ocurren en la actividad económica por lo que las administradoras de fondos deben ser más cautelosas y prever el riesgo al colocar estos fondos en las carteras de inversión.
2. Al existir una baja correlación entre los datos de las variables de la investigación se determinó que los portafolios de inversión preservación de capital que corresponde al fondo 1 no contribuyen favorablemente en la rentabilidad de las Administradoras del Fondo de Pensiones en el Perú para el período 2010 – 2019, consideramos que se deben crear políticas analizando el mercado laboral, para disminuir el grado de informalidad e incorporar más trabajadores y de esta manera promover una mayor orientación del sistema previsional que favorezca al fondo de pensiones y sus colocaciones respectivas.
3. La baja correlación entre los datos de las variables de la investigación y además se comprobó que los portafolios de inversión balanceado o mixto que corresponde al fondo 2 no contribuyen favorablemente en la rentabilidad de las Administradoras del Fondo de Pensiones en el Perú para el período 2010 – 2019, creemos que el gobierno central, debe romper con el vicio del subsidio al promover constantemente la entrega de pensiones asistencialistas, ello no promueve a la formalización en la actividad laboral y genera un gran problema a la recaudación del ahorro interno y forzoso con visiones de largo plazo, específicamente del sistema previsional privado que busca colocar estos fondos a través de los portafolios inversión en la actividad económica.
4. También encontramos una baja correlación entre los datos de las variables de la investigación y además se puso de manifiesto que los

portafolios de inversión apreciación del capital que corresponde al fondo 3 no contribuyen favorablemente en la rentabilidad de las Administradoras del Fondo de Pensiones en el Perú para el período 2010 - 2019. Consideramos que las Administradoras de Fondos deben realizar un mayor análisis de la colocación de los fondos o deben realizar una mayor gestión de los portafolios; ya que el rendimiento no fue el esperado, las crisis económicas también ocurren en las economías del exterior.

5. Finalmente se ha demostrado que existe una baja correlación entre los datos de las variables de la investigación y se comprobó que los portafolios de inversión de los fondos previsionales no contribuyen favorablemente en la rentabilidad de las Administradoras del Fondo de Pensiones en el Perú para el período 2010 - 2019. Por lo que es necesario incorporar un diseño regulatorio en el sistema previsional, específicamente en los portafolios de inversión de los fondos y que el ente supervisor desarrolle una política activa que permita realizar los ajustes en regulación y en la institucionalidad que sean necesarios en el transcurso del tiempo.

VIII. AGRADECIMIENTOS

Nuestro agradecimiento a la Unidad de Investigación y al Decano de nuestra Facultad de Ciencias Contables; Dr. Fredy Salazar Sandoval, por incentivar y llevar a cabo constantemente cursos de capacitación en el área de la investigación. Debemos considerar que el pionero para incentivar la investigación con carácter de obligatorio lo propuso y desarrollo nuestro Rector Dr. Roger Peña Huamán, a quien debo brindar mi profundo reconocimiento por su confianza para lograr este objetivo.

IX. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Banco Central de Reserva del Perú. Las operaciones REPO del BCRP a las AFP no son créditos y protegen los fondos de los afiliados. Recuperado de: <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Transparencia/Notas-Informativas/2020/nota-informativa-2020-06-01.pdf>

- Castillo, M. y Rojas, F. (2007), Efecto del sistema privado de pensiones sobre el mercado de capitales en el Perú. BCRP-CIES. Recuperado de: <http://cies.org.pe/files/documents/DyP/DyP-36.pdf>.
- Carrasco, S. (2008). Metodología de la investigación científica: Pautas metodológicas para diseñar y elaborar el proyecto de investigación. Lima. Editorial San Marcos.
- Congreso de la República. (2012). Ley N° 29903. Ley de Reforma del Sistema Privado de Pensiones. Lima, Normas Legales “El Peruano”.
- Congreso de la República. (2016). Ley N° 30478. Ley que modifica el artículo 40 y la vigésimo cuarta disposición final y transitoria del TUO de la ley del sistema privado de administración de fondos de pensiones. Lima. Normas Legales “El Peruano”
- Congreso de la República. (2019). Ley N° 30939. Ley que establece el régimen especial de jubilación anticipada para desempleados en el sistema privado de pensiones. Lima. Normas Legales “El Peruano”.
- Del Águila, O. (2010). Transformación y Reforma de los Sistemas de Pensiones: Hacia un Nuevo Modelo. Tesis de Doctoral. Universidad Complutense de Madrid. Recuperado de: <http://eprints.ucm.es/10353/1/T31579.pdf>
- Diario Gestión (2013). SBS plantea una hoja de ruta de la reforma de AFP, entrevista a superintendente Daniel Schydrowsky. Recuperado de: <https://gestion.pe/economia/mercados/sbs-plantea-hoja-ruta-reforma-afp-40338-noticia/>
- Escobari, P. (2005), Impacto de la regulación de los límites de inversión de cartera en los fondos de pensiones en Bolivia. [Tesis de Magíster]. Universidad Católica de Chile. Recuperado de: http://www.economia.puc.cl/docs/tesis_pescobari.pdf.
- Romero C. (2010). La teoría moderna del portafolio: un ensayo sobre sus formulaciones originales y sus repercusiones contemporáneas. Universidad Externado de Colombia. Bogotá Colombia. Odeon, núm. 5, septiembre-enero, 2010, pp. 103-118.

- Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos de Pensiones. (2020). Notas informativas trimestrales de la evolución del Sistema Privado de Pensiones. Lima.
- Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos de Pensiones. (1998). Resolución N° 052-98-EF/SAFP. Compendio de Normas de Superintendencia Reglamentarias del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones, referido a Inversiones. Lima.
- Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos de Pensiones. (2016). Memoria Institucional. Inversiones de los fondos de pensiones y rentabilidad. Lima.
- Suzuki T. y Valdivia A. (2014). "Impacto del límite de inversión al exterior en la eficiencia financiera de las carteras administradas por las AFP peruanas". Economía aplicada Ensayos de investigación económica 2013. Universidad del Pacífico. Lima. Francisco B. Galarza, editor.