

INFORME DE LAS COMISIONES DE HACIENDA Y TRABAJO Y PREVISIÓN SOCIAL, UNIDAS, recaído en el proyecto de ley, en primer trámite constitucional, que modifica el decreto ley N° 3.500, de 1980, con el objeto de ampliar límites de inversión en el extranjero de los Fondos de Pensiones.
BOLETÍN N° 5082-05

Honorable Senado:

Vuestras Comisiones de Hacienda y de Trabajo y Previsión Social, unidas, tienen el honor de informaros el proyecto de ley, en primer trámite constitucional, individualizado en el rubro, originado en Mensaje de S.E. la Presidenta de la República.

- - -

A la sesión en que se debatió la iniciativa asistieron, además de sus miembros, el Ministro de Hacienda, señor Andrés Velasco; el Subsecretario del Trabajo, señor Zarko Luksic; la Superintendente de Administradoras de Fondos de Pensiones, señora Solange Berstein y el asesor del Ministro del Trabajo, señor Francisco Del Río.

Cabe hacer presente que de conformidad con lo dispuesto en el artículo 36 del Reglamento de la Corporación, el proyecto sólo se discutió en general.

- - -

NORMAS DE QUÓRUM ESPECIAL

El artículo único y el artículo transitorio revisten el carácter de normas de rango orgánico constitucional, en virtud de lo dispuesto en el artículo 108 de la Constitución Política de la República, por incidir en atribuciones y funciones del Banco Central de Chile.

- - -

OBJETIVO FUNDAMENTAL DEL PROYECTO

La iniciativa propone cambios al decreto ley N° 3.500, de 1980, consistiendo los principales de ellos en la modificación de los límites generales de inversión en el extranjero de los Fondos de Pensiones y de los límites de inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria.

- - -

ANTECEDENTES

Para una adecuada comprensión de la iniciativa en informe deben tenerse presentes los siguientes antecedentes:

A.- ANTECEDENTES JURÍDICOS

Decreto ley N° 3.500, de 1980, que establece Nuevo Sistema de Pensiones.

B.- ANTECEDENTES DE HECHO

Mensaje

En dicho documento se señala que la iniciativa propone cambios al decreto ley N° 3.500, que consisten en la modificación de los límites generales de inversión en el extranjero de los Fondos de Pensiones y de los límites de inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria, así como la clasificación de cuotas de fondos mutuos, cuotas de fondos de inversión e instrumentos representativos de índices, según su subyacente.

El Mensaje informa que en particular, el proyecto de ley contempla las siguientes modificaciones.

1. Aumento del límite global de inversiones en el exterior

El límite máximo de inversión en el exterior para la suma de los Fondos de Pensiones administrados por una misma administradora, es fijado por el Banco Central, dentro de los rangos que establece el Decreto Ley N° 3.500, de 1980. Actualmente, este límite se encuentra en el máximo que la ley permite fijar al Banco Central, que es de 30% del valor de los fondos de pensiones. El presente proyecto de ley eleva

el rango permitido para este límite a 45% para la suma de los Fondos de cada administradora, conservando la facultad del Banco Central para fijar el límite efectivo.

2. Aumento de los límites máximos de inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria para cada tipo de Fondo

El Decreto Ley N° 3.500, de 1980, contempla actualmente un rango dentro del cual el Banco Central fija el porcentaje máximo de inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria permitida a cada tipo de Fondo. Dicho porcentaje se establece en relación al valor total de cada Fondo. Actualmente, los rangos contemplados en el Decreto Ley N° 3.500, de 1980, y los límites vigentes son los que se muestran a continuación:

	Cota Inferior	Límite Máximo	Límite Vigente
Fondo A	25%	40%	40%
Fondo B	15%	25%	25%
Fondo C	10%	20%	20%
Fondo D	8%	15%	15%
Fondo E	6%	10%	10%

El presente proyecto de ley contempla el aumento del límite máximo a 45% para el Fondo Tipo A; a 35% para el Fondo Tipo B; a 30% para el Fondo Tipo C, y a 20% para el Fondo Tipo D. El límite efectivo deberá ser fijado por el Banco Central dentro del rango propuesto con estos nuevos máximos.

3.- Clasificación de cuotas de fondos mutuos, cuotas de fondos de inversión y títulos representativos de índices, según su subyacente.

Actualmente, para efectos del cálculo del límite máximo de inversión en renta variable de cada tipo de Fondo de Pensiones, las cuotas de fondos mutuos y de fondos de inversión, así como los títulos representativos de índices, son siempre consideradas como renta variable, independientemente de la composición del portafolio del Fondo.

El presente proyecto de ley establece que las cuotas de aquellos fondos mutuos o fondos de inversión, así como los títulos representativos de índices, que no tengan inversiones en renta variable, se considerarán como títulos de deuda para efectos del límite de inversión en

renta variable; es decir, dejarán de ser considerados para el cálculo de dicho límite. Esto reducirá los costos de la inversión de los Fondos de Pensiones en títulos de deuda en el extranjero. Además, permitirá que la ampliación del límite de inversión en el extranjero se materialice en forma balanceada y eficaz.

4.- Gradualidad en el aumento del límite de inversión en el extranjero

Finalmente, el Mensaje incorpora una disposición transitoria, que propone gradualidad en el aumento del límite de inversión en el extranjero para preservar la estabilidad del mercado de capitales local.

Se indica que para evitar ajustes severos en el portafolio de los Fondos de Pensiones que pudiesen afectar los precios y la liquidez del sistema financiero, el proyecto establece que el límite máximo para la inversión en el extranjero de los Fondos no podrá ser superior a 35% en los primeros 4 meses desde la entrada en vigencia de la ley, ni a 40% entre los meses quinto y octavo, pasando a ser de 45% a partir del noveno mes.

DISCUSIÓN EN GENERAL

Al darse inicio al análisis de la iniciativa en informe el **señor Ministro de Hacienda, señor Andrés Velasco** efectuó una exposición acerca de los principales aspectos del proyecto.

Indicó que la idea central es muy sencilla. Es sabido que los fondos de pensiones hoy día tienen casi 100 mil millones de dólares acumulados y que la ley fija un máximo de 30 % que se pueden invertir fuera de Chile y dicho límite está acotado y de hecho por razones técnicas está levemente sobrepasado; lo que significa que de cada 10 pesos los chilenos y chilenas tiene 3 pesos fuera de Chile y 7 pesos dentro de Chile.

Agregó que ello genera ciertos problemas. Un tipo de problema tiene que ver con la imposibilidad de seguir diversificando los riesgos asociados a estas inversiones. La economía chilena es menos del 1% de la economía mundial, es el 0,2% de la economía mundial y, sin embargo, nuestra riqueza como ciudadano está 70% invertida en ese 0,2%, lo que desde el punto de vista de la diversificación de riesgo, no es obviamente lo más adecuado, por lo tanto, parece importante avanzar en una mayor diversificación que permita reducir riesgos.

Luego señaló que el proyecto de ley de reforma del sistema de pensiones, que estas comisiones conocerán, contempla un

incremento paulatino en este techo que llega al 80%. Este proyecto lo que hace es que toma un escalón de esa escalera, el que lleva del 30% al 45 % y fija un nuevo límite que llega eventualmente a 45%.

Manifestó que otro aspecto es mejorar la rentabilidad esperada, porque puede ocurrir que haya alternativas de inversión que sean más rentables para los afiliados y que hoy día no se pueden aprovechar porque se está contra un techo. De existir esas oportunidades las administradoras actuando a nombre de los afiliados las tomarán, de no existir no las tomarán. Pero un cambio como éste sólo puede subir la rentabilidad esperada porque abre un abanico, amplía el menú de alternativas y por lo tanto mejora la rentabilidad.

Indicó que otra razón para este proyecto es que con el límite actual hay una cota a los flujos de capital que pueden ocurrir desde Chile, al mismo tiempo que dado el buen desempeño de nuestra economía, de la liquidez de la economía mundial, de las constelaciones de las tasas de interés y otros factores de interés, hay flujos de capitales hacia Chile nada despreciables, inversión extranjera, inversiones de portafolio, etc. Entonces ello hace que de un potencial desbalance se arroje un equilibrio para el mercado cambiario que no necesariamente es el más atractivo para nuestros exportadores y, en especial, para nuestros exportadores agrícolas y, por eso la Presidenta de la República, el 21 de mayo, anunció un paquete de políticas, una de las cuales contempla un ajuste de la meta de superávit manteniendo el sistema de balance estructural, y al mismo tiempo, anunció esta medida que permite hacer un aporte a la competitividad de la economía, al valor del dólar, a tener un tipo de cambio alineado y a tener un sector exportador competitivo que siga siendo el motor del crecimiento como lo ha sido por un par de décadas. Y, además, esto permite avanzar en la integración financiera porque en la medida que haya más recursos invertidos fuera de Chile habrá más flujos desde y hacia Chile, habrá conexiones de nuestras instituciones financieras con las externas, en suma mayor integración financiera, que es lo que más o menos los países avanzados o lo que los países que van en desarrollo tienden a tener.

En cuanto al contenido del proyecto señaló que el techo pasa de 30% a 45%, pero no pasa de una sola vez porque, a juicio de la Superintendencia y de todos los expertos de mercado, un cambio de ese tipo, en un solo escalón habría sido demasiado brusco. Expresó que deben hacerse ajustes de carteras, ajustes de portafolios, se debe recordar que hay depósitos de las A.F.P. en los bancos que probablemente al menos, en parte, se saquen de esos bancos y se trasladen a inversiones en el extranjero. Por ello, señaló, que la prudencia aconseja irse en pasos más pequeños y las etapas que contempla el proyecto son:

El día de vigencia de la ley el techo pasa del 30% a 35%; al cabo de 4 meses, el techo pasa de 35% a 40% y, al cabo de 8

meses, el techo pasa de 40% a 45% con lo cual si la ley estuviera vigente el 1º de julio, ya el 1º de marzo del año que viene se estará en el techo de 45%.

Enseguida manifestó que el proyecto aumenta, no sólo el límite de inversión en el extranjero, sino que también la porción que puede ser invertida en el extranjero sin cobertura cambiaria. Esto quiere decir que cuando se invierte en el extranjero no se invierte en pesos, sino en dólares o en euros, lo cual significa que hay un potencial de riesgo cambiario.

Se quiere que, al mismo tiempo que se puedan sacar más recursos de Chile, también el porcentaje que no necesariamente está sujeto a cobertura cambiaria sea mayor. Si cada dólar que sale de Chile tiene que ser sujeto de una cobertura cambiaria, al salir un dólar tiene que entrar un dólar y por tanto el efecto se neutraliza. El poder sacar un dólar de Chile, sin que necesariamente haya una cobertura cambiaria, es lo que permite este cambio en los flujos y por lo tanto un potencial impacto en la competitividad.

Añadió luego que hoy existen ciertas restricciones a los tipos de fondos mutuos que se pueden comprar en el extranjero y, en especial, no resulta posible hoy comprar fondos mutuos de bonos, es decir, de instrumentos de rentas fijas que es lo natural que se quisiera y los Fondos de Pensiones hicieran y parece aconsejable permitir aquello.

Señaló que a grandes rasgos, los tres componentes centrales del proyecto son, el límite global, el límite sin cobertura y la reclasificación de instrumentos de inversión.

En relación a la trayectoria que seguiría el techo expresó que hoy día el techo está en un 30%, del mes 1 al 4 sería 35%, del mes 5 al 9 sería 40% y, a partir del noveno sería 45%. Hay también un mínimo que es 20%, lo que este proyecto hace es llevar el mínimo al 30% y lo deja allí. Ello significa que el Banco Central puede fijar una cota al interior de la banda, que hoy está entre 20% y 30% y cuando el proyecto esté plenamente vigente estaría entre el 30% y 45%.

El Honorable Senador señor Escalona preguntó si hay alguna estimación de cuánto sería el flujo.

El **Ministro** señaló que alrededor de 16 mil millones de dólares que potencialmente podrían salir, potencialmente porque cada administradora va a tomar decisiones sobre estimación de la rentabilidad y el riesgo de las oportunidades de inversión.

Enseguida agregó que el proyecto de ley mantiene las cuotas inferiores para cada uno de estos fondos y aumenta los techos para 4 de los 5 fondos. Deja el techo igual para el fondo E, que es

donde hay techos más bajos porque es el fondo que admite menos riesgo, es más conservador y, en los anteriores, se sube el máximo en los montos.

Reiteró la idea del comienzo y expresó que ello es importante porque desde el punto de vista de la diversificación, así como se quiere diversificar el tipo de instrumentos en que están los afiliados, se quiere también diversificar el tipo de moneda en el que están invertidos los recursos y si se les obliga a que la cobertura sea total es como obligarles a estar exclusivamente en pesos. Eso manifestó no tiene ningún sentido porque se quiere diversificar entre bonos, países y también diversificar entre monedas, por lo tanto permitir que este tope sea más alto es el vehículo para que ellos puedan, los afiliados, a través de la administradora diversificar también las monedas en las que se invierten también los fondos.

Insistió que esto también es importante porque es precisamente el movimiento de capital, la inversión en el exterior, sin cobertura, la que tiene el máximo impacto en los flujos de capital netos y por lo tanto, potencialmente, en el mercado de capitales.

Señaló que se habla de riesgo moneda y no de riesgo país porque perfectamente se podría tener un título emitido en Chile en dólares que tenga riesgo moneda sin tener riesgo país. Y lo que se está haciendo aquí es permitir un mayor riesgo en dólares, en euros o en yenes. Ahora lo que si es cierto es que el grueso de las inversiones en dólares están fuera de Chile y por lo tanto uno esperaría que alzar este riesgo implique un cambio en la composición del portafolio hacia activos fuera de Chile.

Agregó que esto tiene un efecto deseable y positivo para el sector exportador y no necesariamente una fuente de riesgo adicional porque se está hablando de diversificación y, además, porque el ciclo del tipo de cambio es favorable a este tipo de inversiones. Ello quiere decir que cuando el cobre está alto y el peso está fuerte, es la ocasión para invertir afuera, por lo tanto es el momento en que con pocos pesos se compran muchos dólares por lo tanto es una buena inversión.

Indicó que si se quiere repatriar, en un año en que el cobre está bajo y la economía está lenta, ocurrirá que probablemente va a ser un período de peso más débil y por lo tanto tener inversiones en dólares, en ese momento, es muy atractivo porque al repatriar yo tengo pocos dólares que compran muchos pesos y por lo tanto, el afiliado ganó en la salida y ganó en la entrada.

Luego manifestó que hoy día el grueso de la inversión en el extranjero es inversión en fondos y si uno quiere que una empresa que invierte desde Chile en el extranjero enfrente los menores costos posibles para administrar su plata en el extranjero, porque es necesario recordar que si la A.F.P. en Chile subcontrata a un administrador

externo, eso lo va a cobrar al afiliado y se quiere crear las condiciones para que los manejos de estos fondos afuera sea lo más barato posible, de modo que el afiliado no tenga que pagar la cuenta. Entonces se preguntó, ¿cómo abarato la inversión fuera de Chile?, se logra comprando fondos en vez de comprar bonos o acciones individuales, comprando un fondo, compra un índice, que es un paquete de 100 bonos o acciones distintas o de 500 o 1000 acciones.

Luego señaló que hoy día puede ocurrir que haya un fondo que tiene exclusivamente renta fija, que no es clasificado como renta fija y eso hace que hoy día estén topadas las A.F.P. y no puedan aprovechar todas las inversiones que podrían hacer en instrumentos de rentas fijas ahorrando en costos de administración e invirtiendo a través de fondos. Lo que se hace aquí es permitir si se quiere salir al exterior y comprar un fondo mutuo y dicho fondo mutuo tiene sólo bonos y no tiene acciones, se le clasifica como renta fija y por lo tanto no está sujeto al límite de renta variable.

El Honorable Senador señor García, señaló que este es un proyecto bastante compartido y deseado que llegara al Congreso. Se ha reconocido que hoy día las A.F.P. están levemente sobrepasadas en el límite de inversiones en el extranjero, hablándose del 32% o del 32,5%. Y consultó qué disposición habría del Ejecutivo para aumentar ese 35% a 37% manteniendo el resto de la escala, considerando que ya se está en un 32% o 33% y considerando además que se supone que el Banco Central va a autorizar el máximo que es 35%, luego el margen que quedará para invertir en el extranjero será bastante pequeño y considerando además que todos los meses están recibiendo recaudación y que también existe una marcada preferencia, sobre todo en la gente más joven, por el Fondo Tipo A en que los instrumentos de renta variable son un 80%.

El señor Ministro contestando indicó que este es un tema que se estudió, porque la voluntad del Ejecutivo es alzar el límite y de hecho, el anuncio que hizo la Presidenta de la República, el 21 de mayo fue 45% y se quiere llegar al 45%. Pero al mismo tiempo al considerar el detalle del proyecto la opinión de los agentes de mercado, de la Superintendencia, que conoce muy bien la operatoria del mercado, del Banco Central, y de la gente a cargo de hacer el seguimiento de la estabilidad financiera y liquidez, fue alcanzar el 45% pero dándole gradualidad. Ello porque los cambios que ocurrirán son grandes y el mercado tiene que hacer sus ajustes y en especial en el caso de los bancos.

Enfatizó que hay una cantidad de ajustes que tienen que hacerse y por lo tanto se recomendó la gradualidad. Agregó que no se debe perder de vista que se está hablando de una diferencia de meses, porque este 35% va a estar vigente por 4 meses, el tiempo necesario para que las casas de dinero, los bancos y los expertos de las mesas de

dinero hagan sus ajustes, sólo 4 meses más tarde ya se estará en 40% y 4 meses más tarde se alcanzará el 45%.

El Honorable Senador señor Ominami, señaló su parecer favorable para este proyecto, y dijo que le parece que ayuda en el ámbito cambiario, y cree que también debería ayudar a que no se siga generando una burbuja desde el punto de vista bursátil, porque al estar topados los límites de inversión en el extranjero hay una presión excesiva sobre el mercado bursátil y, entiende que además hay un problema delicado que tiene que ver con la falta de disponibilidad de instrumentos para invertir internamente. Esto es lo que se genera como instrumentos de inversión interna es menor que el aumento que está experimentando año a año el fondo y por lo tanto se iba a multiplicar este efecto burbuja, particularmente en el ámbito bursátil y se produciría una fuertes escasez de papeles sobre los cuales invertir.

Indicó enseguida que es importante reconocer que esta es una discusión que se viene planteando hace bastante tiempo, que ya se tuvo en la discusión sobre Mercado de Capitales. Recordó que allí, en honor a la verdad, hay que decir que hubo una indicación que presentaron los parlamentarios de la Alianza que apuntaba en esta dirección. En esa ocasión se dijo que estaban tratando Mercado de Capitales, y sería en un proyecto de reforma de la previsión donde este tema se plantearía y, efectivamente, está planteado con límites incluso mayores del 80%. Agregó que después la situación siguió deteriorándose y también ellos se sumaron a esta idea, incluso realizaron una especie de consulta informal en Hacienda respecto de esto y encontraron bastante buena disposición para aprobar un proyecto de este tipo.

El Honorable Senador señor Sabag, señaló que esta es una aspiración muy sentida de la industria de las A.F.P., que la han manifestado en reiteradas oportunidades y ahora ha llegado la hora de satisfacerles sus aspiraciones y esto va en beneficio, sin duda de los trabajadores, que tienen su previsión en cada una de estas A.F.P., por lo que lo estima altamente conveniente. Agregó que es una industria que está muy madura y por lo tanto muy capacitada para hacer las inversiones correspondientes en las mejores alternativas y están también los resguardos legales debidamente tomados.

Sometido a votación en general el proyecto, la idea de legislar resultó aprobada por la unanimidad de los miembros de las Comisiones, Honorables Senadores señora Alvear y señores Allamand, Escalona (como integrante de ambas Comisiones), García, Letelier, Longueira, Novoa, Ominami y Sabag.

- - -

FINANCIAMIENTO

El informe financiero acompañado por la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda, de fecha 28 de mayo de 2007, señala que el proyecto de ley no implica gasto fiscal.

En consecuencia, las normas de la iniciativa no producirán desequilibrios macroeconómicos, ni incidirán negativamente en la economía del país.

- - -

En mérito del acuerdo precedentemente expuesto, vuestras Comisiones de Hacienda y de Trabajo y Previsión Social, unidas, tienen el honor de proponeros la aprobación en general del proyecto de ley en informe, cuyo texto es del tenor siguiente:

PROYECTO DE LEY:

“Artículo Unico.- Introdúcense las siguientes modificaciones al artículo 45 del Decreto Ley N° 3.500, de 1980, que establece nuevo sistema de pensiones:

1) Agréguese al final del número 9), de los incisos noveno, décimo, undécimo y duodécimo, respectivamente, a continuación del punto aparte, que pasa a ser punto seguido, la siguiente oración: “No se considerarán para efectos de este límite, cuando ninguno de sus activos corresponda a instrumentos representativos de capital, las cuotas de fondos de inversión y de fondos mutuos a que se refieren las letras i) y k), ni los títulos representativos de índices autorizados en virtud de la letra k).”.

2) Reemplázanse, en el inciso vigésimo tercero, las palabras “veinte” y “treinta” por “treinta” y “cuarenta y cinco”, respectivamente.

3) Reemplázase, en el inciso vigésimo cuarto, la oración “Estos límites máximos deberán estar dentro del rango que va de 25% a 40% del Fondo para el Fondo Tipo A; de 15% a 25% del Fondo para el Fondo Tipo B; de 10% a 20% del Fondo para el Fondo Tipo C; de 8% a 15% del Fondo para el Fondo Tipo D”, por la siguiente:

“Estos límites máximos deberán estar dentro del rango que va de 25% a 45% del Fondo para el Fondo Tipo A; de 15% a 35% del Fondo para el Fondo Tipo B; de 10% a 30% del Fondo para el Fondo Tipo C; de 8% a 20% del Fondo para el Fondo Tipo D”.

DISPOSICION TRANSITORIA

Artículo transitorio.- Las modificaciones introducidas por esta ley al Decreto Ley N° 3.500, de 1980, entrarán en vigencia el primer día del mes siguiente al de su publicación en el Diario Oficial.

Con todo, el límite indicado en el inciso vigésimo tercero del artículo 45 del Decreto Ley N° 3.500, de 1980, durante los primeros cuatro meses contados desde la fecha indicada en el inciso precedente, no podrá ser superior al treinta y cinco por ciento del valor del Fondo; entre el quinto y el octavo mes no podrá ser superior al cuarenta por ciento, y a contar del noveno mes dicho límite no podrá ser superior al cuarenta y cinco por ciento del valor del Fondo.”.

- - -

Acordado en sesión celebrada el día 6 de junio de 2007, con asistencia de los Honorables Senadores señor Camilo Escalona Medina (Presidente), señora Soledad Alvear Valenzuela y señores Andres Allamand Zavala, José García Ruminot, Juan Pablo Letelier Morel, Pablo Longueira Montes, Carlos Ominami Pascual, Jovino Novoa Vásquez y Hosaín Sabag Castillo.

Sala de la Comisión, a 8 de junio de 2007.

Roberto Bustos Latorre
Secretario

RESUMEN EJECUTIVO

**INFORME DE LA COMISIONES DE HACIENDA Y DE TRABAJO Y
PREVISION SOCIAL, UNIDAS, ACERCA DEL PROYECTO DE LEY, EN**

PRIMER TRÁMITE CONSTITUCIONAL, QUE MODIFICA EL DECRETO LEY N° 3.500, DE 1980, CON EL OBJETO DE AMPLIAR LÍMITES DE INVERSIÓN EN EL EXTRANJERO DE LOS FONDOS DE PENSIONES.

BOLETÍN N° 5082-05

I. PRINCIPAL OBJETIVO DEL PROYECTO PROPUESTO POR LA COMISIÓN: La iniciativa propone cambios al decreto ley N° 3.500, de 1980, consistiendo los principales de ellos en la modificación de los límites generales de inversión en el extranjero de los Fondos de Pensiones y de los límites de inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria.

II. ACUERDOS: aprobación en general por unanimidad (10-0).

III. ESTRUCTURA DEL PROYECTO APROBADO POR LA COMISIÓN: consta de un artículo único permanente y un artículo transitorio.

IV. NORMAS DE QUÓRUM ESPECIAL: El artículo único y el artículo transitorio revisten el carácter de normas de rango orgánico constitucional, en virtud de lo dispuesto en el artículo 108 de la Constitución Política de la República, por incidir en atribuciones y funciones del Banco Central de Chile.

V. URGENCIA: no tiene.

VI. ORIGEN INICIATIVA: Mensaje de S.E. la Presidenta de la República.

VII. TRÁMITE CONSTITUCIONAL: primer trámite.

VIII. INICIO TRAMITACIÓN EN EL SENADO: 5 de junio de 2007.

IX. TRÁMITE REGLAMENTARIO: primer informe de las Comisiones de Hacienda y de Trabajo y Previsión Social, unidas.

X. LEYES QUE SE MODIFICAN O QUE SE RELACIONAN CON LA MATERIA:
Decreto ley N° 3.500, de 1980, que establece Nuevo Sistema de Pensiones.

Valparaíso, a 8 de junio de 2007.

Roberto Bustos Latorre
Secretario