



Lima,

***Resolución S. B. S.***  
***N° -2014***

***El Superintendente de Banca, Seguros y***  
***Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones***

**CONSIDERANDO:**

Que, los incisos a), e), i) y l) del Artículo 57° del Texto Único Ordenado de la Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones, aprobado por el Decreto Supremo N° 054-97-EF, en adelante el TUO de la Ley, establecen que son atribuciones y obligaciones de la Superintendencia velar por la seguridad y la adecuada rentabilidad de las inversiones que efectúen las AFP con los recursos de los Fondos que administran, fiscalizar a las AFP en el cumplimiento de las disposiciones legales y administrativas que las rijan, fiscalizar la inversión de los recursos de los Fondos que administran, así como expedir resoluciones que incorporen nuevas modalidades de operaciones y servicios a la actividad de las AFP dentro de los fines de las mismas;

Que, el artículo 25°-A del TUO de la Ley establece dentro de las categorías de instrumentos de inversión a los instrumentos derivados para cobertura y gestión eficiente de portafolio, los mismos que corresponden a productos destinados a cubrir posibles riesgos inherentes en operaciones financieras;

Que, el artículo 25°-B del TUO de la Ley establece que las inversiones de las AFP con los recursos de los Fondos que administran se deberán sujetar a la política de diversificación de inversiones de cada tipo de fondo y que será responsabilidad y obligación de las AFP informar detalladamente a los afiliados las características y los riesgos de cada uno de ellos;

Que, mediante las Resoluciones N° 052-98-EF/SAFP, se aprobó el Título VI del Compendio de Normas de Superintendencia Reglamentarias del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones, referido a Inversiones;

Que, mediante Resolución SBS N° 8-2007 y sus modificatorias, se aprobó el Reglamento para la Inversión de los recursos de los Fondos de Pensiones en el Exterior;

Que, en el marco de la publicación de la Ley de Reforma del Sistema Privado de Pensiones (Ley N° 29903) y de las evaluaciones realizadas, resulta necesario introducir modificaciones al marco normativo del tratamiento de las inversiones, tanto en el mercado local como en el exterior, de los Fondos que administran las AFP, de modo tal que se determine el alcance de la inversión directa en instrumentos derivados usados para cobertura y para la gestión eficiente de portafolio;



Que, con la finalidad que las AFP gestionen de manera más eficiente la volatilidad de las inversiones y los riesgos asociados a las alternativas de inversión existentes, resulta conveniente perfeccionar la normativa vigente, en relación a los procedimientos para la negociación de instrumentos derivados; así como, modificar los límites de inversión aplicables a dichos instrumentos;

Que, a efectos de recoger las opiniones del público en general respecto de las propuestas de modificación a la normativa del SPP, se dispuso la pre publicación del proyecto de resolución sobre la materia en el portal electrónico de la Superintendencia conforme a lo dispuesto en el Decreto Supremo N° 001-2009-JUS;

Contando con el visto bueno de las Superintendencias Adjuntas de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones y Seguros, de Riesgos, de Estudios Económicos, y de Asesoría Jurídica; y,

En uso de las atribuciones conferidas en los numerales 7 y 9 del artículo 349° de la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, Ley N° 26702 y sus modificatorias, los artículos 25° y 57° del TUO de la Ley, y la Tercera Disposición Final y Transitoria del Reglamento del TUO de la Ley;

#### **RESUELVE**

**Artículo Primero.-** Modificar los artículos 75A°, 77J° y el Subcapítulo XI del Capítulo III del Título VI del Compendio de Normas de Superintendencia Reglamentarias del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones, referido a Inversiones, aprobado por Resolución N° 052-98-EF/SAFP y sus modificatorias, de acuerdo al texto siguiente:

**“Artículo 75A°.- Límite por categoría de instrumento aplicado a los instrumentos derivados.** Para el caso de los límites máximos de inversión por categoría de instrumento establecidos en el artículo 25°-B de la Ley para cada tipo de fondo, se tomarán en cuenta las siguientes consideraciones:

- a) Para el caso de los límites aplicables a instrumentos derivados para cobertura y gestión eficiente de portafolio, se considerará el valor absoluto de los valores de mercado de los contratos forwards, futuros y swaps en términos netos, así como el valor de mercado de las primas de las opciones. Para dicho fin, se entenderá como términos netos a la compensación existente entre el valor de mercado de los instrumentos derivados de compra y los instrumentos derivados de venta, siempre y cuando, sean del mismo tipo, tengan el mismo activo subyacente y fecha de vencimiento.
- b) Para el caso de los límites aplicables a Instrumentos Representativos de Derechos sobre Obligaciones o Títulos de Deuda, de los Instrumentos Representativos de Derechos sobre Participación Patrimonial o Títulos Accionarios o de los Instrumentos Representativos de Derechos sobre Obligaciones de Corto Plazo o Activos en Efectivo, y dependiendo de la categoría de instrumento a que pertenece el activo subyacente del instrumento derivado, se considerarán las posiciones equivalentes de los contratos forwards, futuros, swaps y opciones, de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 75B° del presente título.

**Artículo 77J°.- Límites por emisor aplicable a los instrumentos derivados.** En el cómputo del límite máximo por emisor, correspondiente a las inversiones realizadas por las AFP en todos los valores mobiliarios emitidos o garantizados por una empresa determinada, al que se hace referencia



en el artículo 62° del Reglamento, se deberán considerar las contrapartes de los instrumentos derivados.

En el caso de los contratos que se negocien en mecanismos no centralizados de negociación, cuyas operaciones se realicen al amparo de un convenio marco de contratación que incluya un acuerdo de compensación contractual, y/o que no se hayan sido negociados a través de una cámara de compensación central, se considerará para cada contraparte y, para cada una de las monedas de liquidación de los instrumentos derivados pactados con dicha contraparte, el valor máximo entre cero y la suma de los valores de mercado de los contratos forwards, opciones y swaps.

Asimismo, en dicho caso, los colaterales recibidos para reducir el riesgo de contraparte disminuirán la posición aplicable al límite por emisor antes señalado, siempre que se cumpla el artículo 53N° del presente título.

De otro lado, dentro de los límites máximos de inversión por emisor establecidos en el artículo 62° del Reglamento, y dependiendo de la categoría de instrumento a que pertenece, así como del emisor del activo subyacente del instrumento derivado en caso corresponda, se considerará las posiciones equivalentes de los contratos forwards, futuros, swaps y opciones.

#### **SUBCAPÍTULO XI**

#### **OPERACIONES DE INSTRUMENTOS DERIVADOS EN LAS CARTERAS ADMINISTRADAS**

**Artículo 53G°.- Instrumentos elegibles.** La AFP podrá invertir los recursos de las Carteras Administradas en operaciones de contratos de forwards, futuros, swaps y opciones que tengan por objeto la cobertura de riesgos y gestión eficiente de portafolio. Para efectos de la presente norma, estos términos se definen de la siguiente manera:

- a) Cobertura de Riesgos: Reducción o mitigación de los riesgos financieros del o de los instrumentos de inversión del portafolio de inversión de los fondos de pensiones. Para tal efecto, las operaciones de cobertura de riesgos, deberán tener en cuenta las siguientes consideraciones:
  - (i) Debe existir una reducción del riesgo que está siendo cubierto.
  - (ii) Debe minimizarse el riesgo de base de la operación de cobertura, teniendo en consideración que el activo subyacente debe corresponder a la misma clase de activo, instrumento de inversión o factor de riesgo que se mantiene en el portafolio.
  - (iii) Debe ser eficaz incluso en condiciones de mercado de alta incertidumbre y volatilidad.
  - (iv) No debe buscar generar retornos.
  - (v) No debe generar riesgos adicionales al instrumento de inversión o portafolio objeto de la cobertura.

En ese sentido, los contratos de instrumentos derivados para cobertura deberán tener como activo subyacente a alguna de las monedas extranjeras, títulos de deuda, títulos accionarios, tasas de interés, índices o default crediticio de los instrumentos de inversión en los cuales los fondos de pensiones mantengan inversiones de forma directa. Por tanto, dichos instrumentos derivados pueden servir para cubrir los riesgos de algún instrumento específico (micro hedging) o de riesgos de toda la Cartera Administrada o porción esta (macro hedging).

Adicionalmente, los citados contratos podrán tener como activo subyacente a alguna de las monedas extranjeras, títulos de deuda o títulos accionarios realizados a través de fondos mutuos tradicionales. A efectos de realizar este tipo de cobertura, la AFP deberá contar con información



desagregada de los citados vehículos, a efectos de verificar que en ningún caso se mantenga una posición corta en los citados activos subyacentes a nivel del portafolio de las Carteras Administradas.

- b) Gestión o manejo eficiente de portafolio: Empleo de estrategias de inversión flexibles, eficientes y económicamente apropiadas que permitan lograr los objetivos de rentabilidad y riesgo del portafolio de inversión de los fondos de pensiones. Las estrategias de inversión antes señaladas, deberán tener en cuenta las siguientes consideraciones:
- (i) Reducción o mitigación del riesgo relativo del portafolio de inversión.
  - (ii) Reducción o mitigación de riesgos a través de instrumentos derivados cuyo activo subyacente se encuentra medianamente correlacionado (riesgo de base moderado) con el instrumento o factor cuyo riesgo se desea reducir.
  - (iii) Generación de ganancias con un nivel de riesgo que sea consistente con el objetivo, perfil de riesgo y diversificación del portafolio de los fondos de pensiones.

Se entenderá como riesgo relativo del portafolio al riesgo de obtener un menor rendimiento o desempeño respecto a los indicadores de referencia de rentabilidad (*benchmark*) definidos por la AFP en las políticas de inversiones. En ese sentido los contratos de instrumentos derivados que sean usados para dicho fin deberán tener como activo subyacente a los indicadores de referencia de rentabilidad o sus componentes.

En relación a las operaciones de instrumentos realizadas en el marco del acápite b) (ii) antes señalado, se entenderá que cuentan con riesgo de base moderado cuando los activos subyacentes de los instrumentos derivados no son exactamente los mismos a los activos o factores de riesgo objetos de cobertura; y/o cuando el horizonte de cobertura puede no coincidir perfectamente con el vencimiento del instrumento derivado.

En adición a los activos subyacentes definidos para el caso de la cobertura de riesgos, las operaciones de instrumentos derivados usados para la gestión o manejo eficiente de portafolio a las que se hacen referencia en los literales (ii) y (iii) podrán tener como activo subyacente a las *commodities*.

Asimismo, como parte de estrategias de cobertura o gestión eficiente de portafolio, la AFP podrá lanzar o emitir opciones, siempre y cuando se reduzca el costo de la estrategia para los fondos de pensiones y se limite los resultados negativos de la misma.

Por otro lado, ante eventos específicos que se encuentren establecidos en la política de inversiones, la AFP podrá realizar operaciones con el fin de cerrar la posición de alguno(s) instrumento(s) derivado(s) usado(s) para cobertura o para la gestión eficiente de portafolio, siempre y cuando el instrumento derivado que se utilice para cerrar la posición sea del mismo tipo, tenga el mismo activo subyacente y la misma fecha de vencimiento.

Las operaciones de instrumentos derivados que realicen las AFP a nombre de las Carteras Administradas, deberán cumplir con las siguientes características:

- El activo subyacente debe ser líquido, debiendo contar con precios diarios que se encuentren disponibles para la Superintendencia.
- Los instrumentos derivados deben contar con información diaria de precios y de las sensibilidades de los factores de riesgo, información que deberá estar a disposición de la



Superintendencia.

- El cierre de la posición en el instrumento derivado debe ser factible de realizar en cualquier momento.
- En el caso de las opciones, se debe contar con fuentes de información de mercado para la estimación de las volatilidades implícitas, cuyas fuentes deben encontrarse a disposición de la Superintendencia.

Con el fin de buscar el mayor beneficio para los afiliados, la decisión de invertir en instrumentos derivados deberá priorizar a aquellas que cumplan con de las siguientes características:

1. Los instrumentos derivados usados para la cobertura de riesgos y para la estrategia de gestión o manejo eficiente de portafolio definida en el acápite (i), deben ser eficaces de forma tal que la inversión en el instrumento derivado tenga como objetivo compensar los cambios en el valor del activo cuyo riesgo está siendo cubierto. Se entenderá que los citados instrumentos derivados son eficaces, cuando combinándola con la partida o posición cubierta se reduzca el riesgo absoluto o relativo de dicha posición. En caso la operación deje de ser eficaz, la AFP deberá identificar las causas que generaron dicha situación, a efectos que en operaciones posteriores similares sean tomados en consideración dichos elementos en la evaluación de la cobertura o gestión eficiente de portafolio.

En relación a los instrumentos derivados a los que se hace referencia en los acápites (ii) y (iii) de las estrategias de gestión eficiente de portafolio, la AFP deberá asegurarse que dichas operaciones sean consistentes con los objetivos y perfil de riesgo de cada Tipo de Fondo. En relación a la estrategia (ii) antes citada, la AFP podrá realizar operaciones con riesgo de base moderado, priorizando siempre las alternativas de cobertura que minimicen dicho riesgo.

Los resultados de la evaluación de la eficacia de las citadas operaciones y de su consistencia con los objetivos y perfil de riesgo de cada Tipo de Fondo, deberán ser analizados por la Unidad de Riesgos, verificando que se cumpla el nivel de cobertura o exposición especificado.

2. Los instrumentos derivados deben ser negociados en aquellos mecanismos en los que exista la mayor transparencia y seguridad de las operaciones.
3. Minimicen los costos explícitos e implícitos para los fondos de pensiones.

La AFP deberá incluir un análisis comparativo de las características antes señaladas en los documentos y sustentos del análisis de la decisión de inversión, de acuerdo a lo que establezca la normativa vigente.

La Superintendencia establecerá mediante norma de aplicación general la periodicidad y forma de remisión de la información de los instrumentos derivados.

**Artículo 53H°.- Tipos de cobertura permitidos.** La AFP, en representación de las Carteras Administradas, podrán efectuar los siguientes tipos de cobertura:

- a) Cobertura entre la moneda local y una moneda extranjera: se entenderá por cobertura a la compra de la moneda local y la venta de moneda extranjera respecto de la cual existen inversiones del fondo de pensiones.



- b) Cobertura de tasas de interés tanto en el mercado local y del exterior: se entenderá por cobertura a la venta de una tasa de largo plazo para comprar una tasa de corto plazo, respecto de la misma moneda y mercado.
- c) Cobertura entre monedas extranjeras: se entenderá como cobertura a la venta de una moneda extranjera que está en la cartera del Fondo de Pensiones y la compra de otra moneda extranjera.
- d) Cobertura de activos en efectivo y Exchange Traded Funds (ETFs) de activos en efectivo: Se entenderá como cobertura a la venta de activos en efectivo o de ETFs de activos en efectivo que se encuentren en la cartera de los Fondos de Pensiones.
- e) Cobertura de títulos de deuda y Exchange Traded Funds (ETFs) de títulos de deuda: Se entenderá como cobertura a la venta de títulos de deuda o ETFs de títulos de deuda que se encuentren en la cartera de los Fondos de Pensiones.
- f) Cobertura de títulos accionarios y Exchange Traded Funds (ETFs) de títulos accionarios: Se entenderá como cobertura a la venta de títulos accionarios o ETFs de títulos accionarios que se encuentren en la cartera de los Fondos de Pensiones.
- g) Cobertura de default crediticio: se entenderá como cobertura a la compra de protección contra el default de un emisor específico.
- h) Otro tipo de cobertura previamente autorizado por la Superintendencia.

Del mismo modo, se deberá tomar en consideración que el valor absoluto de la suma de las posiciones equivalentes de los instrumentos derivados que se utilicen para cubrir algún(os) riesgo(s) que esté(n) asociado(s) a un instrumento de inversión específico o grupo de instrumentos de inversión, no podrá exceder del valor de la inversión mantenida por la Cartera Administrada en el/los instrumento(s) objeto(s) de la cobertura. Asimismo, en el caso de que el uso del instrumento derivado aumente la exposición en algún(os) factor(es) de riesgo(s), se deberá considerar la posición equivalente del instrumento derivado de dicho(s) factor(s) de riesgo(s) dentro de los límites de inversión de los instrumentos derivados usados para la gestión eficiente del portafolio señalados en el artículo 75D°, según corresponda, a excepción de la exposición al factor de riesgo monedas, en cuyo caso dicha exposición deberá ser cubierto.

**Artículo 53I°.- Tipos de operaciones de gestión eficiente del portafolio permitidos.** La AFP, en representación de las Carteras Administradas, podrán efectuar los siguientes tipos de operaciones:

- a) Gestión eficiente de monedas extranjeras: se entenderá como la compra de una moneda extranjera y venta de otra moneda extranjera.
- b) Gestión eficiente de tasas de interés, tanto en el mercado local y del exterior: se entenderá como la compra de una tasa de largo plazo para vender una tasa de corto plazo, respecto de la misma moneda y tipo de tasa.
- c) Gestión eficiente de activos en efectivo, títulos de deuda o títulos accionarios: se entenderá como la compra de activos en efectivo, títulos de deuda, títulos accionarios, Exchange Traded Funds (ETF) sobre dichos instrumentos e índices cuyos componentes estén contenidos en los indicadores de referencia de rentabilidad; a través de operaciones con instrumentos derivados.
- d) Gestión eficiente de *commodities*: se entenderá como la compra o venta de *commodities*.

A fin que la AFP pueda realizar operaciones de instrumentos derivados con el objetivo de reducir o mitigar el riesgo relativo del portafolio de los fondos de pensiones, deberá haber definido, entre otros aspectos, los siguientes:

- i) La política de inversión donde se establezca, entre otros, los indicadores de referencia de rentabilidad de acuerdo a lo señalado en el artículo 18-B del TUO de la Ley y en el Capítulo XIII



del presente título, así como los porcentajes de inversión objetivo, mínimo y máximo de cada categoría de instrumento o monedas.

- ii) La composición de portafolio de las Carteras Administradas correspondiente al o a los instrumento(s) de inversión que se desea(n) replicar. Para dicho fin, se deberá desagregar los componentes de los vehículos de inversión indirectos.

La posición equivalente de las operaciones de instrumentos derivados usadas para replicar el indicador de referencia de rentabilidad o cada uno de sus componentes, no podrá exceder del monto que resulte de la diferencia entre el monto de inversión objetivo y el valor de la inversión mantenida por los fondos de pensiones.

**Artículo 53K°.- Contrapartes en operaciones con instrumentos derivados.** La AFP podrá celebrar operaciones con instrumentos derivados en mecanismos centralizados y no centralizados de negociación (mercados OTC).

En los contratos de forwards, de swaps y opciones OTC que se realicen en el mercado local, sólo podrán ser contrapartes los bancos y las demás empresas que se encuentren autorizadas por la Superintendencia a celebrar tales contratos. Asimismo, las contrapartes deben poseer, para sus títulos de deuda de largo plazo, una clasificación de riesgo equivalente no menor a "AA" y para sus instrumentos de corto plazo una clasificación de riesgo no menor a "CP-1", conforme a las equivalencias de clasificación de riesgo establecidas en el Título X del Compendio de Normas del SPP.

**Artículo 53L°.- Contratos marco.** Los contratos de forwards, swaps y opciones OTC deberán formalizarse utilizando convenios marco de contratación que gocen de aceptación general en los mercados internacionales, tales como los aprobados por la Asociación Internacional de Agentes de Swaps (ISDA), por la Asociación Internacional de Mercados de Valores (ISMA) u otros convenios según las disposiciones que establezca la Superintendencia. Adicionalmente, y en caso dichos contratos se negocien a través de alguna cámara de compensación central, deberán sujetarse a los contratos adicionales y normativa sobre la materia, que establezca el regulador de los mercados en los que se negocien dichos contratos.

No obstante, para el caso de las operaciones de derivados que se realicen con contrapartes locales, la AFP deberá asegurarse que los contratos marco cumplan con lo dispuesto en la Circular G-155-2011 o norma supletoria.

**Artículo 53M°.- Negociación y liquidación.** En el caso de las operaciones que se realicen en mecanismos no centralizados de negociación, la AFP deberá cotizar al menos con tres (3) instituciones financieras o broker dealers y deberán asegurarse del cumplimiento de los lineamientos para los mecanismos de subastas establecidos en la Circular N° AFP 067-2005 o norma supletoria, de forma tal que se garantice la mejor ejecución de las operaciones buscando el beneficio exclusivo de las Carteras Administradas. Excepcionalmente, y de manera fundamentada, la AFP podrá cotizar los instrumentos derivados con dos (2) contrapartes, debiendo enviar el correspondiente sustento a la Superintendencia.

Lo señalado en el párrafo precedente no resultará aplicable en caso los citados contratos sean negociados a través de plataformas donde varios participantes tienen la capacidad de publicar *bids* y *offers* a los demás participantes. La negociación en dichas plataformas se regirá por la regulación existente en el mercado donde se negocia los citados contratos.



**Artículo 53N°.- Colateral.** La AFP, en representación de las Carteras Administradas, podrá otorgar colateral para efectos de la realización de las operaciones señaladas en el artículo 53G° del presente título. Podrá entregar a las contrapartes locales, como colateral dinero en efectivo o instrumentos de inversión de los fondos que administran.

Para dicho fin, la AFP deberá mantener para cada una de las Carteras Administradas cuentas corrientes y/o cuentas de custodia destinadas a las operaciones de instrumentos derivados. En estas cuentas se acreditarán o debitarán los abonos o cargos en efectivo o en instrumentos de inversión, según corresponda, de acuerdo a las condiciones establecidas en los contratos firmados con las contrapartes de instrumentos derivados. En caso de que las cuentas corrientes y/o cuentas de custodia antes señaladas generen algún gasto como los de apertura, mantenimiento, servicio, cobro de intereses, u otro similar, éstos serán de cargo de la AFP. Asimismo, en caso las condiciones contractuales lo permitan, la AFP en representación de las Carteras Administradas, podrá en cualquier momento, disponer de los recursos, en dinero o valores, del saldo de las cuentas corrientes o custodia que exceda a los colaterales requeridos.

La AFP podrá invertir el efectivo recibido como colateral, siempre que las condiciones contractuales lo permitan y se defina dentro de la política de inversiones de las Carteras Administradas una política de administración de colateral, la misma que debe contener como mínimo los siguientes requerimientos:

- i. Los instrumentos de inversión que se adquieran deben ser calificados elegibles de forma directa para las Carteras Administradas y deberán respetar los límites de inversión que correspondan.
- ii. Los instrumentos de inversión deben contar con una adecuada liquidez, a fin que se pueda hacer efectiva la realización inmediata de dichos instrumentos minimizando los riesgos inherentes.
- iii. En ningún caso el emisor de los instrumentos de inversión en los que se invierta el colateral podrá pertenecer al mismo grupo económico de la contraparte del instrumento derivado. Asimismo, en caso los instrumentos de inversión sean emitidos por entidades locales, deberán poseer al menos una clasificación de riesgo equivalente de "AA" otorgado por alguna de las empresas de clasificación de riesgo del país, y, en caso dichos instrumentos de inversión sean emitidos por entidades extranjeras, deberán poseer al menos con una clasificación de riesgo de grado de inversión (BBB-) otorgado por alguna de las empresas clasificadoras señaladas en el artículo 3° del Reglamento para la Inversión de los Fondos de Pensiones en el Exterior, conforme a las equivalencias de clasificación de riesgo que la Superintendencia establezca mediante norma de aplicación general.

En caso las operaciones de instrumentos derivados se realicen al amparo de un convenio marco de contratación que incluya un acuerdo de compensación contractual, los colaterales recibidos para reducir el riesgo de contraparte disminuirán la posición aplicable al límite por emisor correspondiente a la contraparte del instrumento derivado. En el caso que la AFP haya recibido instrumentos de inversión como colateral, lo anterior resultará aplicable, siempre y cuando, dichos instrumentos cumplan con los incisos i, ii y iii antes mencionados.

Asimismo, la AFP deberá realizar una conciliación diaria entre los saldos contables y los que registren las cuentas corrientes de los bancos donde se abona y/o debita el colateral en efectivo, así como de las cuentas de custodia de los instrumentos de inversión que sirven de colateral. Dicha conciliación deberá ser reportada diariamente a la Superintendencia. Asimismo, el colateral que respalde las operaciones de instrumentos derivados que realicen las Carteras Administradas, deberá ser acreditado el mismo día que se origine.



**Artículo 530°.- Información que se debe remitir a la Superintendencia.** La AFP deberá remitir en medio físico y vía correo electrónico ([inversiones@sbs.gob.pe](mailto:inversiones@sbs.gob.pe)), así como a través de otros medios que determine la Superintendencia lo siguiente:

- a) El informe de gestión de riesgos de las operaciones con instrumentos derivados, el cual deberá incluir como mínimo los siguientes aspectos:
  - i. Evaluación sobre el impacto de los instrumentos derivados en el valor en riesgo (VaR) absoluto y/o relativo de cada uno de los factores de riesgo de las Carteras Administradas, así como en el portafolio global.
  - ii. Análisis de estrés considerando todos los factores de riesgo e incluyendo el impacto de los instrumentos derivados en dicho análisis.
  - iii. Monitoreo de los riesgos de crédito, liquidez y operacional de las operaciones de instrumentos derivados y su impacto en las Carteras Administradas.
  - iv. Análisis de la eficacia de cobertura de los instrumentos derivados.
  - v. Cumplimiento de los límites legales e internos de inversión y riesgos, aplicables a los instrumentos derivados.
  - vi. Observaciones y recomendaciones realizadas por la unidad de riesgos respecto al uso y estrategias de instrumentos derivados al interior de las Carteras Administradas efectuados por la unidad de inversiones.

Dicho informe deberá ser realizado con periodicidad mensual y remitido a más tardar el décimo día útil del mes siguiente al que corresponde el informe. La Superintendencia podrá ampliar o detallar los aspectos referentes al informe antes mencionado.

Asimismo, con periodicidad trimestral la AFP deberá remitir al Directorio los informes de gestión de riesgos que haya realizado, adjuntando un resumen ejecutivo que incluya un análisis de los principales aspectos encontrados.

- b) El informe de auditoría de los procesos vinculados a las operaciones de instrumentos derivados deberá ser realizado con periodicidad cuatrimestral y remitido a más tardar dentro de los veinte (20) días posteriores al cierre de cada cuatrimestre. En caso haya habido otros informes de auditoría durante el año, éstos deberán ser remitidos en la misma oportunidad.

**Artículo 53P°.- Obligación de evaluar e informar a la Superintendencia sobre cualquier incumplimiento al presente subcapítulo.** La unidad de Auditoría Interna o la unidad equivalente, será la responsable de evaluar el cumplimiento a lo señalado en el presente Subcapítulo, debiendo informar oportunamente el resultado de dicha evaluación al Directorio de la AFP y a la Superintendencia, incluyendo de ser procedente, las medidas correctivas necesarias, cumpliendo con lo dispuesto en el Reglamento de Auditoría Interna aprobado mediante Resolución SBS N°11699-2008 o norma supletoria.

Adicionalmente, la Superintendencia podrá solicitar a la AFP un informe de auditoría elaborado por una empresa de consultoría independiente que cuente con experiencia comprobada y con reconocido prestigio sobre la materia, a fin de que se evalúe algún(os) aspecto(s) particular(es) en relación al proceso de inversión relacionado a los instrumentos derivados.”

**Artículo Segundo.-** Incorporar los artículos 75C°, 75D° y 75E°, al Título VI del Compendio de Normas de Superintendencia Reglamentarias del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones, referido a Inversiones, de acuerdo a los siguientes textos:



**“Artículo 75C°.- Posición equivalente del instrumento derivado.** La posición equivalente es la exposición en un activo subyacente o factor de riesgo a través de la inversión en un instrumento derivado.

La Superintendencia determinará mediante norma de carácter general los criterios generales para la estimación de la posición equivalente aplicable a los instrumentos derivados.

**Artículo 75D°.- Límites de inversión de los instrumentos derivados usados para la gestión eficiente del portafolio.** La suma de las posiciones equivalentes de las operaciones con instrumentos derivados realizadas por las AFP con los recursos que administran, que tengan como fin la reducción o mitigación del riesgo relativo del portafolio de inversión (literal b)(i) del artículo 53G°) y que sean realizadas con contrapartes locales y extranjeras, no podrán exceder de los siguientes límites de inversión:

- a) Para el Fondo Tipo 0: Cero por ciento (0%) del valor de la Cartera Administrada.
- b) Para el Fondo Tipo 1: Dos y 50/100 por ciento (2.50%) del valor de la Cartera Administrada.
- c) Para el Fondo Tipo 2: Cinco por ciento (5%) del valor de la Cartera Administrada.
- d) Para el Fondo Tipo 3: Siete y 50/100 por ciento (7.5%) del valor de la Cartera Administrada.”

De otro lado, la suma de los valores absolutos de las posiciones equivalentes de las operaciones con instrumentos derivados realizadas en el marco de lo establecido en los acápites b(ii) y b(iii) del artículo 53G° del presente título, y que sean realizadas con contrapartes locales y extranjeras, no podrán exceder de los siguientes límites de inversión:

- a) Para los Fondos Tipo 0 y 1: Cero por ciento (0%) del valor de las Carteras Administradas.
- b) Para el Fondo Tipo 2: Dos por ciento (2%) del valor de la Cartera Administrada.
- c) Para el Fondo Tipo 3: Tres por ciento (3%) del valor de la Cartera Administrada.

**Artículo 75E°.- Límite a los recursos entregados como margen de garantía o colateral.** La suma de los recursos entregados como márgenes de garantía o colateral en las operaciones con instrumentos derivados que se realicen en los mercados centralizados y no centralizados (OTC) del país y del exterior, medidos en función de su valorización a mercado, no debe exceder del cinco por ciento (5%) del valor de la Cartera Administrada para los Fondos de Pensiones Tipo 1 y 2 y, del ocho por ciento (8%) del valor de la Cartera Administrada para el Fondo de Pensiones Tipo 3.”

**Artículo Tercero.-** Modificar los artículos 7°, 10°, 12°, 13° y 16, del Reglamento para la Inversión de los Fondos de Pensiones en el Exterior, aprobado mediante la Resolución SBS N° 8-2007 y sus modificatorias, conforme a los siguientes textos:

**“Instrumentos derivados**

**Artículo 7°.-** Conforme a lo señalado en el inciso d) del artículo 3°, la AFP podrá invertir los recursos de las Carteras Administradas en operaciones de contratos de forwards, futuros, swaps y opciones. Para dicho fin, las operaciones de instrumentos derivados deberán ser usadas para los fines y deberán contar con las características establecidas en el artículo 53G° del Título VI del Compendio de Normas del SPP. Asimismo, las operaciones antes señaladas podrán realizarse tomando en consideración los tipos de cobertura y los tipos de operaciones de gestión eficiente de portafolio señalados en los artículos 53H° y 53I° del citado Título.



Respecto a las contrapartes, la AFP podrá celebrar operaciones con instrumentos derivados en mecanismos centralizados y no centralizados de negociación (mercados OTC).

En los contratos de forwards, de swaps y opciones OTC que se realicen en el mercado internacional, sólo podrán ser contrapartes las instituciones financieras o *broker dealers* y cámaras de compensación central que sean supervisadas por las autoridades competentes de algún Estado a que se refiere el último párrafo del artículo 3°. Asimismo, las instituciones financieras o *broker dealers* deben contar con un rating de clasificación de riesgo de largo plazo de grado de inversión (al menos BBB-), otorgado por alguna de las empresas clasificadoras señaladas en el artículo 3° o deben poseer, para sus títulos de deuda al menos la clasificación de riesgo antes señalada, conforme a las equivalencias que la Superintendencia establezca mediante norma de aplicación general, otorgada por al menos una de las empresas clasificadoras señaladas en la referida norma.

Las cámaras de compensación de las bolsas de futuros y opciones deben ser supervisadas por las autoridades competentes del mercado de valores y/o financiero de algún Estado a que se refiere el último párrafo del artículo 3°. Para dicho efecto, la Superintendencia aprobará, mediante norma de aplicación general, de oficio o a solicitud de la AFP, la relación de las cámaras de compensación a que se refiere el presente párrafo, considerando, entre otros, su patrimonio, volumen de contratos negociados, grado de cumplimiento de las obligaciones emanadas de los contratos, experiencia, sistemas de regulación a la que está sujeta en virtud de los organismos y autoridades regulatorias competentes a su jurisdicción, sistemas de autorregulación implementados, sistemas de regulación y control sobre las contrapartes y el tipo de resguardo ante incumplimiento de contrato de las contrapartes.

Para mayor certeza, las inversiones en este tipo de operaciones se sujetan a lo dispuesto en los artículos 53L° (contratos marco), 53M° (negociación y liquidación), 53O° (información que se debe remitir a la SBS) y 53P° (Obligación de evaluar e informar a la SBS sobre cualquier incumplimiento) del Título VI del Compendio de Normas del SPP.

#### **Límites máximos de inversión**

**Artículo 10°.-** Las inversiones de las AFP en los instrumentos u operaciones de inversión a que se refiere el artículo 3°, se sujetan a los siguientes límites máximos de inversión:

- a) Límite global de inversión en el exterior;
- b) Límites por emisor, serie o sociedad administradora; y,
- c) Límites en la realización de operaciones de instrumentos derivados para cobertura y gestión eficiente de portafolio.

#### **Límites por emisor o serie**

**Artículo 12°.-** Las inversiones realizadas por la AFP con los recursos que administran, se sujetarán a los siguientes límites por emisor, serie o sociedad administradora:

- a) La suma de las inversiones realizadas en los instrumentos de inversión emitidos por un mismo Estado, Banco Central u organismo internacional que posean para sus títulos de deuda de largo plazo, una calificación internacional de "AAA", conforme a las equivalencias de calificación que la Superintendencia establezca mediante norma de aplicación general, otorgadas por al menos dos empresas clasificadoras señaladas en la referida norma, no debe exceder del cuatro por ciento (4%) del valor conjunto de todas las Carteras Administradas;
- b) La suma de las inversiones realizadas en los instrumentos de inversión, señalados en los incisos a), b) y c) del artículo 3°, emitidos por una misma institución financiera, institución no financiera, o por un mismo Estado, Banco Central u organismo internacional no considerado en el inciso a) del presente artículo, no debe exceder del tres por ciento (3%) del valor conjunto de todas las Carteras Administradas;



- c) Para efectos del cómputo de los límites señalados en los incisos a) y b) anteriores deberán considerarse las contrapartes de los instrumentos derivados. En el caso de los contratos que se negocien en mecanismos no centralizados de negociación cuyas operaciones se realicen bajo el marco de un acuerdo de compensación contractual, y/o que no se hayan sido negociados a través de una cámara de compensación central, se considerará para cada contraparte y, para cada una de las monedas de liquidación de los instrumentos derivados pactados con dicha contraparte, el valor máximo entre cero y la suma de los valores de mercado de los contratos forwards, opciones y swaps. Asimismo, se deducirán los colaterales recibidos para reducir el riesgo de contraparte, siempre que se cumpla el artículo 16° del presente reglamento.
- d) Asimismo, para el cómputo de los límites señalados en los incisos a) y b) anteriores, y dependiendo de la categoría de instrumento a que pertenece y el emisor del activo subyacente del instrumento derivado en caso corresponda, se considerará las posiciones equivalentes de los contratos forwards, futuros, swaps y opciones.
- e) La suma de las inversiones realizadas en cuotas de participación de un mismo fondo mutuo no debe exceder del cinco por ciento (5%) del valor conjunto de todas las Carteras Administradas;
- f) La suma de las inversiones realizadas en las cuotas de participación de los fondos mutuos, mencionados en los artículos 8° y 9°, no debe exceder del treinta y cinco por ciento (35%) del valor del patrimonio del respectivo fondo mutuo;
- g) La suma de las inversiones realizadas en instrumentos de inversión descritos en los incisos a) y b) del artículo 3°, no debe exceder del treinta y cinco por ciento (35%) del valor de cada serie en circulación; y,
- h) La suma de las inversiones realizadas en instrumentos de inversión señalados en el inciso c) del artículo 3°, no debe exceder del cinco por ciento (5%) del valor de cada serie en circulación.

#### **Límite en la realización de operaciones con instrumentos derivados**

**Artículo 13°.-** Los recursos entregados como márgenes de garantía o colateral en las operaciones con instrumentos derivados realizadas por la AFP con los recursos que administran, realizadas en los mercados centralizados y no centralizados (OTC) del exterior, se computarán dentro de los límites establecidos en el artículo 75E° del Título VI.

#### **Márgenes de garantía o colateral**

**Artículo 16°.-** La AFP, en representación de las Carteras Administradas, podrá otorgar márgenes de garantía u otorgar y recibir colateral, para efectos de la realización de las operaciones señaladas en el inciso d) del artículo 3° y el artículo 7° del presente reglamento. Para dicha finalidad, la AFP podrá entregar a las entidades contrapartes con las que contraten en el exterior, dinero en efectivo o instrumentos de inversión. Los instrumentos de inversión que pueden ser entregados como margen de garantía o, entregados y recibidos como colateral deben corresponder a alguno de los señalados en los incisos a), b) y c) del mencionado artículo 3°.

Asimismo, la AFP deberá mantener para cada una de las Carteras Administradas cuentas corrientes y/o cuentas de custodia destinadas a las operaciones de instrumentos derivados. En estas cuentas se acreditarán o debitarán los abonos o cargos en efectivo o en instrumentos de inversión, según corresponda, de acuerdo a las condiciones aplicables a márgenes de garantía o colateral establecidas en los contratos firmados con las contrapartes de instrumentos derivados. En caso de que las cuentas corrientes y/o cuentas de custodia antes señaladas generen algún gasto como los de apertura, mantenimiento, servicio, cobro de intereses, u otro similar, éstos serán de cargo de la AFP. Asimismo, en caso las condiciones contractuales lo permitan, la AFP en representación de las Carteras Administradas, podrá en cualquier momento, disponer de los recursos, en dinero o valores, del saldo de las cuentas corrientes o custodia que exceda a los márgenes o colaterales requeridos.



La AFP podrá invertir el efectivo recibido como colateral, siempre que las condiciones contractuales lo permitan y se defina en la política de inversiones de las Carteras Administradas una política de administración de colateral, la misma que debe contener como mínimo los siguientes requerimientos:

- i. Los instrumentos de inversión que se adquieran deben ser elegibles de forma directa para las Carteras Administradas y deberán respetar los límites de inversión que correspondan.
- ii. Los instrumentos de inversión deben contar con una adecuada liquidez, a fin que se pueda hacer efectiva la realización inmediata de dichos instrumentos minimizando los riesgos inherentes.
- iii. En ningún caso el emisor de los instrumentos de inversión en los que se invierta el colateral podrá pertenecer al mismo grupo económico de la contraparte del instrumento derivado. Asimismo, los instrumentos de inversión deberán poseer al menos con una clasificación de riesgo de grado de inversión (BBB-) otorgado por alguna de las empresas clasificadoras señaladas en el artículo 3°, conforme a las equivalencias de clasificación de riesgo que la Superintendencia establezca mediante disposición de aplicación general.

En caso las operaciones de instrumentos derivados se realicen al amparo de un convenio marco de contratación que incluya un acuerdo de compensación contractual, y/o que no se hayan sido negociados a través de una cámara de compensación central, los colaterales recibidos para reducir el riesgo de contraparte disminuirán la posición aplicable al límite por emisor correspondiente a la contraparte del instrumento derivado. En el caso que la AFP haya recibido instrumentos de inversión como colateral, lo anterior resultará aplicable, siempre y cuando, dichos instrumentos cumplan con los incisos i, ii y iii antes mencionados.

Asimismo, se deberá realizar una conciliación diaria entre los saldos contables y los que registren las cuentas corrientes de las cámaras de compensación y de los bancos donde se abona y/o debita el margen de garantía o colateral en efectivo, así como de las cuentas de custodia de los instrumentos de inversión que sirven de colateral. Dicha conciliación deberá ser reportada diariamente a la Superintendencia. Asimismo, el colateral o margen de garantía que respalde las operaciones de instrumentos derivados que realicen las Carteras Administradas, deberá ser acreditado el mismo día que se origine.”

**Artículo Cuarto.-** Derogar la vigésimo cuarta y vigésimo quinta disposición final y transitoria, y los Anexos XXIII y XXIV del Título VI del Compendio de Normas de Superintendencia Reglamentarias del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones, referido a Inversiones.

**Artículo Quinto.-** Derogar el artículo 13A° del Reglamento para la Inversión de los recursos de los Fondos de Pensiones en el Exterior, aprobado por Resolución SBS N° 8-2007 y sus modificatorias.

**Artículo Sexto.-** La presente resolución entrará en vigencia al día siguiente de su publicación en el Diario Oficial El Peruano.

## **DISPOSICIONES FINALES Y TRANSITORIAS**

**Primera.-** La AFP contará con un plazo de noventa (90) días contados a partir de la entrada en vigencia de la presente resolución para: (i) actualizar las políticas de inversiones de cada uno de los Tipos de Fondo, las políticas de riesgos de inversión, y los manuales de procedimiento de acuerdo a las disposiciones establecidas en la presente resolución; y (ii) adecuar los contratos de derivados, de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 53L° del Título VI.



**SUPERINTENDENCIA**  
DE BANCA, SEGUROS Y AFP  
República del Perú

## **PREPUBLICACIÓN**

**Segunda.-** Si a la fecha de entrada de vigencia de la presente resolución la AFP mantiene operaciones de instrumentos derivados cuyos contratos no incluyen un acuerdo de compensación contractual, durante la vigencia del contrato, el límite por emisor considerará para cada contraparte, el valor máximo entre cero y el valor de mercado de cada uno de los contratos forwards, futuros y swaps en términos netos así como el valor de mercado de las primas de las opciones. En tal sentido, se entenderá como términos netos a la compensación existente entre el valor de mercado de un instrumento derivado de compra y un instrumento derivado de venta, siempre y cuando, sean del mismo tipo, tengan el mismo activo subyacente, fecha de vencimiento y la misma contraparte.

**Tercera.-** El alcance de la Circular N° AFP 111-2010 no resultará aplicable para la inversión directa de las Carteras Administradas en instrumentos derivados.

Regístrese, comuníquese y publíquese.