



BANCO CENTRAL DE RESERVA

## **Boletín Económico 2020**

XXXIII No. 258

**Septiembre – Diciembre**

### **Inversiones en el Sistema de Ahorro para Pensiones**

Roberto Benjamín Iglesias González  
Analista Financiero del Departamento de  
Normas del Sistema Financiero

## Introducción

El tema previsional en El Salvador, ha sido causa de diversos debates, críticas y comentarios, que muestran una preocupación real ante la necesidad de afrontar financieramente el pago de las pensiones. En el ámbito político se tienen diferentes alternativas para solucionar el problema, se han realizado acercamientos entre el Estado y la empresa privada para definir la mejor forma de resolverlo.

En 1998, se reestructuró el sistema previsional de El Salvador, tras el déficit financiero que manejaba el sistema de reparto antiguo. El nuevo sistema de capitalización individual buscaba promover el ahorro de cada trabajador, con la responsabilidad de incrementar los saldos de las cuentas al realizar inversiones con los fondos de pensiones, con el fin de que los afiliados tuvieran una pensión digna al finalizar su vida laboral.

### I. Sistema de Ahorro para Pensiones (SAP)

El Decreto Legislativo No. 927, de fecha 20 de diciembre de 1996, publicado en el Diario Oficial No. 243, Tomo No. 333, del 23 de ese mismo mes y año, emite la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones (Ley SAP), mediante la cual se crea el Sistema de Ahorro para Pensiones para los Trabajadores del Sector Privado, Público y Municipal, el cual estará sujeto a regulación, coordinación y control del Estado.

Cuando inició el SAP se dieron los criterios para la afiliación al mismo, de acuerdo a lo siguiente:

- Obligados a afiliarse al SAP, los menores de 36 años de edad que estén laborando y las personas que se incorporaran al mercado laboral a partir de la fecha de entrada en vigencia de la ley.
- Obligados a permanecer en el sistema previsional anterior, los mayores a 55 años.
- Optados, los que estuvieran entre 36 y 55 años, podían elegir libremente si cambiaban de sistema o permanecían en el sistema antiguo.

El sistema antiguo presentaba dificultades financieras, el pago de pensiones fue tomado por completo por el Estado y durante los primeros años se realizó una serie de préstamos para enfrentar estas obligaciones y en 2006 se creó el Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP), como mecanismo para financiar las obligaciones del sistema de reparto.

### II. Panorama previo a la reforma

Las inversiones que realizaban las AFP con recursos de los Fondos de Pensiones previo a la reforma, estaban sujetas a los instrumentos que el artículo 91 de la Ley SAP les permitía. La lista de instrumentos en los que podían invertir las AFP era la siguiente:

- a) Valores emitidos por la dirección general de tesorería de El Salvador, adquiridos ya sea en una bolsa de valores nacional o en mercado de valores internacionales organizados, entre el 20% y el 50%;
- b) Valores emitidos por el Banco Central de Reserva de El Salvador, entre el 20% y el 30%;
- c) Valores emitidos o garantizados por empresas estatales e instituciones oficiales autónomas, exceptuando los del Banco Multisectorial de Inversiones y el Fondo Social para la Vivienda, entre el 5% y el 20%;
- d) Valores emitidos por el Banco Multisectorial de Inversiones, entre el 20% y el 30%, para calcular este límite no se deberá incluir las emisiones de certificados de inversión previsionales que realice en calidad de fiduciario el banco;
- e) Obligaciones negociables de más de un año plazo emitidas por sociedades salvadoreñas, entre el 30% y el 40%;
- f) Acciones y bonos convertibles en acciones de sociedad salvadoreñas, entre el 0% y el 20%;
- g) Certificados de participación de fondos de inversión salvadoreños, entre el 0% y el 20%;
- h) Certificados de depósito y valores emitidos o garantizados por bancos salvadoreños, entre el 30% y el 40%;
- i) Valores emitidos con garantía hipotecaria o prendaria sobre cartera hipotecaria, destinados al financiamiento habitacional, incluyendo los emitidos por el Fondo Social para la Vivienda, entre el 30% y el 40%. En todo caso, los valores emitidos por el Fondo Social para la Vivienda, no podrán exceder del 10%;
- j) Papeles financieros del sistema de hipotecas aseguradas o cédulas hipotecarias aseguradas, entre el 15% y el 20%;
- k) Valores de oferta pública, emitidos por sociedades titularizadoras salvadoreñas, y certificados fiduciarios de participación, entre el 0% y el 20%;
- l) Otros instrumentos de oferta pública, entre el 0% y el 30%;
- m) Certificados de Inversión Previsionales, emitidos por el Fideicomiso de Obligaciones Previsionales, tendrán un límite máximo de 50% del fondo. Las emisiones que se podrán adquirir con los recursos de los Fondos de Pensiones en forma anual, serán equivalentes a las necesidades establecidas y el procedimiento definido en los artículos 13 y 16 de la Ley del Fondo de Obligaciones Previsionales, respectivamente; y
- n) Valores respaldados con flujos originados por obras inmobiliarias, infraestructura o desarrollo tales como carreteras, puertos y otras obras, entre el 0% y el 10% del fondo administrado. De contar con garantía de organismos multilaterales, Estados o reaseguradores de primera línea, entre el 10% y el 30% del fondo administrado.

Hasta la fecha en la que se aprobaron las reformas a la Ley SAP la rentabilidad de las inversiones de los Fondos de Pensiones era la siguiente:

La composición de la cartera valorizada de inversiones de los fondos de pensiones, al final de octubre 2017, fue la siguiente:

- Títulos de la Dirección General de Tesorería del Ministerio de Hacienda (DGT), 16.09%;
- Bonos del BCR, 0.31%;
- Obligaciones del FSV, 2.19%;
- Papeles de deuda emitidos por los bancos nacionales, 7.12%;
- Papeles bursátiles del Banco de Desarrollo, 0.00%;
- Los Certificados de Traspaso (CT) y los Certificados de Inversión Previsional (CIP), 62.98%;
- Títulos emitidos por organismos financieros de desarrollo, 0.21%;
- Certificados de reestructuración de deudas de municipalidades (CEMUNI), 0.23%;
- Títulos emitidos por el INPEP e ISSS, 0.02% y 0.07% respectivamente;
- Fondos de titularización, 5.67%, adicionalmente, existen inversiones en valores extranjeros que ascienden al 4.63% de la cartera total de los fondos;
- El 0.48% de la cartera está invertida en obligaciones emitidas por sociedades nacionales;
- El 0.00% en el Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO).

Vale la pena destacar que el 100% de la cartera está invertida en títulos de renta fija.

La rentabilidad nominal de los últimos doce meses por fondo de pensiones, del período de octubre 2016 a octubre 2017, fue de la siguiente manera: El Fondo de Pensiones AFP Confía, 3.78% y el Fondo de Pensiones AFP Crecer, 3.78%.

El promedio ponderado de la rentabilidad nominal de los últimos doce meses para todos los fondos, fue de 3.78% disminuyendo en 0.04 puntos porcentuales, con respecto a la del período calculado para octubre 2016, la cual fue de 3.82%.

En cuanto a la rentabilidad nominal acumulada histórica desde inicio del sistema (junio/98-octubre/17), el promedio ponderado de todos los fondos fue de 11.02%, correspondiendo al Fondo de Pensiones AFP Crecer, un 11.40% y al Fondo de Pensiones AFP Confía, un 10.68%. En términos reales y acumuladamente, la rentabilidad promedio ponderada de todos los fondos, fue de 7.85%, correspondiendo al Fondo de Pensiones AFP Crecer, un 8.22% y al Fondo de Pensiones AFP Confía, un 7.52%.

### III. Reformas a la Ley SAP

Mediante Decreto Legislativo No. 787, de fecha 28 de septiembre de 2017, publicado en el Diario Oficial No. 180, Tomo No. 416 de la misma fecha, se aprobaron las reformas a la Ley SAP. Entre dichas reformas destaca la incorporación de nuevos instrumentos en los que pueden invertir las AFP los recursos de los Fondos de Pensiones, de acuerdo a lo siguiente:

- a) Valores emitidos por la Dirección General de Tesorería de El Salvador, transados ya sea en una bolsa de valores salvadoreña o en mercados de valores internacionales organizados, entre el 20% y el 50%;
- b) Valores emitidos por el Banco Central de Reserva de El Salvador, entre el 20% y el 30%;
- c) Valores emitidos o garantizados por empresas estatales e instituciones oficiales autónomas, exceptuando los del Banco de Desarrollo de El Salvador y el Fondo Social para la Vivienda, entre el 5% y el 20%;
- d) Valores emitidos por el Banco de Desarrollo de El Salvador, entre el 20% y el 30%. Para calcular este límite no se deberán incluir las emisiones de Certificados de Inversión Previsionales que realice dicho Banco en calidad de fiduciario;
- e) Obligaciones negociables de más de un año plazo emitidas por sociedades salvadoreñas, entre el 30% y el 40%;
- f) Acciones y bonos convertibles en acciones de sociedades salvadoreñas, entre el 20% y el 45%;
- g) Certificados de Participación de Fondos de Inversión salvadoreños, entre el 5% y el 40%, pudiéndose establecer límites diferenciados para la inversión en los certificados de participación antes indicados, según se trate de fondos abiertos o fondos cerrados;
- h) Certificados de depósito y valores emitidos o garantizados por bancos salvadoreños, entre el 30% y el 40%;
- i) Valores emitidos con garantía hipotecaria o prendaria sobre cartera hipotecaria, destinados al financiamiento habitacional, incluyendo los emitidos por el Fondo Social para la Vivienda, entre el 30% y el 40%. En todo caso, la inversión en valores emitidos por una misma entidad, no podrán exceder del 10%;
- j) Instrumentos financieros del sistema de hipotecas aseguradas o cédulas hipotecarias aseguradas, entre el 15% y el 20%;
- k) Valores de oferta pública, emitidos por sociedades titularizadoras salvadoreñas, y certificados fiduciarios de participación, entre el 10% y el 20%;
- l) Otros instrumentos de oferta pública incluidos los valores registrados en una bolsa de valores nacional, entre el 10% y el 30%;
- m) Certificados de Inversión Previsionales emitidos por el Fideicomiso de Obligaciones Previsionales, para el pago de las prestaciones que corresponden a los afiliados al Sistema de Pensiones Público, con un límite máximo de inversión del 45%;
- n) Valores destinados al financiamiento de obras inmobiliarias, infraestructura o desarrollo tales como carreteras, puertos y otras obras, entre el 5% y el 15% del activo del fondo administrado. De contar con garantía de organismos multilaterales, Estados o reaseguradores de primera línea, entre el 10% y el 30% del activo del fondo administrado;
- o) Valores extranjeros y certificados de participación de fondos de inversión extranjeros, entre 10% y 30%; pudiéndose establecer límites diferenciados para la inversión en los

referidos valores y en los certificados de participación antes indicados, según se trate de fondos abiertos o fondos cerrados;

p) Reportos, negociados en mercados locales, hasta el 5% del activo del Fondo de Pensiones, siempre que el título valor en garantía sea de los incluidos en alguna de las letras de este artículo.

La composición de las carteras valorizadas de inversiones por tipo de Fondo de Pensiones fueron las siguientes:

#### **Fondo Conservador**

<b>Inversiones</b>	<b>Monto</b>	<b>Porcentaje</b>
FOP	\$ 6,120.6	59.0%
EUROBONOS	\$ 1,771.0	17.1%
Otros títulos de Instituciones Públicas	\$ 218.1	2.1%
Bancos y Financieras	\$ 765.9	7.4%
Sociedades Nacionales	\$ 65.9	0.6%
Organismos Financieros de Desarrollo	\$ 20.3	0.2%
Fondos de titularización	\$ 613.8	5.9%
Depósitos en cta. Cte.	\$ 379.4	3.7%
Valores Extranjeros	\$ 422.5	4.1%
<b>Total</b>	<b>\$ 10,377.5</b>	<b>100.0%</b>

## Fondo Especial de Retiro

Inversiones	Monto	Porcentaje
FOP	\$ 995.0	96.3%
Depositos en cta. Cte.	\$ 38.3	3.7%
<b>Total</b>	<b>\$ 1,033.4</b>	<b>100.0%</b>

Para ambos tipos de Fondos, el 100% de los recursos están invertidos en títulos de renta fija.

La rentabilidad nominal de los últimos treinta y seis meses por tipo de Fondo de Pensiones, a julio 2019 fue la siguiente:

Rentabilidad Nominal del Fondo		Rentabilidad Nominal del Fondo	
Conservador		Especial de Retiro	
Promedio ponderado	4.79%	Promedio ponderado	4.25%
AFP Confía	4.80%	AFP Confía	4.27%
AFP Crecer	4.77%	AFP Crecer	4.23%
Rentabilidad Real del Fondo		Rentabilidad Real del Fondo	
Conservador		Especial de Retiro	
Promedio ponderado	4.03%	Promedio ponderado	3.49%
AFP Confía	4.04%	AFP Confía	3.51%
AFP Crecer	4.01%	AFP Crecer	3.47%

En cuanto a la rentabilidad nominal acumulada histórica desde inicio del sistema (junio/98-julio/19), el promedio ponderado del Fondo de Pensiones Conservador fue de 5.90% y para el Fondo Especial de Retiro, el promedio ponderado fue de 5.82%.

#### IV. Principales Cambios del Régimen de Inversión (Art. 91 Ley SAP)

Tras la reforma de la Ley SAP, hubo diferentes cambios en el régimen de inversiones, estos se presentan a continuación:

Tipo de Instrumento	Antes de Reforma	Reforma 2017*
Acciones y bonos convertibles en acciones	[0% ; 20%]	[20% ; 45%]
Certificados de Participación en Fondos de Inversión salvadoreños	[0% ; 20%]	[5% ; 40%]
Valores de oferta pública emitidos por titularizadoras salvadoreñas y certificados fiduciarios de participación	[0% ; 20%]	[10% ; 20%]
Otros instrumentos de oferta pública	[0% ; 30%]	[10% ; 30%]
Financiamiento de obras inmobiliarias, infraestructura o desarrollo	[0% ; 10%]	[5% ; 15%]
Valores extranjeros y Fondos de Inversión extranjeros		[10% ; 30%]
Reportos		[0 ; 5%]

## V. Política de Inversión de los Fondos de Pensiones

Dentro de las obligaciones que estipula la Ley SAP a las AFP, deberán estas remitir a la Superintendencia los documentos que contengan las Políticas de Inversión de los recursos de cada Tipo de Fondo conteniendo los elementos mínimos siguientes:

- Nombre: Política de Inversión del Fondo de Pensiones AFP (Nombre de la AFP y el tipo de Fondo)
- Fecha de aprobación de la Política de Inversión del Fondo
- Fecha de entrada en vigencia de la Política de Inversión del Fondo
- Estructura de la cartera de inversión
- Listado de cargos de las personas autorizadas para tomar las decisiones de invertir
- Condiciones éticas y profesionales exigidas al personal interno o externo que tenga participación en el área de inversiones
- Control interno del cumplimiento y modificación de la Política de Inversión del Fondo, criterios y procedimientos para evaluar el desempeño en la gestión de las inversiones
- Política de solución de conflictos de interés, teniendo como elementos mínimos lo siguiente:
  - o Definición e identificación de potenciales conflictos de interés, derivados de la función de administrar los recursos previsionales con acceso a información privilegiada



- Criterios para prevenir, gestionar y superar situaciones con conflicto de interés que puedan afectar el proceso de inversiones, cautelando a todo evento el interés de los Fondos
- Procedimientos y normas de control interno que aseguren un adecuado manejo y solución de los conflictos de interés que puedan afectar a la AFP, sus directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales y, en general, a cualquier persona que, en razón de su cargo o posición, tenga acceso a información de las inversiones de un Fondo que aún no haya sido divulgada al mercado, y que por su naturaleza sea capaz de influir en las cotizaciones de los valores de dichas inversiones
- Confidencialidad y manejo de información privilegiada
- Existencia de manuales de procedimientos y códigos de conducta que guíen la prevención y solución de conflictos de interés, así como parámetros de control, en su caso
- Existencia de manuales de procedimientos, códigos de conducta y gestión de riesgos
  - Dentro del análisis de riesgo para los instrumentos en los que se inviertan los recursos de los Fondos de Pensiones, deberán considerarse medidas estándar de retorno ajustado por riesgo, como por ejemplo: 1) Alfa, 2) Beta, 3) Índice de Sharpe
- Observancia o no de principios de responsabilidad socio-ambiental
- Extracto de las Políticas de Inversión por tipo de Fondo de Pensiones que estará a disposición del público; éste será remitido a la Superintendencia cada vez que se modifique la Política de Inversión del Fondo de Pensiones

Las AFP deberán incluir en el documento que remitan a la Superintendencia, una copia exacta del extracto de la Política de Inversión de cada tipo de Fondo de Pensiones que mantendrá a disposición del público. La AFP deberá divulgar un extracto de las Políticas de Inversión del Fondos de Pensiones en su sitio web en la fecha en que sea remitida a la Superintendencia y el contenido de las mismas no podrá diferir de la informada a ésta.

Las AFP deberán mantener en sus oficinas, en un lugar de fácil acceso al público, un extracto disponible que contenga una parte referente a la Política de Inversión del Fondo de Pensiones y la composición de la cartera de inversión. La parte del extracto referente a la Política de Inversión del Fondo de Pensiones, deberá contener como elementos mínimos, los siguientes:

- a) Política de Inversión de cada tipo de Fondo de Pensiones: Detallando el objetivo y una explicación en términos generales de la Política de Inversión del Fondo de Pensiones que ejecutará la AFP; y
- b) Distribución de la cartera de inversión de cada tipo de Fondo de Pensiones:
  - i) Porcentaje de las inversiones en Instrumentos de Renta Fija;
  - ii) Porcentaje de las inversiones en Instrumentos de Renta Variable; y
  - iii) Estructura de la cartera total de inversión por tipo de instrumentos.

La composición de la cartera de inversión del Fondo de Pensiones deberá publicarse trimestralmente en un periódico impreso de circulación nacional, dentro del plazo de diez días contados a partir del último día de cada trimestre. La Política de Inversión del Fondo de Pensiones, se publicará anualmente. Asimismo, cada AFP podrá poner a disposición del público mediante su sitio web, la Política de Inversión y la composición de la cartera de inversiones.

Cada AFP deberá publicar en su sitio web el nombre del auditor externo que haya contratado para dictaminar sobre los estados financieros de la sociedad y el Fondo de Pensiones que administra.

## VI. Comité de Riesgos

Dentro de las reformas a la Ley SAP, se creó un Comité de Riesgo con el objeto de analizar y establecer al menos anualmente, lo siguiente:

- a) Los límites máximos de inversión por tipo de instrumento dentro de los porcentajes establecidos en la mencionada Ley;
- b) El rango del plazo promedio ponderado de las inversiones que con recursos de los Fondos se realicen en instrumentos de renta fija;
- c) Los límites mínimos de calificación de riesgo para los instrumentos locales en que se inviertan los Fondos de Pensiones y obligaciones de sociedades de seguros a ser contratadas en el Sistema en función de su calificación, la cual deberá ser efectuada por dos entidades dedicadas a tal actividad, de conformidad con la Ley del Mercado de Valores; y,
- d) Los límites mínimos de calificación de riesgo para los instrumentos extranjeros comercializados en el mercado local en que se inviertan los Fondos de Pensiones. Dicha calificación deberá ser efectuada por dos entidades internacionales dedicadas a tal actividad, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 10 de la Ley del Mercado de Valores.

El mencionado comité estará integrado por:

- El Superintendente del Sistema Financiero, quien lo presidirá;
- El Superintendente Adjunto que tenga a su cargo el Sistema de Pensiones;
- El Superintendente Adjunto de Valores;
- El Presidente del Banco Central de Reserva;
- Por un miembro designado de los trabajadores; y,
- Por un miembro designado en representación de los empleadores.

Los últimos dos miembros ejercerán sus funciones por un periodo de tres años; contados a partir de su designación, pudiendo ser reelectos. Si por cualquiera causa no se hiciere la designación de un nuevo designado de los trabajadores o de los empleadores, quien estuviese en funciones, continuará fungiendo hasta la designación del nuevo miembro.

Los miembros designados por los trabajadores y empleadores deberán cumplir los siguientes requisitos:

- 1) Contar con título universitario y experiencia en el ámbito de economía o finanzas;
- 2) No encontrarse en relación de dependencia laboral o profesional con entidades del sector público, ni con las entidades que los propongan;

- 3) No podrán ser dirigentes de partidos políticos, sindicales o gremiales; y,
- 4) No estar dentro de las inhabilidades que señala el artículo 55 de esta Ley.

Las sesiones del Comité de Riesgo deberán llevarse a cabo como mínimo anualmente y el quórum de integración, para celebrar válidamente una sesión, será de tres de sus miembros y, en todo caso, deberá contar con la asistencia del Superintendente del Sistema Financiero, así como los representantes de los trabajadores y empleadores.

Las resoluciones de este comité se tomarán por mayoría y en caso de empate, el Superintendente del Sistema Financiero tendrá voto de calidad. La Superintendencia del Sistema Financiero brindará el apoyo técnico y financiero necesario al Comité de Riesgo, para lo cual la Ley SAP lo autoriza.

## VII. Adquisición de Derivados para Cobertura de Riesgos

Adicionalmente, la reforma a la Ley SAP permite que con los recursos de los Fondos de Pensiones se adquieran en mercados organizados en El Salvador o en el extranjero, instrumentos derivados que tengan como objetivo exclusivo la cobertura de riesgos de las inversiones de los Fondos de Pensiones. Se podrán realizar operaciones con derivados tipo forwards, futuros, swaps y opciones que tengan como objeto exclusivo la cobertura de riesgos de las inversiones de los Fondos de Pensiones. La adquisición de dichos instrumentos derivados, podrá realizarse en mercados organizados en El Salvador o en el extranjero, tales como bolsas de valores, mercados electrónicos, mercados sobre el mostrador o su equivalente, de países que tengan similares o superiores requisitos de supervisión y regulación con respecto a los de El Salvador.

Para realizar operaciones en instrumentos derivados, la AFP deberá conocer el funcionamiento de los mismos y contar con los medios necesarios para su valuación, identificación de riesgos, medición y capacidad para asegurar el cumplimiento del criterio tomado para valorar los instrumentos. En caso que las operaciones de cobertura se realicen en mercados internacionales, éstas deberán cumplir con la documentación requerida y sujetarse a la normativa de la jurisdicción en que se realicen.

Estas operaciones de cobertura de riesgos de las inversiones del Fondo de Pensiones podrán efectuarse a través de contratos marco, preferentemente siguiendo los estándares del mercado internacional, debiéndose sujetar a las condiciones siguientes:

- a) Los contratos que se celebren dentro de un mecanismo centralizado deberán tener como contraparte a una entidad autorizada y supervisada por la Superintendencia, o tratándose de operaciones en el exterior por una entidad de superior o similar competencia. Los contratos que se celebren fuera de un mecanismo centralizado deberán tener como contraparte a una entidad facultada por la Superintendencia, o tratándose de operaciones en el exterior por una entidad constituida en países miembros del Grupo de Acción Financiera Internacional o de alguna organización intergubernamental de base regional equivalente, destinada a combatir el lavado de dinero y activos, y el financiamiento

del terrorismo, y que no estén considerados por estos organismos como jurisdicciones que presentan deficiencias estratégicas en la prevención del lavado de dinero y activos, y el financiamiento del terrorismo, denominadas jurisdicciones de alto riesgo o no cooperantes;

- b) Estar asociados a un tipo de riesgo o instrumento o grupo de instrumentos que estén considerados en la Política de Inversión del Fondo de Pensiones;
- c) Se podrá estructurar una cobertura de un mismo activo subyacente como máximo en dos monedas;
- d) Que para el caso de los contratos que se celebren en mercados bursátiles, su liquidación sea mediante una Cámara de Compensación, que esté debidamente autorizada y supervisada|| por la Superintendencia o una entidad de similar competencia a la Superintendencia dentro del país donde se han constituido; y
- e) Que para el caso de los contratos que se celebren fuera de un mecanismo centralizado, el proceso de liquidación debe ser una liquidación financiera.

## BIBLIOGRAFÍA

Boletín de Rentabilidad – Octubre 2017, SSF, [https://ssf.gob.sv/wp-content/uploads//ssf2018/Estadisticas/Boletines%20de%20Rentabilidad-Pensiones/A%C3%B1o%202017/Bolet%C3%ADn%20de%20Rentabilidad%20FP\\_1017.pdf](https://ssf.gob.sv/wp-content/uploads//ssf2018/Estadisticas/Boletines%20de%20Rentabilidad-Pensiones/A%C3%B1o%202017/Bolet%C3%ADn%20de%20Rentabilidad%20FP_1017.pdf) ;

Boletín de Rentabilidad - Julio 2019, SSF, [https://ssf.gob.sv//descargas/boletines%20de%20rentabilidad/2019/Bolet%C3%A9n\\_de\\_rentabilidad\\_FP\\_0719.pdf](https://ssf.gob.sv//descargas/boletines%20de%20rentabilidad/2019/Bolet%C3%A9n_de_rentabilidad_FP_0719.pdf) ;

Asamblea Legislativa. Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones. Decreto Legislativo No. 927 de fecha 20 de diciembre de 1996. El Salvador;

Asamblea Legislativa. Modificaciones a la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones. Decreto Legislativo No.787 publicado en Diario Oficial número 180, Tomo 416 de fecha 28 de septiembre de 2017. El Salvador.

Banco Central de Reserva de El Salvador. Normas Técnicas para las Inversiones de los Fondos de Pensiones (NSP-16), aprobados por el Banco Central de Reserva por medio de su Comité de Normas en CN-06/2019 de fecha 27 de marzo de 2019. [En línea]. Disponible en: <https://www.bcr.gob.sv/regulaciones/>