



FACULTAD CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
ESCUELA DE AUDITORÍA

“ANÁLISIS DE LOS EFECTOS DE LA REFORMA TRIBUTARIA EN LA EVALUACIÓN DE PROYECTOS DE INVERSIÓN PRIVADA, A NIVEL DE DESEABILIDAD FINANCIERA”

Tesis para optar al Título de Contador Público Auditor y al Grado Académico de Licenciado en Sistemas de Información Financiera y Control de Gestión

Tesista: Francisco Javier Quezada de la Torre

Profesor Guía: ALEJANDRO TORRES MUSSATTO

VALPARAISO, Noviembre 2017.

RESUMEN	5
MARCO TEÓRICO	8
1. ANTECEDENTES GENERALES.....	8
2. REFORMA TRIBUTARIA	9
3. MEDIDAS DE LA REFORMA TRIBUTARIA	11
3.1 ALZA DE IMPUESTO A LA RENTA	11
3.2 ELIMINACIÓN DEL FONDO DE UTILIDADES TRIBUTARIAS.....	11
3.3 CRÉDITOS AL IVA, DEPRECIACIÓN INSTANTÁNEA Y PROVEEDORES	12
3.4 ALZA DE IMPUESTOS DE TIMBRE, ESTAMPILLAS, ALCOHOLES Y ANALCOHÓLICAS CON AZÚCAR	12
3.5 IMPUESTOS VERDES	12
3.6 DISMINUCIÓN DEL IMPUESTO A LAS RENTAS DE LAS PERSONAS	13
4. TIPOS DE SISTEMAS TRIBUTARIOS	15
4.1 SISTEMA DE RENTA ATRIBUIDA	15
4.2 SISTEMA SEMI-INTEGRADO	18
5. EVALUACIÓN DE PROYECTO	20
6. ETAPAS DE UN PROYECTO	23
6.1 PRIMERA ETAPA: IDEA	23
6.2 SEGUNDA ETAPA: PRE-INVERSIÓN.....	24
6.2.1 ESTUDIO DE PERFIL:	25
6.2.2 ESTUDIO PRE-FACTIBILIDAD:	26
6.2.3 ESTUDIO DE FACTIBILIDAD:	26
6.3 TERCERA ETAPA: INVERSIÓN	26
6.4 CUARTA ETAPA: OPERACIONAL	27
6.4.1 VARIABLE TÉCNICAS:.....	28
6.4.2 VARIABLE MEDIOAMBIENTAL:	28
6.4.3 VARIABLE ECONÓMICA:	28
6.4.4 VARIABLE FINANCIERA:.....	28
7. RIESGOS DE LOS PROYECTOS	29
7.1 RIESGOS FINANCIERO:.....	30
7.2 RIESGO OPERATIVO:.....	30
7.3 RIESGO SISTEMÁTICO:	30
7.4 RIESGO NO SISTEMÁTICO:.....	31

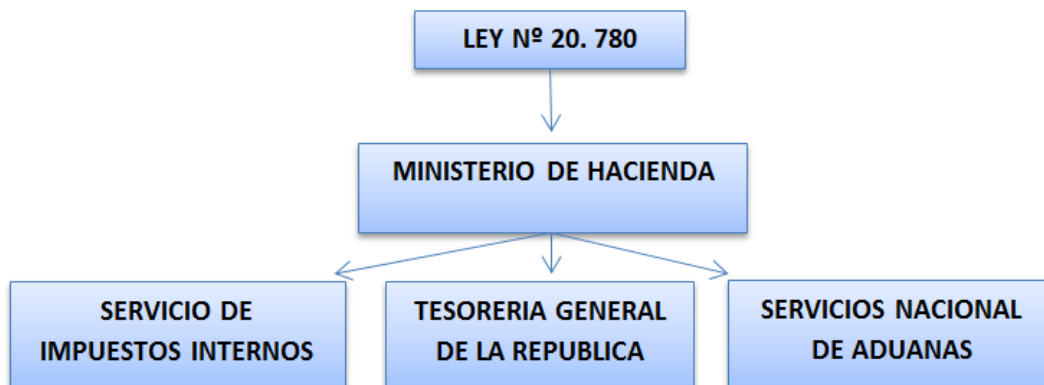
8. INVERSIÓN INICIAL	32
8.1 GASTOS:.....	32
8.2 INVERSIONES NUEVAS:	32
8.3 VENTAS DE INVERSIÓN:	32
9. FLUJOS.....	33
10. CONSTRUCCIÓN Y ESTRUCTURA DE FLUJOS:.....	33
11. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD	36
12. VARIANTES DE ESCENARIOS.....	37
12.1 ESCENARIO 1: EMPRESA EN FUNCIONAMIENTO CON CAPITAL PROPIO ...	37
12.2 ESCENARIO 2: EMPRESA EN FUNCIONAMIENTO CON ESTRUCTURA DE ENDEUDAMIENTO ÓPTIMA	37
12.3 ESCENARIO 3: INVERSIONISTA PARTICULAR CON CAPITAL PROPIO.....	38
12.4 ESCENARIO 4: INVERSIONISTAS PARTICULAR CON CRÉDITO BANCARIO	38
13. TIEMPO	38
14. CICLOS.....	38
15. TAMAÑO DEL PROYECTO	40
16. FINANCIAMIENTO	41
16.1 FONDOS PROPIOS	41
16.2 FONDOS AJENOS.....	42
17. FUENTES	42
17.1 COSTOS DE CAPITAL, VENTA DE ACTIVOS, PASIVOS EXIGIBLES Y PATRIMONIO	42
18. EVALUACIÓN	43
18.1 CRITERIOS DE EVALUACIÓN	44
MARCO CONCEPTUAL.....	49
ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACIÓN.....	51
PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	51
OBJETIVO GENERAL	52
OBJETIVOS ESPECIFICOS	52
METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN	53
TIPO DE ESTUDIO: DESCRIPTIVO Y CORRELACIONAL	53

TIPO DE ENFOQUE	53
DISEÑO DE INVESTIGACIÓN: NO EXPERIMENTAL	54
ETAPAS DE LA INVESTIGACIÓN	55
ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN RECOGIDA, DISCUSIÓN DE RESULTADOS Y CONCLUSIONES	60
ANÁLISIS Y CÁLCULO DE LA TASA DE IMPUESTO CORRESPONDIENTES A RENTAS ATRIBUIDAS	66
ANÁLISIS Y CÁLCULO DE LA TASA DE IMPUESTO CORRESPONDIENTES A SISTEMA SEMI-INTEGRADO	68
CONCLUSIÓN	70
BIBLIOGRAFÍA	73
ANEXO 1: PROFESOR DE FINANZAS	77
ANEXO 2: PROFESOR DE PROYECTO	79
ANEXO 3: PROFESOR DE FINANZAS	82
ANEXO 4: PROFESOR DE TRIBUTARIA	84
ANEXO 5: GRÁFICOS DE RENTA ATRIBUIDA	90
ANEXO 6: GRÁFICOS DE RENTA SEMI-INTEGRADA	94
ANEXO 7: MAPA CONCEPTUAL CORRESPONDIENTE AL MARCO TEÓRICO	98

RESUMEN

Para contextualizar, la reforma tributaria es una política pública implementada durante el segundo gobierno de Michelle Bachelet en 2014. Plasmada en la Ley N° 20.780 e implementada por el Ministerio de Hacienda en conjunto con los organismos encargados de la administración tributaria; Servicio de Impuestos Internos, Tesorería General de la República y Servicio Nacional de Aduanas. Se caracteriza por ser una medida de implementación gradual, la cual consiste en el aumento de la carga tributaria la que a corto plazo genera efectos sobre las variables macroeconómicas del país, afectando a la inversión a través del aumento del costo de capital. *“Sin embargo, en la medida que los recursos se utilizan de manera eficiente, y se acompaña de esfuerzos complementarios como la agenda de energía, los efectos negativos se debiesen compensar, dando como resultado un aumento el PIB de largo plazo”*. (Ministerio de Hacienda, 2015)

Figura 1.: Diagrama simple de la Jerarquía Institucional referente a la Reforma Tributaria.



FUENTE DE ELABORACIÓN PROPIA

Esta política pública tiene como objetivos claves:

1. Generar ingresos permanentes para financiar los gastos generados por las políticas sociales.
2. Contribuir a una mayor equidad económica mediante el sistema tributario.
3. Disminuir el déficit estructural.

Para comprender y analizar los efectos de la reforma tributaria en el sector privado, es necesario indagar en qué consiste la mencionada medida, a quiénes y de qué modo afecta en la inversión asociada a un proyecto, a su vez también se hace necesario investigar sobre la evaluación de proyectos, temática ampliamente utilizada en esta investigación, sus etapas, los riesgos asociados a la inversión inicial requerida por parte de los inversionistas del sector privado.

Para lo anterior se debe comprender que el sector privado consiste en las actividades económicas que no están controladas por el estado. En este sector la empresa es el eje principal y se diferencia del sector público ya que las decisiones tomadas están reguladas por el Estado las cuales se basan en la satisfacción de una necesidad de tipo social.

Pues bien, la empresa definida anteriormente como “eje fundamental” del sector privado tiene como uno de sus principales objetivos el beneficio económico mediante la comercialización de un sinnúmero de productos que oferta en el mercado permaneciendo en constante competencia con sus pares.

En paralelo, la empresa busca introducirse dentro de la sociedad como un actor importante en el desarrollo de la economía de mercado, ya que puede convertirse a su vez en un elemento generador de empleo e inversión, fomentando el crecimiento económico y adquiriendo un rol más dinámico para el bienestar social. Creando un clima de responsabilidad social corporativa, uno de los ejemplos más claros lo podemos ver en el compromiso de algunos privados con el tema medio ambiental.

El concepto de empresa se define como una organización que se dedica a generar bienes y/o servicios que son demandados por un grupo de clientes, arrojando como resultado una ganancia de tipo económica. Para que la empresa pueda desempeñarse de forma óptima dentro del mercado, esta debe crear previamente estrategias de producción, de operación, de tipo económicas, entre otras. Lo anterior para prevenir o enfrentar las contingencias surgidas, además de reducir la incertidumbre que genera el mercado económico.

Como el ambiente en donde la empresa se desenvuelve sufre constantes cambios se hace indispensable contar con estudios constantes del “aquí” y el “ahora” de los diversos escenarios de inversión que se presentan a modo de oportunidad de ganancia para la organización.

Para lo anterior se hace relevante conocer en qué consiste la evaluación de proyecto y de qué forma aporta elementos para la toma de decisiones dentro de una organización de tipo privada. Lo anterior ayudará al inversionista y a los propios dueños de las empresas a tomar más y mejores decisiones en pro del crecimiento de sus organizaciones y con ello de su patrimonio.

MARCO TEÓRICO

1. ANTECEDENTES GENERALES

Para comenzar con esta investigación, es primordial reconocer que el rol del gobierno en materia de desarrollo del sector empresarial es vital ya que éste establece “las reglas del juego” determinando los lineamientos que las empresas deberán seguir para operar. Estas directrices deben asegurar la existencia de mercados dinámicos y competitivos, así como también un marco jurídico y normativo acorde a la materia.

El gobierno mediante sus tres poderes (legislativo, ejecutivo y judicial) deberá promover el marco regulatorio, el cual es una parte fundamental ya que rigen el desarrollo del sector privado. Este marco regulatorio define el ambiente de negocios en términos de costo, tiempo y trámites.

Los procesos que norman y regulan los negocios simplifican y hacen más transparentes el ambiente en el cual se desenvuelve la empresa privada, facilitando el nacimiento de éstas, fomentando su crecimiento económico y paralelamente incrementando la recaudación fiscal.

“El efecto tributario se vincula al impuesto que enfrentan las empresas y generalmente corresponde a un porcentaje sobre las utilidades del negocio, o a un porcentaje sobre su patrimonio”. (Servicio de Impuestos Internos Chile)

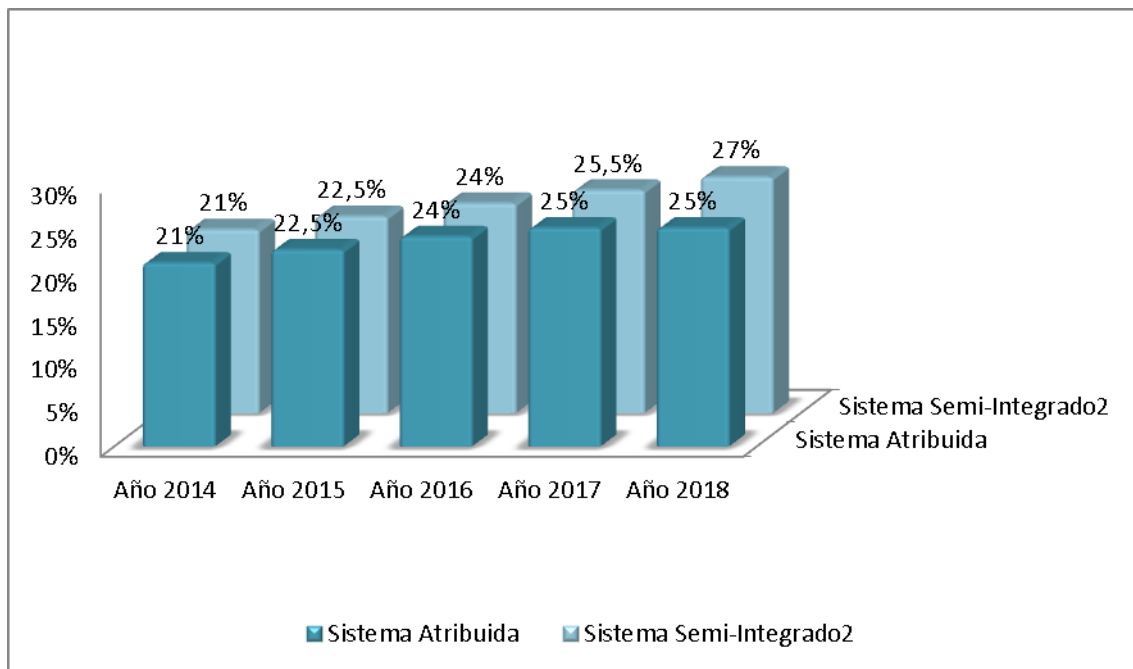
El impacto tributario es un componente característico de los proyectos de inversión. La aplicación de este elemento tendrá dos efectos. Por un lado, el efecto que recae de forma negativa, el cual se expresa como un mayor costo sobre la inversión inicial, los flujos y costos de capital. Por otro parte, puede generar un efecto positivo el cual se manifiesta como un beneficio mediante el ahorro de impuestos.

2. REFORMA TRIBUTARIA

Como se mencionó al inicio de esta investigación, la reforma tributaria es una política pública implementada en el año 2014, materializada en la Ley N° 20.780. Su eje primordial es recaudar gran parte de los recursos necesarios para garantizar la gratuidad de la educación chilena. A su vez, posee una característica esencial la cual consiste en que su implementación es gradual, mediante aumento de la carga tributaria la que a corto plazo genera efectos sobre las variables macroeconómicas del país, afectando a la inversión a través del aumento del costo de capital.

En el gráfico presentado a continuación se puede apreciar el aumento anual de impuesto a la renta, una de las medidas relevantes de la reforma tributaria.

Figura 2.: Gráfico que representa el aumento gradual de los nuevos sistemas Renta Atribuida y Semi-Integrado.



FUENTE DE ELABORACIÓN PROPIA

En la Figura presentada anteriormente, el sistema de renta atribuida los dueños de las empresas deberán tributar en el mismo ejercicio las utilidades tributarias determinadas por la renta líquida imponible y no sólo sobre las utilidades que retiren. Para lo anterior, tendrán que considerar las rentas propias y las que también perciban por proyectos con terceros. La atribución de las rentas se realiza en la forma que los socios o los accionistas hayan acordado distribuir de acuerdo a la escritura pública, y en el caso de no constar o no llegar acuerdo, se aplicará el porcentaje de distribución que estipula la ley e informado al Servicio de Impuestos Internos.

Este sistema permite a los contribuyentes utilizar el 100% del monto pagado a nivel de Impuesto de Primera Categoría como crédito contra los impuestos finales. La tasa de dicho impuesto para esta opción, tendrá un incremento progresivo del 20% actual a una tasa del 25% (21% para el año 2014, 22,5% para el 2015, 24% para el 2016, y 25% para el año comercial 2017 y 2018).

En cuanto al sistema semi-integrado, los contribuyentes finales quedarán gravados con los impuestos Global Complementario o Adicional según corresponda, sobre la base de los rubros, remesas o distribuciones que efectivamente realicen de las empresas o sociedades en las que participen, y no sobre rentas que se les atribuyan, es decir, si no se realizan retiros de utilidades de la empresa, no se genera tributación para los contribuyentes finales. En este sistema, la tasa del Impuesto de Primera Categoría se aumenta gradualmente de 20% a 27% (21% para el año 2014, 22,5% para el 2015, 24% para el 2016, 25,5% para el 2017, y 27% para el año comercial 2018).

3. MEDIDAS DE LA REFORMA TRIBUTARIA

3.1 ALZA DE IMPUESTO A LA RENTA

Anterior a la reforma tributaria, el impuesto a la renta consistía en que las empresas debían rendir un tributo de un 20% de impuesto a las utilidades que dicha organización generaba dentro de un año fiscal.

El cálculo de este impuesto consiste en que a los ingresos totales recaudados en un año se le deben restar los costos utilizados dentro del mismo periodo, el resultado será la utilidad obtenida dentro del año fiscal. Sobre dicha utilidad se deberá aplicar el 20% de impuesto a la renta, monto que la empresa deberá cancelar al fisco. Finalmente la utilidad neta es inferior a la utilidad obtenida.

Tras la aplicación de la reforma tributaria, el impuesto a la renta aumentó en un 5%, a consecuencia actualmente las empresas cancelan un 25% de impuesto a la renta y para las rentas atribuidas y 27% para la Semi-integrado.

3.2 ELIMINACIÓN DEL FONDO DE UTILIDADES TRIBUTARIAS

Por otra parte, con la reforma se elimina el Fondo de Utilidades Tributarias (FUT) el cual consiste en un registro de todas las utilidades que han generado las empresas y que no han sido retiradas por los dueños o socios.

Al permanecer estas utilidades dentro del fondo, los dueños o accionistas de la organización quedan exentos de la cancelación del impuesto adicional que debiesen cancelar en caso de retirar sus utilidades.

La reforma tributaria indica la eliminación del FUT, ello para disminuir la evasión o postergación del pago de impuesto adicional. No obstante, aquel impuesto adicional se puede convalidar con el 25% pagado anteriormente por la empresa (impuesto a la renta) dejando solo el pago del remanente de la deuda.

3.3 CRÉDITOS AL IVA, DEPRECIACIÓN INSTANTÁNEA Y PROVEEDORES

La reforma tributaria otorga ciertos beneficios a las pymes, tales como:

- *Depreciar instantáneamente una inversión al cabo de un año.* Por ejemplo, si una empresa invierte en una maquinaria mejor con la finalidad de aumentar su producción, este gasto podrá ser considerado dentro de sus costos totales al cabo de un año. Al aumentar los costos, la utilidad será mejor y en consecuencia el pago del impuesto a la renta.
- *Ampliación de la categoría pyme.* Esto es aplicable a la empresas que antes eran consideraras como “gran empresa”, solo para efectos tributarios.
- *Créditos al IVA.*

3.4 ALZA DE IMPUESTOS DE TIMBRE, ESTAMPILLAS, ALCOHOLES Y ANALCOHÓLICAS CON AZÚCAR

La reforma tributaria aplica un aumento en los impuestos directos que cobran a las personas por el consumo de determinados bienes, es el caso de alza al impuesto de timbres y estampillar (impuesto cancelado al adquirir un crédito de consumo o un crédito hipotecario). Al igual que otras medidas, habrá un alza al impuesto aplicada a las bebidas alcohólicas y analcohólicas con azúcar.

3.5 IMPUESTOS VERDES

Aplicación de un impuesto a la emisión de fuentes fijas de contaminación para las empresas y un impuesto a la importación de vehículos diésel de lujo para uso particular.

Con este impuesto se busca fomentar la compra de vehículos que sean amigables con el medio ambiente.

3.6 DISMINUCIÓN DEL IMPUESTO A LAS RENTAS DE LAS PERSONAS

El Impuesto a las personas, disminuirá de un 40% a un 35%, si las rentas se originaron en una empresa con sistema de renta atribuida, la firma ya pagó por el dueño o socio. Si la empresa tenía sistema semi-integrado, la persona tributa por dividendos percibidos y retiros de utilidades, pero sólo puede descontar de su global complementario el 65% del impuesto pagado en primera categoría por la empresa.

En término de renta, en la actualidad cada mes a todos los chilenos se les retiene un 10% de su sueldo. Al término de un año, se debe realizar la declaración de impuestos respectiva, en la cual se calcula el salario anual acumulado. Si dicha cifra es superior a 13,5 unidades tributaria anuales (aproximadamente 6 millones de pesos y fracción) la persona en cuestión deberá comenzar a pagar un impuesto del 4%, porcentaje que aumentará de forma directamente proporcional en conjunto con el ingreso de renta anual hasta alcanzar un máximo de un 35%.

En caso contrario, si el cálculo total de la renta anual es menor a las 13,5 unidades tributarias anuales, el monto recaudado durante el año (el 10% del impuesto aplicado al sueldo mensualmente) esta retención será devuelta en la fecha que el Servicio de Impuestos Internos estime conveniente.

La reforma tributaria busca reducir ese máximo del 40% de impuesto que debería pagar una persona que percibe más de 120 unidades tributarias anuales, algo así como más de 74 millones de pesos al año, a un 35%. Exceptuando a los siguientes cargos: Presidente de la República, Ministros, Subsecretarios y Parlamentarios.

Por otra parte, la reforma tributaria contempla otros cuatro efectos potentes los que constituyen casos que se pueden presentar comúnmente en los diversos tipos de proyectos de empresas en marcha: 1. Por venta de activos (con utilidad y pérdida). 2. Compra de activos. 3. Incremento o disminución de algún costo. 4. Endeudamiento.

A su vez, dicha reforma tiene un impacto sustancial en la inversión inicial, flujos y costos de capital de los proyectos privados, acarreado como consecuencia el desincentivo a la reinversión por parte de los inversionistas.

4. TIPOS DE SISTEMAS TRIBUTARIOS

La reforma tributaria contempla dos tipos de sistemas tributarios primordiales, los cuales son aplicables a todos los contribuyentes que inicien actividades con fecha 01 de Junio y el 31 de Diciembre del 2016.

A su vez, los contribuyentes que inicien actividades a contar el 01 de Enero del año 2017 deberán ejercer la opción durante los dos meses siguientes a aquel en que comiencen sus actividades, de acuerdo a lo establecido en el artículo 68 del código tributario, el cual manifiesta lo siguiente: *“Las personas que inicien negocios o labores susceptibles de producir rentas gravadas en la primera y segunda categorías a que se refieren los números 1º, letras a) y b), (26-a)3º, 4º y 5º de los artículos 20, 42 Nº 2º y 48(26-a) de la Ley sobre Impuesto a la Renta, deberán presentar al Servicio, dentro de los dos meses siguientes a aquél en que comiencen sus actividades, una declaración jurada sobre dicha iniciación. El Director podrá, mediante normas de carácter general, eximir de presentar esta declaración a contribuyentes o grupos de contribuyentes de escasos recursos económicos o que no tengan la preparación necesaria para confeccionarla, o bien, para sustituir esta exigencia por otros procedimientos que constituyan un trámite simplificado. Los contribuyentes favorecidos con esta facultad podrán acogerse a la exención o al régimen simplificado dentro de los noventa días siguientes a la publicación de la resolución respectiva, aun cuando no hayan cumplido oportunamente con la obligación establecida en este artículo, no siéndoles aplicable sanción alguna en ese caso. Sin embargo, el contribuyente beneficiado con esta eximición o sustitución podrá, optativamente, efectuar la declaración común de iniciación de actividades a que se refiere la primera parte de este inciso”.* (Ministerio de Hacienda, 1974).

4.1 SISTEMA DE RENTA ATRIBUIDA

En este tipo de régimen de tributación, los dueños de las empresas tendrán que tributar en el mismo ejercicio por la totalidad de las rentas generadas por las mismas, sin importar las utilidades que retiren.

Los socios o accionistas tienen derecho a utilizar como crédito imputable contra sus propios impuestos, la totalidad del Impuesto de Primera Categoría pagado por tales rentas.

Este sistema se puede acoger los siguientes contribuyentes:

- Empresas Individuales.
- Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada.
- Sociedades de personas (excluidas las sociedades en comandita por acciones) y comunidades, conformadas exclusivamente por personas naturales con domicilio o residencia en Chile y/o contribuyentes sin domicilio ni residencia en Chile.
- Sociedades por Acciones (SPA) conformadas exclusivamente por personas naturales con domicilio o residencia en Chile, y/o contribuyentes sin domicilio ni residencia en Chile.
- Contribuyentes del artículo 58 N° 1 de Ley de la Renta (establecimientos permanentes situados en Chile).

Por otra parte, los contribuyentes que no pueden optar por el sistema de renta atribuida son:

- Las sociedades anónimas, abiertas o cerradas.
- Las sociedades en comandita por acciones.
- Toda sociedad que tenga entre sus socios, accionistas o comuneros a otra empresa o sociedad domiciliada en Chile.

Para ser parte del sistema de renta atribuida los contribuyentes deberán cumplir los siguientes requisitos:

1. Los Empresarios Individuales, Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada, y contribuyentes, lo harán mediante la presentación de una declaración

al Servicios de Impuestos Interno o a través de la aplicación disponible en la página web del mencionado servicio.

2. Las comunidades, ejercerán la opción mediante una declaración suscrita por el total de los comuneros, quienes deben adoptar la decisión por unanimidad. También pueden ejercer la opción mediante la aplicación disponible en la página web del Servicios de Impuestos Interno.
3. Las sociedades de personas y las Sociedades por Acciones (SpA), ejercerán la opción mediante una declaración suscrita por el representante, debiendo acompañar una escritura pública en que conste el acuerdo unánime sobre la opción, de la totalidad de los socios o accionistas. También pueden ejercer la opción mediante la aplicación disponible en la página web del Servicios de Impuestos Interno, en este caso de igual forma deben contar con la escritura pública correspondiente.
4. Las SpA, al ejercer la opción del sistema atribuido, deben cumplir con el requisito de que sus accionistas sean exclusivamente personas naturales con domicilio o residencia en el país y/o contribuyentes sin domicilio ni residencia en Chile, y con el requisito de que su pacto social no contenga una estipulación expresa que permita un quórum distinto a la unanimidad de los accionistas para aprobar la cesibilidad de sus acciones a cualquier persona o entidad que no sea una persona natural con domicilio o residencia en Chile.

En materia de impuestos, las empresas que se acojan al sistema de renta atribuida deben pagar Impuesto de Primera Categoría con tasa de 25%.

Los socios o accionistas con domicilio o residente en Chile deberán pagar el Impuesto Global Complementario con una tasa progresiva que va entre el 0% y el 35%. En el caso de las personas con domicilio o residencia en el exterior, se debe pagar el Impuesto Adicional cuya tasa es de 35%.

En ambos casos, los socios podrán imputar como crédito la totalidad del impuesto de Primera Categoría pagado por tales rentas.

4.2 SISTEMA SEMI-INTEGRADO

Este régimen de tributación consiste en que los dueños de las empresas deben tributar sobre la base de los retiros efectivos de utilidad que realizan desde éstas. A demás, este el sistema semi-integrado es un régimen que permite a los accionistas el derecho a imputar como crédito un 65% del impuesto de Primera Categoría pagado por la empresa respectiva.

A este régimen pueden acceder todos los contribuyentes del Impuesto de Primera Categoría. Siendo obligatorio para las siguientes organizaciones:

- Sociedades anónimas abiertas o cerradas.
- Sociedades en comandita por acciones.
- En general, aquellos contribuyentes en los cuales al menos uno de sus propietarios, comuneros, socios o accionistas no sean personas naturales con domicilio o residencia en el país y/o contribuyentes sin domicilio ni residencia en Chile.

Por otro lado, quedan fuera de este régimen contribuyentes que siendo afectados por el impuesto de Primera Categoría, carecen de un vínculo directo o indirecto con personas que tengan la calidad de propietarios, comuneros, socios o accionistas. Es el caso de Corporaciones y Fundaciones y de empresas en que el Estado tenga el 100% de su propiedad.

Al igual que los contribuyentes del sistema de renta atribuida que inicien actividades a contar del 1° de enero de 2017, deberán acogerse al sistema semi integrado durante los 2 meses siguientes a aquel en que comiencen sus actividades, de acuerdo a lo establecido en el artículo 68 del Código Tributario mencionado anteriormente.

Los contribuyentes deberán cumplir con las siguientes formalidades para acogerse a este régimen:

1. Los Empresarios Individuales, EIRL, y contribuyentes del artículo 58 N°1, lo harán mediante la presentación de una declaración al SII o mediante la aplicación disponible en la página web del SII.
2. Las comunidades, ejercerán la opción mediante una declaración suscrita por el total de los comuneros, quienes deben adoptar la decisión por unanimidad. También pueden ejercer la opción mediante la aplicación disponible en la página web del SII.
3. Las sociedades de personas y las Sociedades por Acciones (SpA), ejercerán la opción mediante una declaración suscrita por el representante, debiendo acompañar una escritura pública en que conste el acuerdo unánime sobre la opción, de la totalidad de los socios o accionistas. También pueden ejercer la opción mediante la aplicación disponible en la página web del SII, en cuyo caso, igualmente deben contar con la escritura pública correspondiente.

Por otra parte, los siguientes contribuyentes, los cuales hayan iniciado de actividades al 1 de enero del 2017, y aunque no opten por pertenecer a un régimen de renta estarán automáticamente en el sistema semi-integrado son:

- Las Sociedades Anónimas (abiertas o cerradas).
- Las Sociedades en Comandita por Acciones.
- Las Sociedades por Acciones y los contribuyentes del artículo 58 N°1 de la Ley sobre Impuesto a la Renta (Agencias, Establecimientos Permanentes, etc.).

De igual forma serán afectadas las empresas que inicien sus actividades a contar de esa fecha y que no hayan ejercido la opción dentro del plazo de 2 meses que establece el artículo 68 del Código Tributario.

Este tipo de empresas deben pagar Impuesto de Primera Categoría con tasa de 25,5% durante el año comercial 2017 y con tasa de 27% a partir del año comercial 2018. Los accionistas que sean personas naturales con domicilio o residencia en Chile deberán pagar el Impuesto Global Complementario con una tasa progresiva que va entre el 0% y

el 35%. En el caso de las personas con domicilio o residencia en el exterior, se debe pagar Impuesto Adicional con tasa de 35%. Lo anterior no excluye que los socios puedan imputar como crédito un 65% del impuesto de Primera Categoría pagado por la empresa.

5. EVALUACIÓN DE PROYECTO

“Un proyecto de inversión es una propuesta técnica y económica para resolver un problema de la sociedad utilizando los recursos humanos, materiales y tecnológicos disponibles mediante un documento escrito que comprende una serie de estudios que permiten al inversionista saber si es viable su realización”. (Marcial Córdoba Padilla, 2011).

Bajo el punto de vista anterior, cada vez que surja una necesidad de cualquier índole dentro de una empresa, automáticamente se creará una oportunidad de inversión y es en este punto en donde se debe generar el estudio interdisciplinario en donde intervengan el área financiera, técnica, económica y legal, para garantizar y así obtener la mejor solución posible a la empresa. Lo anterior sin perjuicio del beneficio económico que se persigue, sobre todo por el lado de los inversionistas, ya que ellos buscan una rentabilidad óptima a la hora de invertir en un negocio.

Es por ello que la toma de decisiones asociada a un proyecto con múltiples aristas acarrea diversos elementos de riesgo e incertidumbre. De esta forma nacen los proyectos que evalúan la pre-factibilidad y la viabilidad de un proyecto.

Con todos los antecedentes expuestos, el inversionista podrá decidir lo que estima conveniente económicamente, de acuerdo con los antecedentes recopilados en el estudio realizado.

De este modo, ante cualquier contingencia surgida se puede proceder a realizar diversas evaluaciones de proyectos, según el fin que se busque, y para ello, se establecerá la metodología particular según los objetivos perseguidos por la empresa.

Por otro lado, la evaluación de proyectos de inversión tiene como objetivo general conocer la rentabilidad económica que este puede generar, y así resolver de forma eficaz, eficiente, segura y rentable. Para lo anterior se debe tener presente que una evaluación de proyecto se basa en estimaciones, en otras palabras, en supuestos de lo que se espera obtener a futuro y los costos asociados al mismo. En conjunto con lo anterior, se debe tener siempre en cuenta las modificaciones que pueda sufrir el ambiente en donde se desarrolle la inversión, previniendo contingencias surgidas producto de la incertidumbre que generan los constantes cambios en la economía, el gobierno de turno, entre otros. Lo conveniente para la efectiva realización de una evaluación de proyectos es que se realicen en paralelo dos estudios ejecutados por distintos profesionales, para así obtener una mirada panorámica de los posibles escenarios que pudiesen darse para un único proyecto.

Pues bien, la inversión como pilar fundamental de un proyecto se asocia a la utilización de recursos con la finalidad de alcanzar algún tipo de beneficio (económico, social, etc).

Para un proyecto de inversión es totalmente relevante la confección de un cronograma en el cual se vaya monitoreando los avances y las directrices que han generado los mismos. La planificación de actividades garantiza la minimización de los posibles riesgos que conlleva la inversión, aumentando las probabilidades de ejecutar las tareas pre establecidas de forma correcta. En el caso de los proyectos, al perseguir una constante rentabilidad positiva y duradera en el tiempo se segmentan en tres tipos, según su naturaleza: Proyectos Dependientes, Proyectos Independientes y Proyectos Excluyentes.

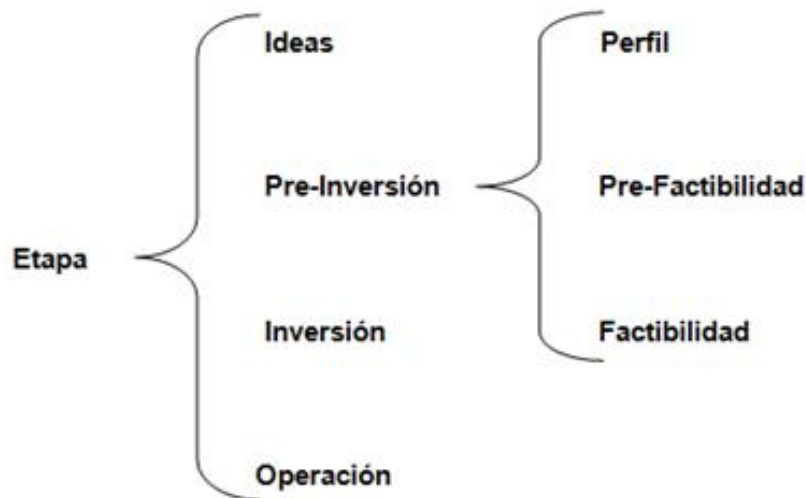
En primer lugar, los proyectos dependientes son desafíos cuyo grado de dependencia se genera de forma económica, ello conlleva a que dos o más agentes (inversionistas) se asocien ocasionando un efecto sinérgico en la rentabilidad en el sentido de que el resultado combinado es mayor que la suma de los resultados en forma individual. En el caso adverso, se le llama efecto entrópico, y éste se genera cuando la realización de dos proyectos simultáneos hace obtener un resultado inferior a la inversión económica realizada.

En segundo lugar, los proyectos independientes son aquellos en que los inversionistas pueden desenvolverse con toda autonomía sin depender o afectar a otro proyecto o a un tercero que participe en él. Y, por último, los proyectos excluyentes corresponden a proyectos opcionales, los cuales no permiten ser ejecutados con otro proyecto en paralelo. Para este tipo de proyecto se deben generar evaluaciones particulares sobre la viabilidad y lo que se espera del proyecto.

6. ETAPAS DE UN PROYECTO

Como se puede apreciar en la figura 3, las etapas de un proyecto son cuatro, en las cuales la “pre-inversión” es la etapa más significativa en la que se da a conocer la viabilidad del proyecto.

Figura 3.: Diagrama Resumido Sobre las Etapas de un Proyecto.



FUENTE DE ELABORACION PROPIA

6.1 PRIMERA ETAPA: IDEA

Esta es la etapa inicial de un proyecto, la cual consiste en un proceso sistemático de búsqueda de posibilidades de mejoramiento en el funcionamiento de una empresa. Lo anterior, nace de las expectativas que genera un proyecto y de la identificación y categorización de posibilidades para la solución de problemáticas u oportunidades de negocio que pudiesen presentarse. No obstante, la identificación de problemas se da con frecuencia en los proyectos de outsourcing en donde se genera la posibilidad de externalizar un servicio o proceso que pueda cubrir la deficiencia interna. Para ello, los niveles de costos asociados o el reemplazo de un activo es menor que el que se genera para continuar con él. O en otro escenario, la internalización de procesos generados por externos puede aumentar la productividad.

La definición de un problema se da generalmente en los proyectos que presentan los siguientes inconvenientes:

- Dificultades para abastecerse de insumos.
- La calidad de los recursos utilizados o de los productos generados por la empresa (inadecuada).
- Limitaciones en la producción.
- Factores varios los cuales tienen como consecuencia no posicionarse de forma óptima en el mercado, entre otros.

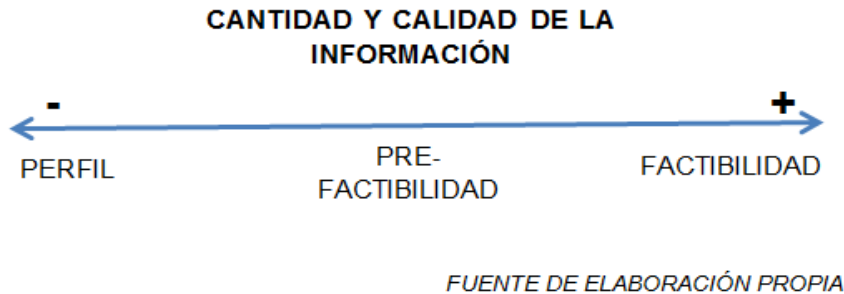
Por otro lado, esta etapa puede originar el reconocimiento de oportunidades de negocio como las que otorgan un proyecto. Un ejemplo de lo anterior es la ampliación o internalización de algún tipo de proceso el cual afecte de forma positiva la productividad del personal.

6.2 SEGUNDA ETAPA: PRE-INVERSIÓN

En esta segunda etapa denominada Pre-inversión contempla el estudio de la viabilidad económica que ofrecen las múltiples opciones surgidas en la etapa anterior.

En esta fase el estudio del proyecto se puede ejecutar dependiendo de la cantidad de información que se recopile y de la calidad de la misma, la cual se considerará a la hora de comenzar a evaluar la factibilidad de la inversión, dividiendo esta segunda etapa en tres posibles escenarios de evaluación: Perfil, pre-factibilidad y factibilidad.

Figura 4.: Figura referente a la Calidad y Cantidad de la Información.



Tal como se puede apreciar en la figura 4, entre menor sea la cantidad y calidad de la información el nivel de estudio se acercará más a un nivel de perfil. Por otro lado, si la información es fidedigna y se cuenta con el material suficiente para su análisis, la evaluación de proyecto se hará más factible. Se debe tener en cuenta que a mayor profundización del estudio se puede determinar con mayor precisión su viabilidad, y de esta forma se reduce considerablemente la incertidumbre sobre las variables a investigar.

6.2.1 ESTUDIO DE PERFIL:

El estudio a nivel de perfil es el más simple de todos. Este estudio se fórmula habitualmente de forma estática y se sustenta con información secundaria, generalmente de bajo el paradigma cualitativo, en opiniones de profesionales expertos o en el cifras estimativas.

El objetivo general de este tipo de estudio es establecer si existen antecedentes que avalen abandonar un proyecto "x" sin incurrir en gastos que patrocinen estudios futuros los cuales otorguen información relevante al proyecto y en conjunto a ello, busca seleccionar las opciones de un proyecto dejando sólo las que a simple vista pudiesen parecer más convenientes.

6.2.2 ESTUDIO PRE-FACTIBILIDAD:

Este estudio es preliminar al proyecto definitivo y persigue indagar en los resultados que arrojó el estudio de perfil a través de un análisis dinámico de cifras y las proyecciones de las mismas dentro de una muestra establecida. Lo anterior, apoyado por datos y antecedentes referentes a los años de operación. De esta forma, se puede aplicar el descuento de los flujos significativos a una tasa representativa de los proyectos alternativos logrando así una posible rentabilidad a generar.

Este tipo de estudio demanda una exploración de las alternativas de mercado, tecnología, tamaño, ubicación y procesos productivos. También se debe considerar los argumentos legales, institucionales, financieros, entre otros. A demás de tener presente a los principales actores del mercado como lo son los proveedores, consumidores, competidores y potenciales suplentes que pudiesen surgir, así como también las potenciales relaciones exteriores.

6.2.3 ESTUDIO DE FACTIBILIDAD:

El estudio de factibilidad es el *“Análisis comprensivo que sirve para recopilar datos relevantes sobre el desarrollo de un proyecto y en base a ello tomar la mejor decisión y si se procede a su estudio, desarrollo o implementación”*. (Karen Acevedo E., Edna Ariza B., Joseph Barrios Ch., 2010).

Se sabe que un proyecto es factible cuando se considera a la empresa como un todo tomando en cuenta los flujos operacionales del proyecto y sumado a los flujos normales y estables de la organización para que esta pueda saldar sus compromisos. Para ello se debe profundizar en la etapa de pre-inversión.

En este punto se debe considerar que la calidad de la información utilizada es de carácter primaria la cual contribuye al desarrollo y evaluación del estudio de factibilidad.

6.3 TERCERA ETAPA: INVERSIÓN

Esta tercera etapa de evaluación de proyectos se denomina “Inversión” ya que se coordinan todos los recursos de la empresa (humanos, técnicos, financieros y

administrativos). Así el plan de inversión se divide en dos etapas claves: En primer lugar en el Plan de Ejecución en el cual se detallan las diversas acciones y actividades que deben concretarse para alcanzar los objetivos del proyecto. Y, en segundo lugar la Ejecución del proyecto en donde se ejecutan las múltiples actividades y acciones definidas en la etapa anterior y la correcta coordinación de los recursos para el desarrollo exitoso del proyecto.

6.4 CUARTA ETAPA: OPERACIONAL

En esta etapa se consolida la ejecución del proyecto. Un ejemplo de ello es la compra de una nueva máquina la cual reemplazo a la anterior, ya que la más antigua utilizaba tecnología la cual estaba obsoleta, con la compra a terceros de este bien necesario para el funcionamiento de la empresa y los cuales fueron anteriormente provistos internamente. Otro ejemplo es el mayor nivel de producción observado como resultado de una inversión en la ampliación de la planta.

Pues bien, al haber analizado las cuatro etapas de la evaluación de proyecto se hace totalmente relevante definir con precisión la finalidad de éste, la cual consiste en el “por qué” del mismo. *“Es un proceso intermedio entre el futuro y el presente. El mañana nos afecta hoy, porque es hoy cuando poder decidir hacer algo para estar en condiciones de aprovechar las oportunidades del mañana”.* (Nassi Sapag Chain, Reinaldo Sapag Chain, 2008)

Es por lo anterior que se hace vital la planificación a la hora de ejecutar un proyecto. Lo anterior contribuirá a ver si son rentables o no, y si poseen el atractivo necesario para encantar a los inversionistas.

Por otro lado, los proyectos nuevos se pueden llamar la atención de los inversionistas ya que los riesgos que pudiesen presentarse por lo general con un atractivo único para este grupo dispuesto a obtener rentabilidades óptimas. De esta manera logran estudiar de forma acabada el análisis que las empresas realizan antes de presentar un nuevo proyecto.

Pues bien, en este punto surgen cuatro variables, las cuales son primordiales a la hora de evaluar y analizar un proyecto de inversión. Estas variables son de tipo Técnica, Medioambiental, Económica y Financiera.

6.4.1 VARIABLE TÉCNICAS:

Esta variable condiciona el funcionamiento del proyecto. Es utilizada para determinar la viabilidad del mismo utilizando la tecnología disponible para dar resguardo a su desarrollo.

6.4.2 VARIABLE MEDIOAMBIENTAL:

Consiste en bienes y/o servicios que son utilizados para mejorar las condiciones de vida del hombre. Esta variable evalúa el resultado de cualquier actividad o factores dañinos que pueda generar un impacto considerablemente negativo dentro del proyecto.

6.4.3 VARIABLE ECONÓMICA:

Este tipo de variables son las que producen mayor impacto en los resultados de un proyecto de cualquier índole. Para este tipo de variable, usualmente se recomienda trabajar con la medición del Valor Actual Neto (VAN) y la Tasa Interna de Retorno (TIR).

6.4.4 VARIABLE FINANCIERA:

La variable financiera contribuye al análisis de oportunidades de inversión, como por ejemplo dentro de una empresa la expansión de la oferta o la adquisición de nuevas maquinarias para la producción de bienes, diversificación de los productos, entre otros. Esta variable incorpora todas las acciones que en su conjunto ayudarán a establecer los recursos necesarios para el mejoramiento del proyecto.

7. RIESGOS DE LOS PROYECTOS

El riesgo de un proyecto es un suceso incierto que trae consecuencias las cuales pueden ser negativas o positivas para una o más finalidades establecidas en la evaluación de proyectos. Para lo anterior, es necesario considerar que un riesgo puede generarse por más de una causa pudiendo tener impactos inesperados dentro del proyecto. En caso de concretarse algún tipo de riesgo, éstos podrían tener impactos en el costo del proyecto, en el cronograma, en el desempeño o la calidad del mismo.

En este punto se hace necesario recordar que los riesgos se originan mayormente dentro de un ambiente de incertidumbre, el cual de una u otra forma está presente en todo tipo de proyectos. Para minimizar los posibles impactos producidos por los riesgos se hace importante identificarlos y proceder a analizarlos, lo anterior contribuye a la prevención u oportuna respuesta en caso de presentarse. Los riesgos positivos se presentan como oportunidades así como también los riesgos negativos como amenazas.

“La Gestión de los Riesgos del Proyecto incluye los procesos para llevar a cabo la planificación de la gestión de riesgos, así como la identificación, análisis, planificación de respuesta y control de los riesgos de un proyecto. Los objetivos de la gestión de los riesgos del proyecto consisten en aumentar la probabilidad y el impacto de los eventos positivos, y disminuir la probabilidad y el impacto de los eventos negativos en el proyecto”. (Project Management Institute, 2013).

Para lo anterior se recomienda el siguiente análisis:

1. Planificar la Gestión de los Riesgos: Se define el “cómo” se realizarán las actividades del estudio de los riesgos de un proyecto.
2. Identificar los Riesgos: Se establecen los riesgos que pueden afectar al proyecto y documentar sus características.
3. Realizar el Análisis Cualitativo de Riesgos: Se procederá a categorizar y priorizar riesgos para análisis o acción posterior, evaluando y combinando la probabilidad de ocurrencia e impacto de dichos riesgos.

4. Realizar el Análisis Cuantitativo de Riesgos: En esta etapa se analizan los efectos que pudiesen presentar los riesgos identificados sobre los objetivos generales del proyecto.
5. Planificar la Respuesta a los Riesgos: El proceso de desarrollar opciones y acciones para mejorar las oportunidades y reducir las amenazas a los objetivos del proyecto.
6. Controlar los Riesgos: El proceso de implementar los planes de respuesta a los riesgos, dar seguimiento a los riesgos identificados, monitorear los riesgos residuales, identificar nuevos riesgos y evaluar la efectividad del proceso de gestión de los riesgos a través del proyecto.

Pues bien, teniendo presente lo anteriormente mencionado los riesgos también se pueden categorizar de la siguiente forma:

7.1 RIESGOS FINANCIERO:

Este tipo de riesgo consiste en el riesgo de pérdidas que están presentes dentro y fuera del balance y son consecuencia de movimientos desfavorables en los precios de mercado. En otras palabras se refiere a la insolvencia que puede presentar el proyecto y se produce por la incertidumbre de la empresa, la cual no podrá saldar sus obligaciones financieras puntualmente al pago de los intereses generados por los gastos y la amortización de las deudas propiamente tal.

7.2 RIESGO OPERATIVO:

Para enfrentar este tipo de riesgo se debe proceder a definir el nivel de variabilidad de las variables relacionadas con la operatividad del proyecto las que fueron consideradas con anterioridad. Un ejemplo de ello es la probabilidad de la variación en los precios dentro del mercado.

7.3 RIESGO SISTEMÁTICO:

Este tipo de riesgo afecta al mercado de forma general y es propio del ambiente en donde se desenvuelve el mismo. Los inversionistas, para de minimizar un impacto de este tipo el cual se presenta como un riesgo no diversificarle, suelen tomar como medida invertir en variados tipos de mercado, así colocan en práctica la estrategia de asignación de activos a distintos sectores.

7.4 RIESGO NO SISTEMÁTICO:

Este tipo de riesgo a diferencia del riesgo sistémico, afecta a las variables de forma específica y particular. En el caso del mercado económico tiene directa relación con el incremento o degradación de la capacidad de pago de la empresa.

8. INVERSIÓN INICIAL

La inversión inicial es una estimación la cual permite detectar las necesidades de financiamiento de un proyecto, y de esta forma guiar los gastos reales del negocio. Para lo anterior, se hace imprescindible investigar sobre el mercado en el cual la empresa se desenvolverá y un plan de decisiones que deberá generar un impacto a nivel de cifras.

Al proyectar un negocio o efectuar una inversión se espera recibir un retorno positivo de aquello y de esa forma poder justificar al inversión inicial. Para lo ya mencionado, se frecuente evaluar la factibilidad mediante los criterios Tasa Interna de Retorno (TIR) y el Valor Actual Neto (VAN).

8.1 GASTOS:

Los gastos generados por la puesta en marcha del proyecto son parte de la etapa de inversión. La consumación de estos gastos es necesario por sobre todas las inversiones de activos intangibles. Y para que esta proceda con éxito, se hace totalmente relevante la planificación del denominado “EPCM” (Enginnerig, Procurementt, Constitución and Management) en español quiere decir Ingeniería, Adquisiciones, Construcción y Administración.

Este tipo de gastos no afecta el estado de resultado y se consideran parte de las inversiones necesarias para la implementación del proyecto. Estos gastos totalmente justificados pueden deducirse de la base imponible, o estado de resultado, antes de impuestos corporativos.

8.2 INVERSIONES NUEVAS:

Las inversiones nuevas son imprescindibles a la hora de garantizar el funcionamiento eficaz y eficiente del nuevo proyecto, es por ello que son transversales y se realizan cuando el o los estudios referentes a la empresa lo consideren necesario. Un ejemplo de este tipo de inversión son la innovación en nuevas tecnologías o la adquisición de activos fijos óptimos para el proyecto.

8.3 VENTAS DE INVERSIÓN:

Las ventas de inversión bajo un previo estudio de factibilidad pueden generar que su ejecución produzca ingresos de forma directa mediante el método de análisis incremental, el cual cuantifica aumentos de inversión y permite introducir al estudio toda la serie de

datos reales originados como lo es el aumento o disminución de la inversión, también se puede considerar los costos, la depreciación, impuestos.

9. FLUJOS

Los flujos constituyen el pago neto o líquido que recibe el inversionista dentro de un periodo establecido. En otras palabras corresponde al ingreso neto del inversionista el cual se conforma por la siguiente ecuación:

Figura 5.: Ecuación Simple referente a la conformación del Flujo.

$$\text{PAGO RECIBIDO POR LAS VENTAS} - \text{COSTO DE PRODUCCIÓN} = \text{FLUJO}$$

FUENTE DE ELABORACIÓN PROPIA

Lo anterior demostrado en la estructura de cálculo de flujo que se podrá apreciar en el desarrollo de este trabajo.

10. CONSTRUCCIÓN Y ESTRUCTURA DE FLUJOS:

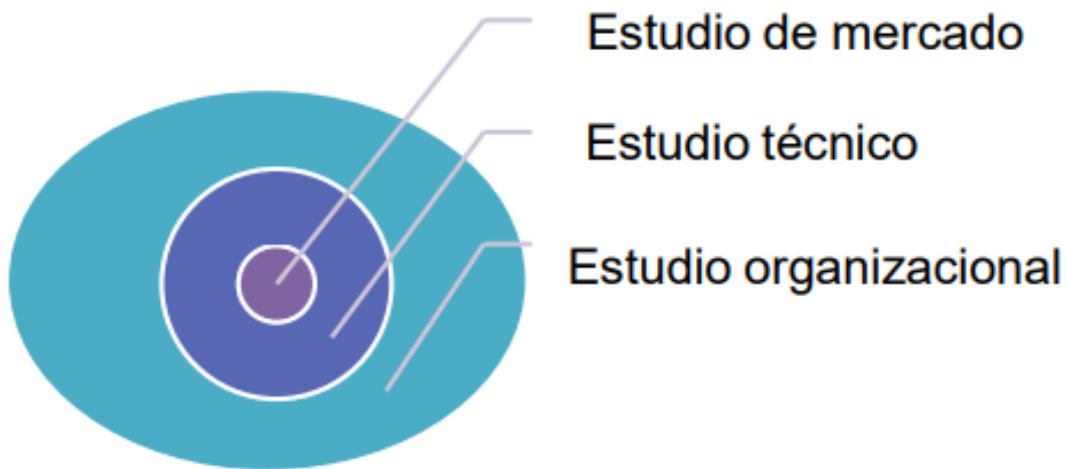
Para la construcción de los flujos se hace fundamental reconocer cuatro elementos de total relevancia para este estudio:

1. **Ingresos Iniciales de Fondos:** Este elemento corresponde al total de la inversión inicial demandada por el proyecto
2. **Ingresos y Egresos de la operación:** Conforman todos los flujos de entrada y salida reales de caja. Por su carácter de devengado no necesariamente ocurren en conjunto con los flujos reales.

3. **Momento en que ocurren estos ingresos y egresos:** El flujo de caja de expresa en momentos, el momento cero se reconoce ya que corresponde a todos los egresos previos al momento de la puesta en marcha.
4. **El valor de desecho del proyecto al final de un periodo determinado:** La evaluación de este elemento depende de las características del proyecto. Este valor refleja el valor remanente de la inversión.

Los costos que derivan del estudio de flujo de caja corresponden a tres estudios graficados en la figura que se puede apreciar a continuación:

Figura 6.: Estudios requeridos para la conformación del estudio de Flujo de Caja.



Fuente (Javier Inchausti G., 2011)

Para la creación de los flujos el investigador puede basarse en una estructura general, la cual es aplicable a diversos estudios sin distinguir la finalidad u objetivo del estudio del proyecto. Para un proyecto que persiga medir la Rentabilidad de la Inversión, el ordenamiento propuesto es el que se muestra en la siguiente figura.

Figura 7.: Esquema de ordenamiento para medir la Rentabilidad de un Proyecto de Inversión.

+ Ingresos (Afectos a Impuestos)
- Egresos (Afectos a Impuestos)
= EBITDA
- Gastos no desembolsable

= Utilidad antes de Impuesto
- Impuesto

= Utilidad después de Impuesto
+ Ajustes por Gastos no desembolsable
+ Beneficios no afectos a impuestos
- Costos no afectos a impuestos

= FLUJOS

FUENTE DE ELABORACIÓN PROPIA

Para lo anterior: “Se deben tomar los ingresos y egresos que están afectos a impuestos porque impactan directamente en el Estado de Resultados. Hay gastos no desembolsables (o sea que no constituyen salida de dinero), que deben ser deducidos para términos de tributación. Los más típicos gastos no desembolsables son la depreciación de activos fijos, la amortización de activos intangibles y el valor libro de los activos que se venden. Dichos gastos, al no ser salidas de caja, no son considerados directamente en el Flujo de Caja, pero sí su efecto tributario, lo que sí es una salida de caja. Por ello, se incluyen en el resultado antes de impuesto, para luego ser descontados nuevamente para obtener el resultado después de Impuesto, quedando en el flujo final sólo su efecto sobre la tributación. Luego de determinar la Utilidad del Proyecto después de impuesto, se agregan para el Flujo y los Beneficios y Costos no afectos a impuestos,

así como los gastos no desembolsables, mencionados en el párrafo anterior, para cancelar su agregación antes de impuesto. Dentro de los beneficios no tributables se encuentran la Recuperación del Capital de Trabajo y el Valor de Desecho del proyecto, mientras las inversiones tampoco tienen efectos tributarios al no tener efecto directo sobre la riqueza de la empresa. (Carlos A. Aliaga Ancavil, Ignacio A. Fuentes Orellana, Jaime F. González González, 2009)

11. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

El análisis de sensibilidad tiene que ver con el estudio de los diversos escenarios que probablemente se puedan presentar. Los constantes cambios no son más que respuesta a la contingencia que viven los proyectos en un mercado dinámico. Es así que se puede pensar que la rentabilidad arrojada después del estudio será una rentabilidad constante, situación que no se acerca a la realidad. Entonces, cabe señalar que el rechazo o aprobación de un proyecto se sustenta fehacientemente en la estimación más cercana a lo real, dicha estimación expuesta a factores que son totalmente impredecibles en cuanto a comportamiento e impacto. Es por ello que el análisis de sensibilidad se hace importante a la hora de prever situaciones que pudiesen resultar negativas para el proyecto.

Bajo este tipo de estudio existen tres enfoques:

5. Análisis unidimensional: Sensibilidad que establece cómo la variación de una de las variables relevantes que afectan el atractivo de la rentabilidad para a ojos del inversionista.
6. Análisis bidimensional: Este tipo de estudio someten a variación dos variables, considerándose todas las combinaciones o escenarios probables entre ambas variables.
7. Análisis multidimensional: Determina la confección de tantos flujos de caja como combinaciones probables de variaciones identificadas como posibles de las variables que están dentro del flujo de caja.

12. VARIANTES DE ESCENARIOS

En primer lugar, para comprender los diversos escenarios que pudiesen presentarse, se debe considerar a qué denominaremos “escenario”. La Real Academia Española define la palabra escenario como: *“Conjunto de circunstancias que rodean a un suceso. Posibilidades o perspectivas de un hecho o de una situación”*. Con lo anterior ya establecido es hora de definir cuál es el método más acorde para el análisis de los escenarios posibles de un proyecto en estudio, teniendo siempre en cuenta que ello generará un efecto en la estimación de los Costos de Capital.

Según los autores Nassi y Reinaldo Sapag Chain existen cuatro escenarios importantes que los proyectos deben estudiar. Estos escenarios son los siguientes:

12.1 ESCENARIO 1: EMPRESA EN FUNCIONAMIENTO CON CAPITAL PROPIO

*“Si el proyecto se está llevando a cabo en una empresa que no tiene deuda y que pretende financiarlo totalmente con recursos propios, el costo de capital debería estimarse en función del retorno de los activos, en cuyo caso podría utilizarse **CAPM**, empleando un beta sin deuda o un beta activo. Sin embargo, cuando se dispone de un grado de endeudamiento transitorio, que no representa sus estructura de endeudamiento óptima de largo plazo, y prefiere financiarse el proyecto con recursos propios”*. (Nassi Sapag Chain, Reinaldo Sapag Chain, 2008). Escenario

12.2 ESCENARIO 2: EMPRESA EN FUNCIONAMIENTO CON ESTRUCTURA DE ENDEUDAMIENTO ÓPTIMA

“Cuando el proyecto que se evalúa es el de una empresa en funcionamiento que mantienen una estructura de endeudamiento óptima de largo plazo, la situación es distinta, ya que, a diferencia de la situación anterior, la relación deuda/activos y patrimonio/ activos se establece a través del tiempo, pues la empresa mantiene permanentemente un cierto nivel de deuda en el largo plazo para maximizar su valor. Sin embargo, cuando el nivel de endeudamiento empieza a aumentar por sobre el nivel óptimo, la empresa comienza a perder valor, producto de los costos de quiebra derivados del exceso apalancamiento”. (Nassi Sapag Chain, Reinaldo Sapag Chain, 2008)

12.3 ESCENARIO 3: INVERSIONISTA PARTICULAR CON CAPITAL PROPIO

*“Este escenario es menos complejo de evaluar en términos de estimación de tasas. Debe estimarse la tasa del proyecto puro, o la tasa exigida a los activos, ya que cuando no exista deuda, el retorno exigido a los activos es el mismo que el retorno exigido al patrimonio. En este caso, la mayoría de los analistas estiman las tasas de descuentos relevantes mediante el uso del **CAPM** puro, es decir, considerando el beta desapalancado o el beta de los activos de la industria en cuestión”. (Nassi Sapag Chain, Reinaldo Sapag Chain, 2008)*

12.4 ESCENARIO 4: INVERSIONISTAS PARTICULAR CON CRÉDITO BANCARIO

“Cuando este es el escenario, más allá de cuestionarse cuál debería ser la tasa ponderada relevante, resulta recomendable construir independientemente los flujos de caja de la operación y financiamiento, con el fin de aislar los efectos operacionales del financiamiento y luego descontar los flujos respectivos a las tasas correspondientes, para después proceder a fusionar ambos VAN”. (Nassi Sapag Chain, Reinaldo Sapag Chain, 2008)

13. TIEMPO

Cada proyecto tiene un tiempo de vida útil distinto de otro. El tiempo depende mucho del contexto en que el proyecto se desenvuelva y la finalidad que éste tenga.

Los expertos recomiendan que un proyecto no dure más de 5 años, ya que luego de ese periodo de tiempo se pierde el sentido del proyecto y los objetivos del mismo. Para ello se debe tener presente que los proyectos constituyen ciclos cerrados como se puede apreciar en la figura que se encuentra a continuación.

14. CICLOS

Como se mencionó anteriormente los proyectos presentan ciclos cerrados en donde se definen los objetivos, se trazan los lineamientos y estrategias de mercado, y como última instancia se evalúan los resultados obtenidos de la inversión.

En la figura 8 que se aprecia a continuación se puede identificar un el ciclo cerrado de un proyecto, estableciendo tres etapas claves.

Figura 8.: Ciclo cerrado de un proyecto.



FUENTE DE ELABORACIÓN PROPIA

En primer lugar, en la etapa de Pre Inversión se debe identificar el problema para posteriormente analizar y evaluar las alternativas presentadas como solución al análisis anterior, ello con el objetivo de perseguir la mayor rentabilidad posible. En esta etapa se gesta el perfil y se da paso a la comprobación de la factibilidad del proyecto de inversión. En segundo lugar se encuentra la etapa de Inversión la cual no es más que la puesta en marcha del proyecto. En esta etapa se concretan los estudios definitivos del proyecto para dar paso a los expedientes técnicos de los expertos y así proceder a la ejecución del proyecto. La última etapa, denominada de Post Inversión se preocupa de la operación y mantención del proyecto propiamente tal. Finalizando este proceso con la evaluación general del proyecto, creando una retroalimentación de éste.

Este ciclo cerrado a simple vista se muestra como simple, y gracias a él los proyectos pueden sortear distintos escenarios.

15. TAMAÑO DEL PROYECTO

El tamaño de un proyecto está definido por la capacidad de producción durante un periodo de tiempo determinado. En síntesis el tamaño del proyecto no es más que la función de la capacidad de producción, del tiempo y de la operación del mismo en su conjunto.

Para definir el tamaño de un proyecto existen diversas variables como por ejemplo:

- La dimensión y características de mercado.
- La tecnología del proceso productivo.
- La disponibilidad de insumos.
- La ubicación.
- Los costos de inversión.
- Los costos de operación.
- Etc.

El tamaño del proyecto, visto como la capacidad de producción, puede hacer la diferencia y categorizar tres tipos de capacidad:

1. Capacidad teórica: Corresponde al volumen de la producción optimizado mediante técnicas especializadas para ello, permitiendo operar al mínimo costo unitario.
2. Capacidad normal máxima: Corresponde a la capacidad técnicamente viable y que por lo general a está instalada en la empresa, garantizando ciertas técnicas de productividad.
3. Capacidad normal viable: Este tipo de capacidad se alcanza con condiciones normales de operación, considerando todas las posibles casuísticas que pudiesen presentarse. Corresponde al número de unidades producidas en un por "x" periodo

en condiciones ya mencionadas. Este tiempo de variable responde a la demanda analizada a través de un estudio de mercado.

Por otro lado, el tamaño del proyecto en función del tiempo fija sus variables en las condiciones de disponibilidad y suministro de los materiales necesarios para la producción. Son periodos previamente establecidos en donde se estima la capacidad del proyecto y la máxima producción que este pudiese tener.

Pues bien, no obstante a lo anterior uno de los elementos más relevantes a la hora de definir el tamaño y la dimensión del proyecto es el estudio de la demanda actual y futura que éste posiblemente tenga. El escenario ideal para esto es que el tamaño no sea mayor que la demanda actual y la demanda futura del mercado, y que la cantidad demandada sea superior al mínimo invertido en el proyecto.

“La importancia de definir el tamaño que tendrá el proyecto, en términos de capacidad productiva, se manifiesta principalmente en su incidencia sobre el nivel de las inversiones y de los costos que se calculen; y por lo tanto, sobre la estimación de la rentabilidad que podría generar su implementación” (Nassi Sapag Chain, Reinaldo Sapag Chain, 2008).

16. FINANCIAMIENTO

El Financiamiento está constituido por el conjunto de recursos monetarios y de crédito que sustentarán a la empresa o proyecto de inversión para que éstos concreten sus objetivos. En este punto es en donde los inversionistas deben buscar las diversas fuentes de financiamiento, y es así como se han categorizado en dos tipos:

16.1 FONDOS PROPIOS

En este tipo de fondos los accionistas no están asociados a ningún tipo de devolución, o en su defecto otorgan una contribución de las utilidades que tiene la empresa en que participan a la misma.

A su vez, pueden tener otros tipos de instrumentos financieros como las ventas de acciones al público en general, frente a la cual poseen desventajas ante los fondos ajenos. Riesgo el cual se la adjudica la empresa, entre más riesgo financiero se toma, se exigirá una mayor rentabilidad.

A demás, no exigir la obligación de devolución, ni pago obligatorio de intereses se traduce en una amenaza la cual afectaría el control de los accionistas dentro del proyecto.

16.2 FONDOS AJENOS

Los fondos ajenos en los mercados formales de financiamiento son principalmente los préstamos bancarios, factoring, leasing, entre otros.

Este tipo de financiamiento por lo general es más riesgoso que los fondos propios, ello ya que los costos fijos aumentan afectando la variabilidad de la rentabilidad de los fondos propios.

En otra arista, los fondos ajenos tienen como gran ventaja que el costo que contraen es menos al que pudiesen tener los fondos propios. Lo anterior gracias a que este tipo de financiamiento exige una menor rentabilidad.

17. FUENTES

Las fuentes de financiamiento están constituidas por el capital interno y externo de la organización y su finalidad es financiar las inversiones de cualquier tipo.

Cuando los inversionistas se ven enfrentados a la decisión de elegir el tipo de fuente de financiamiento debe primar en ellos la pérdida o ganancia de autonomía financiera, la accesibilidad, el tiempo estimado de plazo para la devolución de la inversión, garantías asociadas y los intereses generados por el proyecto.

Algunas fuentes de financiamiento son los préstamos, proveedores, banca comercial, factoring, leasing, confirming, fondos pymes, capital semilla, capital de riesgo, entre otros.

17.1 COSTOS DE CAPITAL, VENTA DE ACTIVOS, PASIVOS EXIGIBLES Y PATRIMONIO

El costo de capital corresponde a la tasa de rendimiento que debe alcanzar la empresa respecto de sus inversiones para que su valor en el mercado se mantenga intacto, surge como un factor importante dentro de la evaluación de proyectos.

Para un estudio de costo de capital adecuado se deben tener como antecedente las fuentes exactas de capital para financiar los insumos. Dichas fuentes deben ser de largo plazo para que así puedan ofrecer un financiamiento constante. Una de las fuentes más

conocidas de fondos a largo plazo es el endeudamiento, mientras que las utilidades retenidas son asociadas a un costo específico el cual lleva a la fijación del costo de capital. Por otro lado, los factores implícitos del costo de capital son el grado de riesgo comercial y financiero al cual pudiesen estar expuestos, y a su vez las imposiciones tributarias y los impuestos. Por último, la oferta y la demanda por parte de los recursos de financiamiento utilizados.

Es por lo anterior que para evaluar un proyecto se debe tener en cuenta la tasa de descuento empleada en la actualización de flujos de caja, la cual es una variable muy potente en términos de influencia sobre los resultados de la evaluación de proyectos sin menospreciar las demás variables que se hayan utilizado de forma correcta. Con respecto a la venta de activos, los inversionistas pueden colocar a la venta sus activos financieros como lo son los bonos y las acciones adquiridas en el momento en que lo estimen conveniente mediante la venta de activos también se puede recuperar el capital de trabajo.

Por otra parte, los pasivos exigibles son deudas contraídas por la empresa con instituciones financieras de mercados formales, y pueden ser de corto o largo plazo, dependiendo del tipo de deuda adquirida.

Es así como también el patrimonio está conformado por un conjunto de bienes, derechos, obligaciones y deudas de la empresa, las cuales conforman los medios económicos y financieros de la misma por medio de los cuales la empresa puede alcanzar sus objetivos. Lo anterior se puede analizar desde la perspectiva económica, la cual consiste en la aplicación u objetivo de los recursos financieros utilizados para los proyectos y la perspectiva financiera que corresponde al origen de los recursos financieros obtenidos.

18. EVALUACIÓN

La evaluación es un instrumento que provee de información necesaria para tomar una decisión respecto de una inversión considerando a demás en una serie de múltiples variables.

Uno de los primeros tópicos de una inversión a evaluar es la gran gama de proyectos que se pueden encontrar, todo dependerá del objetivo del estudio así como también de la

finalidad de la inversión. Si se considera el objetivo del estudio, es posible identificar tres tipos de proyectos que obligan a conocer tres formas de obtener los flujos de cajas para lograr el resultado deseado:

- Medición de la rentabilidad del proyecto.
- Medición de la rentabilidad de los recursos propios invertidos en el proyecto.
- Medición de la capacidad del propio proyecto para enfrentar los compromisos de pago a terceros asumidos en un posible endeudamiento.

Para lo anterior se hace relevante precisar y diferenciar entre la rentabilidad del proyecto o la rentabilidad obtenida por el inversionista.

Con una evaluación bien concebida se podrá reducir la incertidumbre inicial de forma considerable y se podrá concluir lo conveniente o no de efectuar una inversión. Se debe tener siempre presente que la decisión que se adopte siempre deberá ser mediante estudios fiables y profesionales ya que ello garantizará un mejor resultado.

Por lo general, a la hora de invertir lo que se persigue es obtener el mayor y mejor provecho de la operación, en otras palabras se busca obtener rentabilidad. El concepto de rentabilidad se enfoca dependiendo el área en la que se desenvuelva el proyecto, ésta puede incluir aspectos cualitativos o intangibles como lo son el conocimiento generado, las mejoras operativas obtenidas o la rentabilidad obtenida mediante los frutos de un proyecto los cuales pueden ser beneficios para el entorno en que se desarrolla. No obstante, no cabe la menor duda de que un gran sector de proyectos persigue una rentabilidad de tipo económica.

18.1 CRITERIOS DE EVALUACIÓN

“Una empresa se enfrenta a dos proyectos, “A” y “B”, con diferentes niveles de inversión y debe escoger uno de ellos. Al compararlo con la TIR, al proyecto “A”, genera una mayor rentabilidad que “B”; sin embargo, al compararlo mediante el VAN, la respuesta dependerá de la tasa de costo de capital que finalmente se utilice, la que a su vez dependerá en gran medida del nivel de riesgo que represente cada proyecto”. (Nassi Sapag Chain, Reinaldo Sapag Chain, 2008).

Bajo la premisa anterior, existen dos indicadores de viabilidad más recurrentes que son el **VAN** (Valor Actual Neto) y el **TIR** (Tasa Interna de Retorno) ambos parámetros se basan en la estimación de los flujos de caja que la empresa genere.

El **VAN** conocido también como valor actualizado neto o valor presente neto, es un indicador que permite obtener el cálculo del valor presente en un número “x” de flujos de caja futuros generados a consecuencia de una inversión. Para explicarlo de forma simple, una inversión cualquiera genera flujos de caja positivos a lo largo de un periodo determinado, en algún punto se recuperará la inversión realizada inicialmente. Es por ello que a los flujos de caja hay que restarles una tasa de interés mediante la actualización de los ingresos futuros a la fecha actual. Si a dicho valor calculado se le descuenta la inversión inicial como resultado arrojará el Valor Actual Neto.

Figura 9.: Fórmula para calcula Valor Actual Neto (VAN).

$$VAN = \sum_{t=0}^N \frac{(Y_t - E_t)}{(1 + TD)^t} - I_0$$

*FUENTE: PREPARACIÓN Y EVALUACIÓN DE PROYECTOS
AUTOR: NASSIR SAPAG CHAIN*

Figura 10.: Nomenclatura de Fórmula para calcula Valor Actual Neto (VAN).

Datos	
N	Horizonte a evaluar.
Y	Ingresos.
E	Egresos.
TD	Tasa de descuento.
Io	Inversión Inicial.

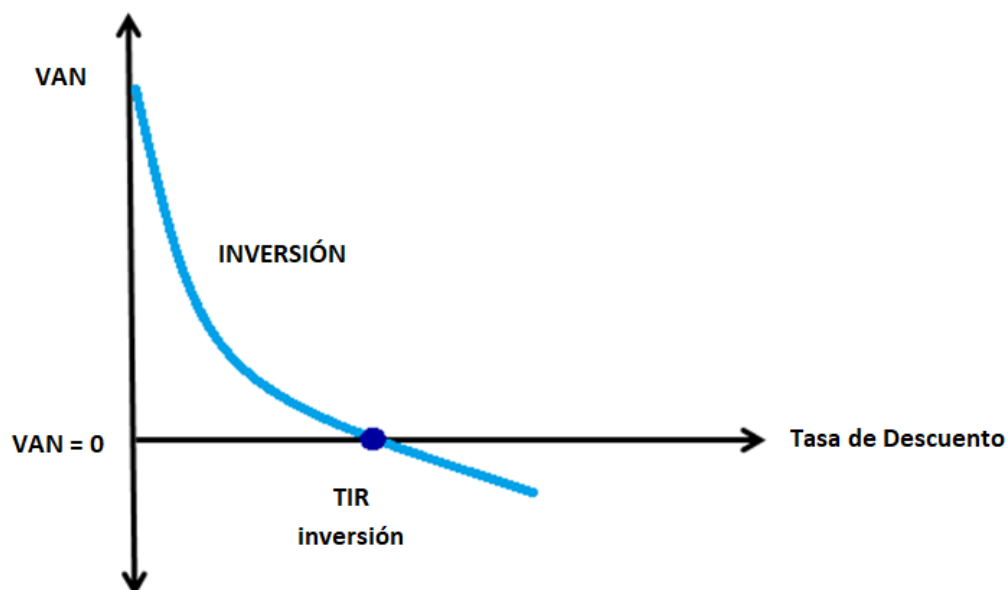
} Flujo de Caja

FUENTE DE ELABORACIÓN PROPIA

Por otro lado la **TIR** corresponde a la Tasa Interna de Retorno o también conocida como Tasa Interna de Rentabilidad de una inversión y corresponde al porcentaje de ganancia o pérdida que tendrá una inversión. Es una variable muy utilizada la cual se puede definir también como tasa de descuento la que hace que el **VAN** sea igual a cero para un “x” proyecto de inversión.

Pues bien, la **TIR** es el punto en el cual el **VAN** es cero. Por ende, si lo proyectamos en un gráfico la curva correspondiente a la inversión sería descendente. Como se puede apreciar en la siguiente figura:

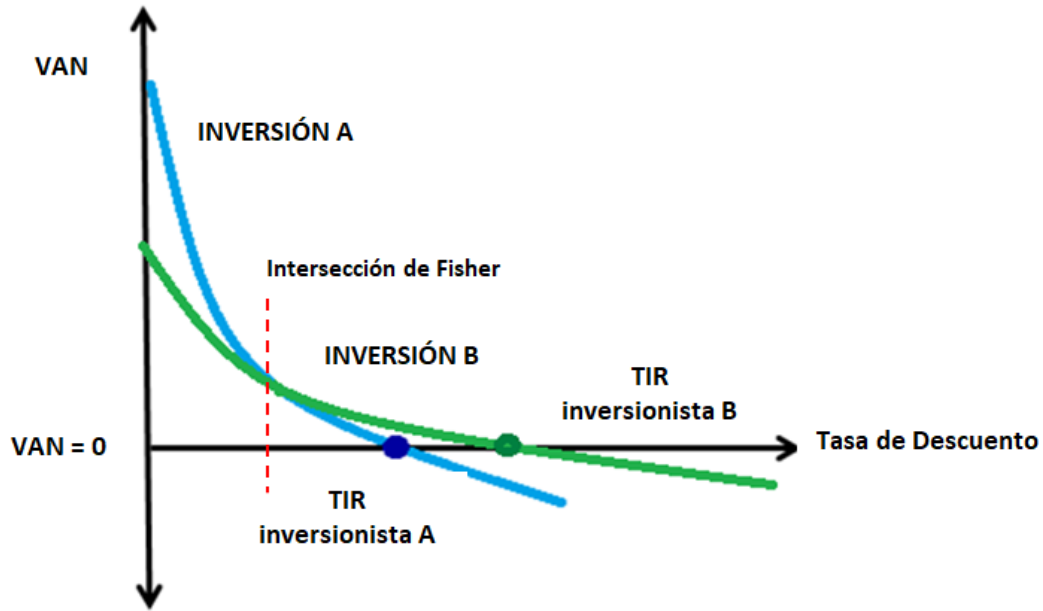
Figura 11.: Gráfico que representa la Tasa Interna de Retorno.



FUENTE DE ELABORACIÓN PROPIA

Si dibujamos la TIR de dos inversiones podemos ver la diferencia entre el cálculo del VAN y TIR. El punto donde se cruzan se conoce como intersección de Fisher.

Figura 12.: Gráfico que representa la Tasa Interna de Retorno de dos inversionistas.



FUENTE DE ELABORACIÓN PROPIA

Es evidente que la evaluación de proyectos de inversión hay un sin números de aristas que evaluar como por ejemplo el tiempo de demora en recuperar la inversión, el riesgo asociado al proyecto, análisis de los costos versus los beneficios, entre otros tópicos. No obstante las variables presentadas en los párrafos anteriores no dejan de ser fidedignas a la hora de arrojar fatos importantes para la evaluación de una inversión económica.

MARCO CONCEPTUAL

- **Sector privado:** Es el conjunto de la actividad económica que no está controlada por el Estado. Mientras en el sector público el protagonismo esta en manos del Estado, en el sector privado es la empresa el elemento fundamental.
- **Empresa:** Organización que se dedica a generar bienes y/o servicios que son demandados por un grupo de clientes, arrojando como resultado una ganancia de tipo económica.
- **Inicio de actividades de una empresa:** Corresponde a la consumación de acto u operación que constituya elemento necesario para la determinación de los impuestos periódicos que afecten a la actividad que se desarrollará, o que generen los referidos impuestos
- **Evaluación de proyecto:** Serie de estudios que permiten saber si es viable o no la realización de un proyecto.
- **Mercado económico:** Organización y asignación de la producción y el consumo de bienes y/o servicios. El producto de esta interacción es la oferta y la demanda. Una característica fundamental de este sector es que las decisiones sobre la inversión y asignación de producción de bienes se consolidan mediante los mercados.
- **VAN:** El valor actual neto. Es un procedimiento que permite calcular el valor presente de un determinado número de flujos de caja futuros, originados por una inversión.
- **TIR:** La tasa interna de retorno. Es el valor de la tasa de descuento que hace que el VAN sea igual a cero para un proyecto de inversión dado. La tasa interna de retorno (**TIR**) nos da una medida relativa de la rentabilidad
- **Renta percibida:** Por renta percibida, es aquella que ha ingresado materialmente al patrimonio de una persona. Debe asimismo, entenderse que una renta devengada se percibe desde que la obligación se cumple por algún modo de extinguir distintos al pago. (Servicio de Impuestos Internos Chile).
- **Renta atribuida:** Por renta atribuida, es aquella que, para efectos tributarios corresponda total o parcialmente a los contribuyentes de los impuestos global

complementario o adicional, al término del año comercial respectivo, atendido su carácter de propietario, comunero, socio o accionista de primera categoría, conforme a las disposiciones del artículo 14, letra A) y además normas legales, en cuanto se trate de rentas percibidas o devengadas por dicha empresa, o aquellas que le hubiesen sido atribuidas de empresas en que ésta participe y así sucesivamente . (Servicio de Impuestos Internos Chile).

- **Renta devengada:** Por renta devengada, es aquella sobre la cual se tiene un título o derecho, independientemente de su actual exigibilidad y que el constituye un crédito para el titular. (Servicio de Impuestos Internos Chile).
- **Contribuyente:** Personas naturales o jurídicas, o los administradores o tenedores de bienes ajenos afectados por impuestos.
- **Impuesto de Primera Categoría:** De las rentas del capital y de las empresas comerciales, industriales, mineras y otras.
- **Impuesto Global Complementario:** Una persona natural con domicilio y residencia en Chile, que tiene acciones o participación en una empresa y recibe dividendos o efectúa retiros por ellas, que además trabaja como dependiente en otra empresa obteniendo un sueldo por sus labores y que también presta servicios ocasionales emitiendo boletas de honorarios, deberá pagar este impuesto global por el conjunto de sus rentas obtenidas durante el ejercicio.
- **Ebitda:** *“Es uno de los indicadores financieros más conocidos, e imprescindible en cualquier análisis fundamental de una empresa. Sus siglas en inglés, las ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización”* (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization).

ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACIÓN

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

“La Gestión de los Riesgos del Proyecto incluye los procesos para llevar a cabo la planificación de la gestión de riesgos, así como la identificación, análisis, planificación de respuesta y control de los riesgos de un proyecto. Los objetivos de la gestión de los riesgos del proyecto consisten en aumentar la probabilidad y el impacto de los eventos positivos, y disminuir la probabilidad y el impacto de los eventos negativos en el proyecto”. (Projet Management Institute, 2013).

Para lo anterior se hace imprescindible recordar que la evaluación de proyecto se basa en datos futuros y por ende desconocidos. Las variables que afectan a aquellos datos pueden tomar distinto valor contribuyendo a que el nivel de riesgo para los inversionistas sea dinámico, debiendo evaluar si el proyecto de inversión es o no conveniente para ellos. “En general, de acuerdo al comportamiento de aversión al riesgo, los proyectos más riesgosos debieran entregar una mayor rentabilidad a los inversionistas.

Al decidir sobre un proyecto de inversión se hace relevante que éste sea sometido a un análisis interdisciplinario por diferentes especialistas y profesionales según la naturaleza del proyecto. Este análisis se sugiere sea lo más completo y fidedigno posible, ello no implica que los recursos a invertir estén libres de riesgos.

Estos estudios contribuirán a la coordinación de los recursos humanos, materiales y financieros los cuales no se encuentran en cantidades ilimitadas.

“Satisfacer las necesidades de emprender, de incrementar el patrimonio de las personas que aportan el financiamiento, y que esperan una buena rentabilidad del sector privado. Y esperan un buen asesoramiento para saber en qué proyectos invertir y luego tomar una buena decisión en forma conjunta con el administrador financiero”. (Nassi Sapag Chain, Reinaldo Sapag Chain, 2008)

A 3 años aproximadamente de la implementación de la reforma tributaria se crea la necesidad que origina esta investigación, la cual busca analizar los impactos de dicha

política pública dentro de la evaluación de proyectos del sector privado, a nivel de deseabilidad financiera. Para ello se debe observar cómo afecta a los inversionistas la reforma tributaria dentro del sistema de tributación de la renta y la introducción de variadas modificaciones y ajustes al sistema tributario chileno a partir del año 2014 en forma gradual hasta el año 2018, mediante el cumplimiento de la ley 20.780.

Bajo esta ley y su propuesta se puede enfatizar en dos puntos importantes: primero, el aumento de la recaudación para financiar el gasto público, y el segundo punto busca contar con un sistema tributario más justo para los contribuyentes. Por ende, el propósito de analizar los efectos de la reforma tributaria en la evaluación de proyectos de inversión de privados, a nivel de deseabilidad financiera es saber cuánto va hacer la carga impositiva del proyecto y cuánto variará de un año a otro.

OBJETIVO GENERAL

1. Analizar los efectos de la reforma tributaria sobre el estudio de evaluación de proyectos de inversión del sector privados, a nivel de deseabilidad financiera.

OBJETIVOS ESPECIFICOS

1. Identificar los efectos de las modificaciones incorporadas en la reforma tributaria en la inversión inicial, proyección de flujos, costo de capital y criterios de evaluación.
2. Describir los efectos de la reforma tributaria en la Inversión Inicial, Flujos y Costo Capital.
3. Explicar los distintos escenarios previos y posteriores a la reforma tributaria, indicando las variables mayormente afectadas.
4. Simular los distintos escenarios previos y posteriores a la reforma, indicando los factores de sensibilidad (variables que más se ven afectadas).

METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

TIPO DE ESTUDIO: DESCRIPTIVO Y CORRELACIONAL

“Muy frecuentemente el propósito del investigador es describir situaciones y eventos. Esto es, decir cómo es y se manifiesta determinado fenómeno. Los estudios descriptivos buscan especificar las propiedades importantes de personas, grupos, comunidades o cualquier otro fenómeno que sea sometido a análisis”. (C. Fernández-Collado, G.L Danhke, 1976).

Los estudios descriptivos evalúan diversos elementos del fenómeno a investigar, en este caso, los efectos de la reforma tributaria sobre la evaluación de proyectos en el sector privado. Es así como en esta investigación se han seleccionado una serie de conceptos y materias clave para describir el tema ya mencionado, midiendo de forma independiente y a criterio del investigador los conceptos y/o variables, teniendo en cuenta que el objetivo primordial no es más que la descripción de dichos tópicos.

Por otra parte, este estudio también utiliza el estudio correlacional el cual pretende medir el grado de relación entre las variables y/o conceptos estudiados dentro del contexto de particular que es el sector privado y cómo repercute la política pública denominada reforma tributaria dentro del mismo.

TIPO DE ENFOQUE

Se utilizará el enfoque mixto, ya que esta investigación será de tipo cualitativa y cuantitativa. Por un lado la investigación cuantitativa nos permitirá analizar con precisión los resultados recopilados de otras fuentes de información tras la implementación de la reforma tributaria, teniendo control sobre los fenómenos estudiados. A demás se contemplará el paradigma cualitativo el cual contribuirá a proporcionar la profundidad de los datos y, a la contextualización del entorno mediante las entrevistas aplicadas a profesionales expertos en la materia (anexos 1, 2, 3 y 4).

El diseño de investigación utilizado en este trabajo es de tipo *no experimental* ya que se observará el fenómeno de los efectos de la reforma tributaria sobre la evaluación de proyectos dentro del sector privado, en su total contexto porque, no existirá manipulación intencional de las variables, ni asignación al azar de éstas.

DISEÑO DE INVESTIGACIÓN: NO EXPERIMENTAL.

La investigación no experimental es aquella que se realiza sin manipular deliberadamente variables. Es decir, es una investigación donde no se hará cambiar o intervenir intencionalmente las variables independientes. Lo que se hace en la investigación no experimental es observar fenómenos tal y como se dan en su contexto natural, para después analizarlos.

Es relevante recalcar que *“La investigación no experimental o ex-post-facto es cualquier investigación en la que resulta imposible manipular variables o asignar aleatoriamente a los sujetos o a las condiciones”*. (Roberto Hernández Sampieri, Carlos Fernández Collado, Pilar Baptista Lucio, 1997).

En este estudio se observan situaciones ya existentes, no provocadas intencionalmente por el investigador. En este tipo de investigación (no experimental) las variables independientes ya han ocurrido y no pueden ser manipuladas, el investigador no tiene control directo sobre dichas variables, no puede influir sobre ellas porque ya sucedieron, al igual que sus efectos.

ETAPAS DE LA INVESTIGACIÓN

➤ ETAPA 1: RECOPIACIÓN DE ANTECEDENTES

Esta etapa consiste en la obtención de información necesaria para realizar la investigación y poder identificar los efectos de las modificaciones incorporadas en la reforma tributaria del año 2014.

Las actividades que se realizarán serán:

1. Bibliografía de la Modificación de la Reforma Tributaria Ley 20.780.
2. Textos de Evaluación Financiera de Proyectos
3. Tesis de Evaluación de Proyecto

➤ ETAPA 2: SISTEMATIZACIÓN DE LA INFORMACIÓN Y DETERMINACIÓN DE LOS PROYECTOS EN ESTUDIO.

Los criterios de orden de información son los siguientes:

1. Conceptos
2. Antecedentes obtenidos recopilados de textos bibliográficos Evaluación de Proyecto, Manual Tributario.
3. Normativas
4. Determinación de los proyectos en estudio.

➤ ETAPA 3: ELECCIÓN DEL SUJETO DE INVESTIGACIÓN.

La investigación se centrará en el desarrollo de entrevistas estructuradas (cerradas) en las áreas de Finanzas, Tributaria y Proyectos, ya que en cada uno de ellas se evaluará el impacto de la reforma tributaria.

Las entrevistas se realizarán a los siguientes profesionales:

- Sr. Carlos Vergara, profesor de Tributaria de la Universidad de Valparaíso
- Sr. Bruno Bernal Cruz, Organizaciones en Mención en Finanzas.

- Sr. Eduardo Cabezas A., Profesor de Finanzas de la Universidad de Valparaíso
- Sr. Fernando Rubio Fernández, Profesor de Finanzas de la Universidad de Valparaíso

Con el fin de obtener una visión más clara del tema en estudio. Para la elección de los mismos se considerarán sus habilidades y competencias que tienen en relación con la evaluación de proyecto e impacto con la reforma tributaria.

➤ **ETAPA 4: APLICACIÓN DE LA TÉCNICA DE RECOLECCIÓN DE DATOS.**

1. **Contacto Inicial:** Visita a los profesionales de cada área seleccionada, con el propósito de averiguar el impacto de la reforma tributaria en los proyectos de privados.
2. **Duración de la entrevista:** La entrevista tendrá una duración de 45 minutos aproximadamente.
3. **Entrevista en profundidad:** Se abordará temas relacionados específicamente con el impacto de la reforma tributaria en los proyectos.
4. **Transcripción:** Los datos de la entrevista se transcribirán palabra por palabra según lo respondido por el entrevistado, para contar con el respaldo y analizarlo en profundidad.
5. **Revisión por parte del entrevistado:** A las personas entrevistadas se les dará una copia de su entrevista para: saber su opinión sobre lo que se ha transcrito y para saber si está de acuerdo con lo respondido, y si quiere realizar algún cambio o alcance a los que respondió.
6. **Informe entrevista final:** En este punto se redactará el escrito de la entrevista con las respuestas otorgadas y aprobadas por los entrevistados.

➤ **ETAPA 5: CRITERIOS DE CALIDAD.**

1. **Credibilidad:** Esta será otorgada por medio de la revisión de la entrevista por parte del entrevistado y la aprobación de la entrevista final.

2. **Fiabilidad:** La investigación se realiza con el propósito de obtener el Título de Contador Público Auditor y el Grado de Licenciado en Sistema de Información Financiera y Control de Gestión.
3. **Confirmabilidad:** Se efectuará un proceso de comparación y análisis entre las entrevistas efectuadas
4. **Transferibilidad:** Se describirá cada una de las situaciones recopiladas, en forma específica y su conjunto, tomando en cuenta el efecto que produjo.

➤ **ETAPA 6: TABULACIÓN DE RESULTADOS:**

Figura 13.: Esquema de tabulación de los resultados sobre la teoría expuesta en el marco teórico.

Categoría	Sub-Categoría	Sub-Categoría	Sub-Categoría	Sub-Categoría
Escenario Actual	Efectos del Mercado Financiero	Año 2016	Finanzas y Tributario	Conceptos
Proyectos	VARIABLES	Elementos Básicos	Tipos de proyectos	Evaluación de Proyectos
Proyectos	Evaluación de proyectos	Etapas	Ideas	Perfiles
			Pre-Inversión	
			Inversión	
			Operación	
Inversión	Conciencia Financiera	Mercados Formales e informales	Variaciones	Inversión Inicial
				Flujos
				Costo de Capital
			Riegos	Sistemáticos
				No Sistemáticos

Proyectos	Ratios Financieros	Inversiones	Rentabilidad	Aceptación o Rechazo
Modificación en la Reforma Tributaria	Escenario Actual	Impacto de la Reforma	Ley 20.780	Modificación de la Reforma Tributaria
			Rentas	Atribuida
				Percibidas
		Devengadas		
		Ley N° 824	Impuestos	Personales
				Empresas
		Efectos Tributarios	Variación primera categoría	Tasa Impositiva
Fut	Retiros			

FUENTE DE ELABORACIÓN PROPIA

La tabulación de resultados se basará sobre la teoría expuesta en el marco teórico. Esta consta de Categorías, que son los temas principales, las Subcategorías de dichos temas, y las Sub-subcategorías para un adecuado análisis. De esta forma se reestructurarán los resultados obtenidos durante la investigación, tanto de las entrevistas realizadas a los distintos profesionales involucrados en el caso específico, como la información que arroje el análisis documental a realizar.

➤ ETAPA 7: ANÁLISIS DE RESULTADOS:

1. Recopilación de los resultados entregados por la entrevista realizada, avalados por la herramienta utilizada.
2. Observar los resultados obtenidos en los proyectos de acuerdo a la Inversión Inicial, Flujos y Costos de Capital
3. Variación obtenida en los índices económicos del VAN y TIR.

➤ **ETAPA 8: DISCUSIÓN DE RESULTADOS:**

Los resultados obtenidos de las entrevistas realizadas serán contrastados con el marco teórico de esta investigación.

➤ **ETAPA 9: CONCLUSIONES.**

Se desarrollaran las conclusiones asociadas al desarrollo investigativo del problema de investigación.

ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN RECOGIDA, DISCUSIÓN DE RESULTADOS Y CONCLUSIONES

Este análisis se realizó con la información proporcionada a las entrevistas realizadas a los profesionales del área financiera y tributaria las cuales se pueden apreciar en los anexos 1, 2, 3 y 4 de esta investigación, en ellas cada uno de los expertos dan sus puntos de vistas de acuerdo a información entregada por las empresas o asesorías realizadas. Además toman en cuenta la información que entrega el gobierno a consecuencia de los cambios en las políticas públicas y/o modificaciones que se realizan conforme así lo exige la contingencia. Con esto se ha estudiado y analizado las mejores alternativas financieras o tributarias en las que puede verse afectadas las empresas en las cuales participan los inversionistas, además del análisis de los nuevos proyectos que desean en participar y que comienza a regir a contar del 01 de Enero del año 2017.

A continuación, se presenta una tabla a modo de resumen de lo concluido tras el análisis de las entrevistas anteriormente mencionadas:

Figura 14.: Tabulación de las conclusiones resultas tras el análisis de las entrevistas efectuadas a expertos del área tributaria y financiera.

CATEGORIAS	CONCLUSIONES
Conceptos	Los tres profesionales llegan a la siguiente conclusión que para ellos una evaluación de proyecto, es un cubrir una necesidad para la cual se requiere de aportes o recursos, para obtener flujos operacionales.
Evaluación de Proyectos	Los profesionales opinan que la evaluación de proyecto puede ser ambiental o social y para ellos hay que tener presente el Play Black y el retorno de los flujos necesarios para superar los costos y lograr un mayor beneficio social.
Perfiles	De acuerdo a los profesionales en una evaluación de proyecto y aplicando los métodos de evaluación y políticas de la empresa, y sobre la variabilidad que se justifique el abandonar el proyecto sin efectuar gastos futuros.

Inversión Inicial	Las inversiones de puestas en marcha por los proyectos de activos: fijos, intangibles y de trabajo, se ven reflejados por las variables y tamaño de los proyectos de acuerdo a las leyes vigentes, en lo cual puede tener efectos colaterales como indemnizaciones en los cual afectan los proyectos.
Flujos	De acuerdo a los profesionales generar los flujos necesarios para que cubra los gastos operacionales y a la misma vez evaluar las variables que pueden afectos los flujos en los proyectos. Ya que los sistemas tributarios vigente puede afectar los flujos de los inversionistas o a la empresa para la toma de decisión
Costos de Capital	<p>Los profesionales llegan a una misma conclusión que si se utilizan fondos propios, el costo de capital es más alto, y más caro de la deuda, y cuando se utilizan fondos ajenos, se financia con deuda, su costo de capital es menor que los provenientes de los inversionistas.</p> <p>Efectivamente la compañía evalúa su costo de capital interno cuando se financia con capital propio y eso significara la capacidad de cumplir con el endeudamiento intereses más principal.</p> <p>Y en tanto la reforma tributaria en la evaluación de proyecto, el costo de capital que afecta por la mayor carga financiera hay mayores gastos y se incurrirá adicionalmente en un mayor endeudamiento a la organización.</p>
Sistemático	El riesgo sistemático tiene relación con el costo de deuda en tanto las variables que aumentos, tanto las primas por riegos del mercado.
Aceptación o Rechazo	Los profesionales concuerdan que realmente un proyectos se acepta o rechaza, si realmente su función es rentable y si los inversionistas están de acuerdo a invertir en ellos.
	Es una expresión ambigua de entender, ya que por los cambios que sean realizado a la reforma tributaria con los sistemas parcialmente

Modificación de la Reforma Tributaria	integrado y renta atribuida en los impuestos de primera categoría, con los créditos que van contra los impuestos personales y en tanto como algunos pensaban que el fut había desaparecido, pero realmente está congelado a contar del 2017, los retiros deberán imputarse a las primeras utilidades del fut histórico.
Inversión y Desaceleración	<p>De acuerdo a la nueva Reforma tributaria se a experimentado una baja en la inversiones nacionales y extranjeras debido a la incertidumbre de los efectos que podría generar la reforma en a las utilidades e impuestos a pagar, en conjunto con desaceleración económica a nivel internacional.</p> <p>La reforma tributaria no tiene como objetivo principal mayor creación de empresas o empleos, sino aumentar la carga impositiva. Este también es un objetivo válido, especialmente si se busca financiar un gasto mayor, pero que también tiene efectos sobre los incentivos a la inversión y en particular a la reinversión de las utilidades las empresas.</p>
Atribuida	En estos momentos tenemos dos tipos de sistema el cual una de ellas es atribuida en el cual se debe cumplir con los impuestos finales y los inversionista tienen una holgura 2%, la renta atribuida afecta la capacidad de los flujos de una organización, para evaluar un proyecto, no basta determinar los gastos, sino como afecta a los flujos a los inversionistas y a la organización.
Percibidas	Las personas natural con domicilio o residencia en chile y los inversionistas extranjeros deben tributar sobre rentas percibidas o devengadas, lo que viniera primero, ya que tributan a medida que retiran o perciban utilidades mientras no ingresaran a su patrimonio
Devengadas	Las personas natural con domicilio o residencia en chile y los inversionistas extranjeros deben tributar sobre rentas percibidas o devengadas, lo que viniera primero, ya que tributan a medida que retiran o perciban utilidades mientras no ingresaran a su patrimonio.

Personales	A contar del año 2017, tasa de global baja a un 35%, pero en tanto el impuesto adicional se mantiene en un 35%,
Empresa	Las empresas se verán afectadas con la nueva reforma tributaria ya que con la variación de las tasas se verán reflejados con los impuestos finales.
Tasa Impositiva	El alza de la tasa impositiva a través de los años afectará los la liquidez de los flujos para los inversionistas y deberán tomar las decisiones sobre el tipo de tributación que tendrán para ver como inversionistas como me afecta la reforma tributaria actual.
Retiros	Los retiros que se distribuyen en una sociedad debe ser tributado en forma inmediata en global o impuestos personales, los inversionistas van a exigir un dividendo o como reparto mínimo del 10% de la utilidad para poder enfrentar los impuestos personales que va tener que cubrir y por los tanto se debe operar con el fut el cual se tributará el 100% de los créditos y no una fracción que tiene el sistema parcialmente integrado que tiene una fracción del 65%, como crédito, aunque no se impute en forma inmediata, pero si hay utilidades deberá distribuirse de acuerdo al nuevo sistema.

FUENTE DE ELABORACIÓN PROPIA

Por otra parte, la discusión de resultados corresponde al análisis comparativo entre el marco teórico y los resultados obtenidos luego del estudio realizado, el cual sustenta esta investigación.

En una primera instancia, según lo señalado por los profesionales que analizaron y observaron la evaluación de proyectos de este estudio, indican que se debe realizar con responsabilidad y veracidad, ya que ello contempla la utilización de fondos propios o ajenos, dependiendo de los inversionistas que opciones quieren tomar. Pues bien, en el caso de los proyectos privados o sociales pueden ser, estos de cualquier tipo y ámbito, ya que se pueden encontrar proyectos, tecnológicos o ideas nuevas, y con estos

conceptos se pueden obtener la información más trascendente para los inversionistas, los flujos operacionales los cuales contribuyen a cubrir las necesidades humanas.

Por un lado, es importante que la empresa tenga políticas claras sobre los proyectos, para que no interfieran con los flujos futuros y, de esta forma los gastos en los proyectos se puedan restringir o controlar de la forma más idónea posible, para que no impacten en los flujos y, así, poder obtener la tranquilidad necesaria para analizar las variable que ofrece el mercado. Y por otro, es importante que los activos de inversiones, intangibles o activos fijos puedan afectar los proyectos, ya que estos pueden alterar los indicadores que ofrece el mercado, ya sea por su depreciación o por otros motivos dada la casuística que se genere en la naturaleza de los activos de inversión. A su vez, los flujos son necesarios para cubrir los gastos operacionales de cada proyecto, ya que con la nueva reforma tributaria pueden verse afectados principalmente los flujos y por esos es importante evaluar las variables financieras y como impactaría en un futuro.

En otra arista, se puede apreciar que dentro de las variables financieras están los costos de capital, los cuales contemplan el endeudamiento con fondos propios, dichos costos son muy altos para los inversionistas, a diferencia de los fondos ajenos en los cuales los costos de endeudamiento son más bajos, de esa manera se puede lograr una rentabilidad más conveniente para los inversionistas, ya que cuando el costo de endeudamiento sumado a los intereses puede dificultar el cumplimiento de la obligación. Es por lo anterior que se torna relevante para los inversionistas el costo de deuda y sus variables para ver el tipo de inversión y riesgo que estaría dispuesto aceptar. Ya que los proyectos en que se invierte en el presente deben ser convenientes para ellos, tomando en cuenta que entre más fuerte sea la inversión la rentabilidad que esperan sea la esperada. De acuerdo a los inversionistas y los proyectos que se presentan se deberá analizar la aceptación o el rechazo de las propuestas, según la rentabilidad esperada versus la inversión que realice, etc. No obstante, con la nueva reforma tributaria a contar del año 2016, la cual impactará en los impuestos finales y en el 2017, en el impuesto global complementario el cual bajará la tasa y, por otro lado, el impuesto adicional el cual se mantendrá. A nivel organizacional, los cambios experimentados en las tasas de impuesto de primera categoría afectarán directamente a los proyectos con impuestos finales, ya que con los nuevos conceptos de atribuida, parcialmente integrado y devengado, cambiarán las formas de tributar en tanto para las organización y personas. Uno de los nuevos sistemas es atribuida el cual afecta directamente a los inversionistas, este concepto puede llegar a

tener una holgura de un 2%, a diferencia del impacto de pueda causar los otros nuevos sistemas. Y, así beneficiar y ampliar la gama de inversionistas que participan en Chile. A su vez, con el nuevo sistema de percibida, deberán pagar los impuestos a medida que retiren las utilidades de la empresa u organización, independientemente si son inversionistas chilenos o extranjeros, lo único relevante es que éstos tengan una residencia conocida en el territorio nacional. En tanto las rentas devengadas se asimilan a lo anteriormente señalado con el alcance de que deberán pagar los impuestos a medida que lo retire, mientras no ingrese a patrimonio.

Como se ha señalado anteriormente en el régimen tributario, el impuesto global complementario baja a un 35%, a contar del año 2017, manteniéndose el impuesto adicional en un 35%, reflejado en la declaración de la renta personal de los inversionistas. En tanto a las empresas u organización se verán afectas con la nueva reforma tributaria ya que las modificaciones empiezan en el 2016, hasta el 2017, comenzando en forma gradual el alza del impuesto de primera categoría con una tasa del 22,5% hasta el 27%, y dependiendo del tipo de sistema es la forma de tributar que va tener la empresa. Con la nueva alza en la tasa impositiva se verán afectada la liquidez de los flujos en la evaluación de proyectos, ya que también influirá en el tipo de sistema de tributación que opte cada organización, y así los inversionistas podrán decidir entre aceptar o rechazar el tipo de inversión que se realiza según la rentabilidad esperada por cada uno. De acuerdo a las siguientes variable que son el VAN o la TIR según la inversión.

En el caso de los inversionistas o socios de las organizaciones deben realizar retiros o repartir los dividendos, imputando al FUT de cada organización a la que pertenece, tomando en consideración que el FUT se encuentra “congelado” y deberá ser ocupado cuando realmente sea necesario, y así poder utilizarlo con los créditos correspondientes en sus rentas particulares.

ANÁLISIS Y CÁLCULO DE LA TASA DE IMPUESTO CORRESPONDIENTES A RENTAS ATRIBUIDAS.

TASA DE IMPUESTO 1ERA CATEGORIA SIN REFORMA TRIBUTARIA VAN M\$

INDICE FINANCIERO	TASA IMPUESTOS (AÑO COMERCIAL)					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	20%	20%	20%	20%	20%	20%

N°	VAN EN M\$						
1.1	Flujos de Proyectos Normal	17.201	17.201	17.201	17.201	17.201	17.201
1.2	Flujo de Proyectos Venta de Activo	19.698	19.698	19.698	19.698	19.698	19.698
1.3	Flujo de Proyecto Outsourcing	5.946	5.946	5.946	5.946	5.946	5.946
1.4	Flujo de Proyecto Reemplazo Tecnología	7.494	7.494	7.494	7.494	7.494	7.494
1.5	Flujo de Proyecto Internalización	24.235	24.235	24.235	24.235	24.235	24.235

TASA DE IMPUESTO 1ERA CATEGORIA CON REFORMA TRIBUTARIA VAN M\$

INDICE FINANCIERO	TASA IMPUESTOS (AÑO COMERCIAL)					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	20%	21%	22,5%	24%	25%	25%

N°	VAN EN M\$						
1.1	Flujos de Proyectos Normal	17.201	16.541	15.551	14.562	13.902	13.902
1.2	Flujo de Proyectos Venta de Activo	19.698	19.027	18.021	17.015	16.344	16.344
1.3	Flujo de Proyecto Outsourcing	5.946	5.427	4.648	3.869	3.350	3.350
1.4	Flujo de Proyecto Reemplazo Tecnología	7.494	6.522	5.064	3.606	2.634	2.634
1.5	Flujo de Proyecto Internalización	24.235	23.488	22.366	21.244	20.497	20.497

TABLA COMPARATIVA DEL MODELO CON Y SIN REFORMA EN VAN M\$

INDICE FINANCIERO	TASA IMPUESTOS (AÑO COMERCIAL)						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
1.1	Flujos de Proyectos Normal	0	660	1.650	2.639	3.299	3.299
1.2	Flujo de Proyectos Venta de Activo	0	671	1.677	2.683	3.353	3.353
1.3	Flujo de Proyecto Outsourcing	0	519	1.298	2.077	2.596	2.596
1.4	Flujo de Proyecto Reemplazo Tecnología	0	972	2.430	3.888	4.860	4.860
1.5	Flujo de Proyecto Internalización	0	748	1.869	2.991	3.739	3.739

TABLA DE PORCENTAJE DEL MODELO DE FLUJO CON Y SIN REFORMA TRIBUTARIA DEL VAN

1.1	Flujos de Proyectos Normal	0	3,836	9,590	15,344	19,180	19,180
1.2	Flujo de Proyectos Venta de Activo	0	3,405	8,512	13,620	17,025	17,025
1.3	Flujo de Proyecto Outsourcing	0	8,731	21,829	34,926	43,657	43,657
1.4	Flujo de Proyecto Reemplazo Tecnología	0	12,969	32,423	51,877	64,846	64,846
1.5	Flujo de Proyecto Internalización	0	3,085	7,714	12,342	15,427	15,427

FUENTE DE ELABORACIÓN PROPIA

TASA DE IMPUESTO 1ERA CATEGARIA SIN REFORMA TRIBUTARIA DE LA TIR

N°	TIR EN %						
1.1	Flujos de Proyectos Normal	18%	18%	18%	18%	18%	18%
1.2	Flujo de Proyectos Venta de Activo	19%	19%	19%	19%	19%	19%
1.3	Flujo de Proyecto Outsourcing	15%	15%	15%	15%	15%	15%
1.4	Flujo de Proyecto Reemplazo Tecnología	15%	15%	15%	15%	15%	15%
1.5	Flujo de Proyecto Internalización	21%	21%	21%	21%	21%	21%

TASA DE IMPUESTO 1ERA CATEGARIA CON REFORMA TRIBUTARIA DE LA TIR

N°	TIR EN %						
1.1	Flujos de Proyectos Normal	18%	18%	18%	18%	17%	17%
1.2	Flujo de Proyectos Venta de Activo	19%	19%	19%	18%	18%	18%
1.3	Flujo de Proyecto Outsourcing	15%	15%	14%	14%	14%	14%
1.4	Flujo de Proyecto Reemplazo Tecnología	15%	15%	15%	14%	14%	14%
1.5	Flujo de Proyecto Internalización	21%	20%	20%	20%	19%	19%

TABLA COMPARATIVA PORCENTUAL DEL MODELO CON Y SIN REFORMA TRIBUTARIA DE LA TIR

INDICE FINANCIERO	TASA IMPUESTOS (AÑO COMERCIAL)					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1.1	0	0,1997	0,5004	0,8023	1,0043	1,0043
1.2	0	0,1986	0,4976	0,7979	0,9988	0,9988
1.3	0	0,1629	0,4081	0,6542	0,8189	0,8189
1.4	0	0,3102	0,7793	1,2530	1,5714	1,5714
1.5	0	0,2222	0,5566	0,8925	1,1172	1,1172

TABLA DE PORCENTAJE DEL MODELO CON Y SIN REFORMA TRIBUTARIA DE LA TIR

1.1	Flujos de Proyectos Normal	-	0,0853	1,7189	3,3594	4,4569	4,4569
1.2	Flujo de Proyectos Venta de Activo	-	0,0409	1,6076	3,1808	4,2333	4,2333
1.3	Flujo de Proyecto Outsourcing	-	0,0937	1,7399	3,3929	4,4987	4,4987
1.4	Flujo de Proyecto Reemplazo Tecnología	-	1,0085	4,0455	7,1123	9,1740	9,1740
1.5	Flujo de Proyecto Internalización	-	0,0809	1,7079	3,3418	4,4350	4,4350

FUENTE DE ELABORACIÓN PROPIA

ANÁLISIS Y CÁLCULO DE LA TASA DE IMPUESTO CORRESPONDIENTES A SISTEMA SEMI-INTEGRADO

TASA DE IMPUESTO 1ERA CATEGARIA SISTEMA SEMI-INTEGRADO

TASA DE IMPUESTO 1ERA CATEGARIA SIN REFORMA TRIBUTARIA VAN M\$

INDICE FINANCIERO	TASA IMPUESTOS (AÑO COMERCIAL)					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	20%	20%	20%	20%	20%	20%

N°	VAN EN M\$						
1.1	Flujos de Proyectos Normal	17.201	17.201	17.201	17.201	17.201	17.201
1.2	Flujo de Proyectos Venta de Activo	19.698	19.698	19.698	19.698	19.698	19.698
1.3	Flujo de Proyecto Outsourcing	5.946	5.946	5.946	5.946	5.946	5.946
1.4	Flujo de Proyecto Reemplazo Tecnología	7.494	7.494	7.494	7.494	7.494	7.494
1.5	Flujo de Proyecto Internalización	24.235	24.235	24.235	24.235	24.235	24.235

TASA DE IMPUESTO 1ERA CATEGARIA CON REFORMA TRIBUTARIA VAN M\$

INDICE FINANCIERO	TASA IMPUESTOS (AÑO COMERCIAL)					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	20%	21%	22,5%	24%	25,5%	27%

N°	VAN EN M\$						
1.1	Flujos de Proyectos Normal	17.201	16.541	15.551	14.562	13.572	12.582
1.2	Flujo de Proyectos Venta de Activo	19.698	19.027	18.021	17.015	16.009	15.003
1.3	Flujo de Proyecto Outsourcing	5.946	5.427	4.648	3.869	3.090	2.312
1.4	Flujo de Proyecto Reemplazo Tecnología	7.494	6.522	5.064	3.606	2.148	691
1.5	Flujo de Proyecto Internalización	24.235	23.488	22.366	21.244	20.123	19.001

TABLA DE DISMINUCION COMPARATIVO DEL MODELO CON Y SIN REFORMA EN VAN M\$

INDICE FINANCIERO	TASA IMPUESTOS (AÑO COMERCIAL)						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
1.1	Flujos de Proyectos Normal	0	660	1.650	2.639	3.629	4.619
1.2	Flujo de Proyectos Venta de Activo	0	671	1.677	2.683	3.689	4.695
1.3	Flujo de Proyecto Outsourcing	0	519	1.298	2.077	2.855	3.634
1.4	Flujo de Proyecto Reemplazo Tecnología	0	972	2.430	3.888	5.346	6.803
1.5	Flujo de Proyecto Internalización	0	748	1.869	2.991	4.113	5.234

FUENTE DE ELABORACIÓN PROPIA

PORCENTAJE DE DISMINUCION RESPECTO AL FLUJO SIN REFORMA TRIBUTARIA

1.1	Flujos de Proyectos Normal	0	3,836	9,590	15,344	21,098	26,853
1.2	Flujo de Proyectos Venta de Activo	0	3,405	8,512	13,620	18,727	23,835
1.3	Flujo de Proyecto Outsourcing	0	8,731	21,829	34,926	48,023	61,120
1.4	Flujo de Proyecto Reemplazo Tecnología	0	12,969	32,423	51,877	71,331	90,785
1.5	Flujo de Proyecto Internalización	0	3,085	7,714	12,342	16,970	21,598

TASA DE IMPUESTO 1ERA CATEGARIA SIN REFORMA TRIBUTARIA TIR

N°	TIR EN %						
1.1	Flujos de Proyectos Normal	18%	18%	18%	18%	18%	18%
1.2	Flujo de Proyectos Venta de Activo	19%	19%	19%	19%	19%	19%
1.3	Flujo de Proyecto Outsourcing	15%	15%	15%	15%	15%	15%
1.4	Flujo de Proyecto Reemplazo Tecnología	15%	15%	15%	15%	15%	15%
1.5	Flujo de Proyecto Internalización	21%	21%	21%	21%	21%	21%

TASA DE IMPUESTO 1ERA CATEGARIA CON REFORMA TRIBUTARIA TIR

N°	TIR EN %						
1.1	Flujos de Proyectos Normal	18%	18%	18%	18%	17%	17%
1.2	Flujo de Proyectos Venta de Activo	19%	19%	19%	18%	18%	18%
1.3	Flujo de Proyecto Outsourcing	15%	15%	14%	14%	14%	14%
1.4	Flujo de Proyecto Reemplazo Tecnología	15%	15%	15%	14%	14%	13%
1.5	Flujo de Proyecto Internalización	21%	20%	20%	20%	19%	19%

TABLA DE DISMINUCION COMPARATIVO DEL MODELO CON Y SIN REFORMA EN TIR

INDICE FINANCIERO	TASA IMPUESTOS (AÑO COMERCIAL)						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
1.1	Flujos de Proyectos Normal	0	0,1997	0,5004	0,8023	1,1055	1,4100
1.2	Flujo de Proyectos Venta de Activo	0	0,1986	0,4976	0,7979	1,0994	1,4022
1.3	Flujo de Proyecto Outsourcing	0	0,1629	0,4081	0,6542	0,9014	1,1497
1.4	Flujo de Proyecto Reemplazo Tecnología	0	0,3102	0,7793	1,2530	1,7314	2,2148
1.5	Flujo de Proyecto Internalización	0	0,2222	0,5566	0,8925	1,2298	1,5686

PORCENTAJE DE DISMINUCION RESPECTO AL FLUJO SIN REFORMA TRIBUTARIA

1.1	Flujos de Proyectos Normal	-	0,0853	1,7189	3,3594	5,0069	6,6614
1.2	Flujo de Proyectos Venta de Activo	-	0,0409	1,6076	3,1808	4,7607	6,3473
1.3	Flujo de Proyecto Outsourcing	-	0,0937	1,7399	3,3929	5,0528	6,7196
1.4	Flujo de Proyecto Reemplazo Tecnología	-	1,0085	4,0455	7,1123	10,2100	13,3393
1.5	Flujo de Proyecto Internalización	-	0,0809	1,7079	3,3418	4,9828	6,6308

FUENTE DE ELABORACIÓN PROPIA

CONCLUSIÓN

A la conclusión que se ha llegado es que a pesar de los distintos tipos de proyectos que se realizan, el interés de los accionistas depende en su gran mayoría del nivel de rentabilidad que esperan sea retornado. Con la nueva reforma tributaria de renta atribuida o semi integrada se ha generado un cambio progresivo del cambio de tasa, escenario el cual conlleva a los socios a reevaluar los proyectos a los cuales quisieran incorporarse, además de que el país tenga una política clara de la economía y la estable para poder realizar inversiones e invitar a otros inversionista a realizar acá Chile.

Como se mencionó anteriormente a contar del año 2017 se nos presentan dos Sistemas tributarios nuevos por la Reforma Tributaria que son: las Rentas Atribuidas y Sistema Semi-Integrado, los que tienen diferente tributación con el impuesto de Primera Categoría.

La Renta Atribuida desde Año Comercial 2014, parte desde una tasa del 20% como impuesto y termina en el año comercial 2017 con tope de 25%. Mientras que el Sistema Semi-Integrado desde el año comercial 2014, parte con una tasa del 20% como impuesto y termina el año comercial 2017, con un tope de 27%.

Ahora bien tenemos dos situaciones que implica uno sin y otro con reforma tributaria, por lo cual se nos presenta los siguientes escenarios que veremos cómo nos afecta el VAN, TIR y la decisión de los inversionistas.

Los escenarios que se expusieron son con y sin reforma tributaria que a continuación detallamos: Proyecto Flujo Normal, Flujo Venta de Activo, Flujo Outsourcing, Flujo Reemplazo de Tecnología y Flujo Internalización.

En el primer ejemplo se realizó un flujo con diferentes escenarios de proyectos desde el año 2014 hasta el 2019, sin reforma tributaria con una tasa del 20% y se observó que no hubo cambio en ninguno de los flujos a través de los años. El VAN no tuvo variación y siempre fue positivo en todos los flujos y se aceptarían todos los proyectos, ya que en la TIR tampoco hubo variación entre los años.

En el segundo ejemplo con los mismos escenarios, solo cambiando la tasa del impuesto de primera categoría y de acuerdo a la reforma tributaria, si se registra cambios

significativos que impactan en los diferentes flujos, con la consecuencia del VAN y la TIR, son menores a través de los años.

Ahora continuación se puede visualizar los cuadros comparativos y los gráficos, que en el primer año (2014) no hubo ningún cambio, pero a contar del año 2015 hasta el 2019 con la reforma tributaria igual siguió con un VAN positivo, a pesar que la tasa del impuesto permanece fija del año 2018, hasta el término del proyecto de las rentas atribuidas y los inversionistas pueden aceptar el proyecto igual ya que la TIR también es positiva, y considerando que no tuvo un cambio significativo.

➤ **Renta Atribuida:**

Tenemos dos ejercicios con diferentes escenarios, en los cuales seguimos teniendo uno con la tasa del 20%, sin reforma tributaria, y en la cual no tuvo ningún cambio en los flujos, en tanto el VAN y la TIR, tampoco hubo cambio y se daría por aceptado los proyectos por los inversionistas.

Pero el otro ejercicio con diferentes escenarios y con reforma tributaria que si hubo cambio de tasa desde un 20% hasta con un tope del 25%, si hubo cambios y en la tabla comparativa. Marco una la diferencia entre los años del aumento de la tasa de impuesto de primera categoría, en lo que hizo bajar los flujos considerablemente, pero donde hubo un mayor aumento en la disminución fue en el Proyecto de Reemplazo de Tecnología.

En tanto la TIR, también sufrió variación y donde fue bastante considerable en los últimos años donde la tasa se mantuvo y que también es en el Proyecto de Reemplazo de Tecnología

➤ **Sistema Semi-Integrado:**

También en este tenemos dos ejercicios, uno con y otro sin Reforma Tributaria, el primero se mantuvo la tasa del 20%, en lo cual no hubieron cambios y al igual que la renta atribuida no tuvo variaciones y flujos fueron positivos y los inversionistas podrán aceptar los proyectos, ya que el VAN y la TIR, también son positivos.

Con Reforma Tributaria si hay un cambio en las tasa en forma progresiva hasta llegar a un 27% y si hubo cambios en los flujos disminuyendo notoriamente y en la tabla comparativa vuelve a verse reflejado en el Proyecto Reemplazo de Tecnología donde hay mayor diferencia.

En tanto la TIR, también hay bastante variación en el último año, pero en ambos caso también son positivos y los inversionistas podrán aceptar o rechazar el proyecto según su criterio o rentabilidad que ellos estén esperando por los proyectos.

BIBLIOGRAFÍA

Biblioteca del Congreso Nacional de Chile. (s.f.). <https://www.bcn.cl>. Recuperado el 10 de octubre de 2015, de <https://www.bcn.cl>

C. Fernández-Collado, G.L Danhke. (1976). *L comunicación Humana: Ciencia Social*. México: McGrawHill.

Carlos A. Aliaga Ancavil, Ignacio A. Fuentes Orellana, Jaime F. Gonzalez Gonzalez. (Diciembre de 2009). <http://repositorio.uchile.cl/handle/2250/112450>. Recuperado el 26 de octubre de 2016, de <http://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/112450/Tesis%20Tocopilla%20Aliaga-Fuentes-Gonz%20C3%A1lez.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Cristián Bargsted, Andrés Klettun. (s.f.). <https://users.dcc.uchile.cl/>. Recuperado el 11 de diciembre de 2016, de <https://users.dcc.uchile.cl/~anpereir/evaluacion/08IndicadoresFinancierosDetalladoParte1.pdf>

Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization. (s.f.). *Investopedia*. Recuperado el 28 de octubre de 2017, de <https://www.investopedia.com/terms/e/ebitda.asp>

Economipedia. (s.f.). www.economipedia.com/. Recuperado el 04 de diciembre de 2016, de <http://economipedia.com/>

Gabriel Baca Urbina. (2001). *Evaluación de Proyectos, 4ta Edición*. México: Mc Graw-Hill.

Guillermo Briones. (2002). *Metodología de la Investigación Cuantitativa en las Ciencias Sociales*. Bogotá, Colombia: Instituto Colombiano para el Fomento de la Educación Superior, ICFES.

<https://www.gestiopolis.com>. (s.f.) Recuperado el 2017 de enero de 22, de <https://www.gestiopolis.com/costo-capital-efectos-inversion/>

Javier Inchausti G. (2011). <https://javierinchausti.files.wordpress.com/2011/02/proyectos-cap-14.pdf>. Recuperado el 29 de enero de 2017, de <https://javierinchausti.files.wordpress.com/2011/02/proyectos-cap-14.pdf>

Javier Navarro. (s.f.). <https://www.definicionabc.com>. Recuperado el 29 de enero de 2017, de <https://www.definicionabc.com/economia/sector-privado.php>

Juan José Miranda Miranda. (2005). *Gestión de Proyectos*. Pearson.

Karen Acevedo E., Edna Ariza B., Joseph Barrios Ch. (21 de Marzo de 2010). <https://es.slideshare.net/Ednamar0120/estudio-de-factibilidad-de-un-proyecto-3505481>. Recuperado el 22 de noviembre de 2016, de <https://es.slideshare.net/Ednamar0120/estudio-de-factibilidad-de-un-proyecto-3505481>

Luz del Carmen Montes P. (Enero de 2012). http://www.iberopuebla.mx/tmp/calidad/manuales/listado_verbos.pdf. Recuperado el 2017 de enero de 12, de http://www.iberopuebla.mx/tmp/calidad/manuales/listado_verbos.pdf

Marcial Córdoba Padilla. (2011). *Evaluación de Proyecto*. Bogotá, Colombia: ECOE Ediciones.

Matías Godoy Mercado (s.f.) <https://economiatodos.cl> . Recuperado el 22 de enero de 2017, de <https://economiatodos.cl/2014/03/31/la-reforma-tributaria-explicada-con-manzanitas/>

Miguel A. Bustamante U., Pablo A. Opazo B. (s.f.). <http://www.panorama.utralca.cl/>. Recuperado el 29 de enero de 2017, de http://www.panorama.utralca.cl/dentro/sdd/hacia_un_concepto.pdf

Ministerio de Hacienda. (1974). *Código Tributario*. Santiago: Gobierno de Chile.

Ministerio de Hacienda. (26 de septiembre de 2014). www.sii.cl. Recuperado el 15 de febrero de 2017, de http://www.sii.cl/portales/reforma_tributaria/ley20780_2014.pdf

Ministerio de Hacienda. (2015). <http://www.eldemocrata.cl>. Recuperado el 29 de enero de 2017, de http://www.eldemocrata.cl/wp-content/uploads/2015/10/EstadoHaciendaPublica2015_Cap%C3%ADtulo5.pdf

Ministerio de Hacienda. (8 de febrero de 2016). *www.sii.cl*. Recuperado el 15 de febrero de 2017, de http://www.sii.cl/portales/reforma_tributaria/ley_20899_08_feb_2016.pdf

Ministerio de Hacienda. (s.f.). <http://www.hacienda.cl/>. Recuperado el 20 de enero de 2017, de <http://www.hacienda.cl/>

Ministerio de Hacienda, Chile. (04 de marzo de 2017). *www.sii.cl*. Obtenido de http://www.sii.cl/portales/reforma_tributaria/ley20899_2016.pdf

Ministerio de Hacienda, Chile. (s.f.). *www.sii.cl*. Recuperado el 22 de diciembre de 2016, de http://www.sii.cl/portales/reforma_tributaria/ley20780_2014.pdf

Nassi Sapag Chain, Reinaldo Sapag Chain. (2008). *Preparación y Evaluación de Proyectos*. Bogotá, Colombia: Mc Graw Hill.

Nicolas Ulloa. (s.f.). <https://www.pwc.com>. Recuperado el 22 de diciembre de 2016, de <https://www.pwc.com/cl/es/prensa/columnas-de-opinion/nuevos-sistemas-renta-atribuida.html>

Pablo A. Egaña Acevedo. (2003). <http://repositorio.uchile.cl/handle/2250/134173>. Recuperado el 22 de noviembre de 2016, de <http://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/134173/Estudio%20de%20factibilidad%20econ%C3%B3mica%20para%20proyecto%20de%20inversi%C3%B3n%20tur%C3%ADstico.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Plataforma de Metodología de la Investigación Científica y para la Guía de Tesis de Grado. (s.f.). <https://metodologiasdelainvestigacion.wordpress.com/>. Recuperado el 29 de enero de 2017, de <https://metodologiasdelainvestigacion.wordpress.com/>

Price water house Coopers Consultores Auditores SpA. (s.f.) <https://www.pwc.com> Recuperado el 22 de enero de 2017, de https://www.pwc.com/cl/es/prensa/columnas-de-opinion/impacto_de_la_reforma_tributaria_y_la_desaceleracion_en_la_venta_de_oficinas.html

Projet Management Institute. (2013). *Guía de los Fundamentos para la Dirección de Proyectos* Pensilvania, EE.UU: GlobalStandad.

Real Academia Española. (s.f.). *www.rae.es*. Recuperado el 29 de enero de 2017, de www.rae.es

RIMISP - Centro Latinoamericano para el Desarrollo Rural. (Noviembre de 2011). <https://rimisp.org>. Recuperado el 23 de febrero de 2017, de <https://rimisp.org/contenido/serie-politicas-para-el-desarrollo-territorial/>

Roberto Hernández Sampieri, Carlos Fernández Collado, Pilar Baptista Lucio. (1997). *Metodología de la Investigación*. México: McGrawHill.

Servicio de Impuestos Internos Chile. (s.f.). www.sii.cl. Recuperado el 26 de octubre de 2016, de www.sii.cl

Servicio de Impuestos Internos. (s.f.). www.sii.cl. Recuperado el 22 de enero de 2017, de www.sii.cl

Servicios de Impuestos Internos, Chile. (s.f.). www.sii.cl. Recuperado el 04 de marzo de 2017, de http://www.sii.cl/diccionario_tributario/dicc_c.htm

Tesorería General de la República. (s.f.). <https://www.tesoreria.cl/web/index.jsp>. Recuperado el 20 de enero de 2017, de <https://www.tesoreria.cl/web/index.jsp>

ANEXO 1: PROFESOR DE FINANZAS

Entrevista a: Eduardo Cabezas.

Profesor en Finanzas.

Contador Auditor.

Magíster en Gestión de Organizaciones, Mención Finanzas

ENTREVISTA

E1¹: ¿Qué es la evaluación de Proyecto?

E2²: Habría que precisar el concepto como evaluación financiera de proyectos, que corresponde al enfoque que le da la Escuela al tema. Complementan este concepto la evaluación técnica, de impacto ambiental, etc., que debe acompañar un proceso de esta naturaleza.

En la evaluación financiera se trata de poner a prueba el proyecto desde el punto de vista del aporte económico (creación de valor) que tendría para la empresa, utilizando para ello, diversas herramientas financieras que permiten cuantificar los resultados.

E1: ¿Cuál es el objetivo de la evaluación de proyecto?

E2: Como se señaló anteriormente, el objetivo es evaluar la conveniencia de incorporar el proyecto a la empresa, teniendo en cuenta los flujos de efectivo incrementales esperados y el costo de capital asociado al proyecto.

E1: ¿Qué se indica en el perfil?

E2: Se indican los elementos financieros que representa el proyecto, en términos de ingresos y egresos incrementales, aplicando los métodos de evaluación más adecuados y acorde a las políticas de la empresa, en especial aquellos métodos que consideran el valor del dinero en el tiempo. Además, puede ser útil considerar el período de recupero de la inversión (Payback), dado que si el indicador es muy alto, podría descartarse de inmediato evitándose con ello incurrir en mayores costos de análisis y evaluación. En

¹ E1: Entrevistador.

² E2: Entrevistado.

definitiva, a través del perfil debería llegarse a la conclusión sobre la viabilidad económica del proyecto o de las alternativas que se tengan, descartando las menos convenientes y a su vez, seleccionando la o las más atractivas.

E1: ¿Cuáles serían las variables que afectaría la inversión inicial en una evaluación de proyecto?

E2: Los costos de oportunidad, la salida de los activos que se reemplazan, los costos de adquisición de los activos que se incorporan, tanto directos como los relacionados (fletes, instalación, entrenamiento, etc).

Perfil se entiende como las características o rasgos distintivos, ejemplo: Capacidad para trabajar a presión

E1: ¿Cuáles serían las variables que afectaría en flujos de una evaluación de proyecto?

E2: Los ingresos incrementales, los mayores o menores costos incrementales de operación, tales como energía, mano de obra, mantención y otros; la depreciación incremental en cuanto el impacto en la carga tributaria, el efecto incremental en el capital de trabajo requerido, la carga tributaria incremental.

E1: ¿Cuáles serían las variables que afectaría el costo de capital en una evaluación de proyecto?

E2: El riesgo sistemático (beta de la empresa), el riesgo propio del proyecto, la prima por riesgo del mercado, el costo de la deuda, la estructura de capital.

ANEXO 2: PROFESOR DE PROYECTO

Entrevista a: Fernando Rubio Fernández.

Profesor de Evaluación de Proyectos.

Profesor de Finanzas, Universidad de Valparaíso. Director, FERNCAPITAL SA.

Universidad de Valparaíso,

FERNCAPITAL SA.

Isapre Ferrosalud SA. - Hospital Ferroviario Barón (EFE - Empresa de Ferrocarriles del Estado),

Pontificia Universidad Católica de Valparaíso,

Fábrica de Bicicletas Oxford SA.

Universidad Autónoma de Madrid, España.

ENTREVISTA

E1: ¿Qué es la evaluación de Proyecto?

E2: Un proyecto de inversión es una propuesta que implica la destinación (inversión) de fondos (recursos) para la elaboración de bienes o servicios. En concreto, es el sacrificio de un valor presente a cambio de un valor futuro. Es decir, invertir significa diferir bienestar actual para recibir un mayor bienestar futuro.

En consecuencia, la evaluación de proyectos busca determinar si se cumple este objetivo.

Desde el punto de vista privado, el proyecto debe generar los suficientes flujos de efectivo (o de caja) tendientes a recuperar la inversión y generar rendimientos adicionales.

Desde el punto de vista social, el proyecto debe generar beneficios sociales lo suficientemente amplios para superar los costos sociales y así lograr un mayor bienestar de la sociedad.

E1: ¿Cuál es el objetivo de la evaluación de proyecto?

E2: La evaluación de un proyecto se realiza con dos fines posibles:

1. Tomar una decisión de aceptación o rechazo, cuando se estudia un proyecto específico.
2. Decidir el ordenamiento de varios proyectos en función de su rentabilidad, cuando estos son mutuamente excluyentes o existe racionamiento de capitales.

E1: ¿Qué se indica en el perfil?

E2: El objetivo fundamental del estudio a nivel de perfil es, por una parte, determinar si existen antecedentes que justifique abandonar el proyecto sin efectuar mayores gastos futuros en estudios que proporcionen mayor y mejor información; y por otra, reducir las opciones de solución, seleccionando aquéllas que en un primer análisis pudieran aparecer como las más convenientes.

La preparación de este estudio no demandara mucho tiempo o dinero, sino más bien conocimientos técnicos de expertos que permitan a grandes rasgos determinar la posibilidad de realizar el proyecto, así como el flujo de ingresos y egresos que significare.

También, deberá hacerse una evaluación económica y financiera simple del mismo.

Todo lo cual podrá dar paso a la identificación de alternativas y sub-proyectos surgidos de la idea principal.

En definitiva, se estudian los antecedentes que permitan formar un juicio respecto de la conveniencia y factibilidad técnico-económica de llevar a cabo la idea de proyecto.

El énfasis esta en identificar los beneficios y costos pertinentes respecto de la situación base (situación actual optimizada), sin incurrir en mayores costos en recursos financieros y humanos para medirlos y valorarlos.

Debe incluir un análisis preliminar de los aspectos técnicos, estudios de mercado y los de evaluación.

Se utilizan estimaciones gruesas de los beneficios y costos. Generalmente basadas en información existente.

E1: ¿Cuáles serían las variables que afectaría la inversión inicial en una evaluación de proyecto?

E2: Las inversiones previas a la puesta en marcha del proyecto pueden ser de tres tipos: activos fijos, activos intangibles y capital de trabajo

Entre las variables que lo afectan están la naturaleza y el tamaño del proyecto, el marco legal vigente, la disponibilidad de financiamiento, etc.

E1: ¿Cuáles serían las variables que afectaría en flujos de una evaluación de proyecto?

E2: Algunas de las variables que pueden afectar los flujos del proyecto son:

- Tasas de interés, precio del dólar,
- Precios de bienes y servicios (commodities)
- Cambios en la Legislación: tributaria, laboral, etc.
- Condiciones estratégicas del mercado.
- Etc.

ANEXO 3: PROFESOR DE FINANZAS

Entrevista a: Bruno Bernal C.

Profesor Evaluación de Proyecto

Contador Auditor, Licenciado en Auditoría, Universidad de Valparaíso.

Magíster en Gestión de Organizaciones, Mención Finanzas.

ENTREVISTA

E1: ¿Qué es la evaluación de Proyecto?

E2: Corresponde al proceso de evaluar las factibilidades técnicas y económicas de uno o varios proyectos de inversión en recursos de larga duración, de los cuáles se espera agreguen valor a la empresa, Desde la perspectiva financiera, se consideran los flujos operacionales que se producirán durante la vida del proyecto.

E1: ¿Cuál es el objetivo de la evaluación de proyecto?

E2: Decidir entre aceptar o no aceptar el proyecto de inversión.

E1: ¿Qué se indica en el perfil?

E2: Perfil se entiende como las características o rasgos distintivos, ejemplo: Capacidad para trabajar a presión

E1: ¿Cuáles serían las variables que afectaría la inversión inicial en una evaluación de proyecto?

E2: Todos aquellos desembolsos asociados a la puesta en funcionamiento el proyecto, como también los efectos colaterales que este pueda tener tales como indemnizaciones por años de servicios a trabajadores que deban ser desvinculados como consecuencia del proyecto

E1: ¿Cuáles serían las variables que afectaría en flujos de una evaluación de proyecto?

E2: Todos los ingresos, costos y gastos operacionales incrementales producto del proyecto, incluyendo los costos de oportunidad o ahorros que puedan producirse.

E1: ¿Cuáles serían las variables que afectaría el costo de capital en una evaluación de proyecto?

E2: Las tasas de interés del financiamiento con banco y el costo de los nuevos fondos provenientes de los inversionistas.

ANEXO 4: PROFESOR DE TRIBUTARIA

Entrevista a: Carlos Vergara.

Profesor Evaluación de Proyecto.

Contador Auditor, Licenciado en Auditoría, Universidad de Valparaíso.

Magíster en Dirección y Gestión Tributaria, Universidad Adolfo Ibáñez.

ENTREVISTA

E1: ¿Qué es la reforma tributaria?

E2: Una reforma tributaria puede comprender dado el carácter ambiguo de la expresión muchas cosas desde una simple variación de la tasa del impuesto ya sea a la empresa o la tasa personal o del impuesto finales como también cambios significativos en la estructura o base imponible de los impuestos en la reciente reforma tributaria hubo un cambio yo diría estructural por que pasamos de un sistema en principio integrado donde el impuesto a la renta de primera categoría crédito contra los impuestos personales a un sistema dual por una parte existe una sistema de tributación atribuida que implica lo que independientemente se retire o distribuya la sociedad debe ser tributado inmediatamente por los inversionistas finales como impuestos personales y el otro sistema porque van a coexistir una sistema parcialmente integrado donde el impuesto a la renta de primera categoría se puede usar contra los impuestos finales pero solo una fracción de un 65% entonces el particular que es la reforma tributaria la reforma tributaria en particular cambio las base sistema tributaria en chileno en el que básicamente retiro el impuesto a las empresas constituía un crédito contra el impuestos personales además uno nos cambia las tasa de impuesto pasando hoy día o en el pasado un 17% que estuvo históricamente a las empresas la una tasa hoy en día de 22,5% el próximo año 24%, 25%, 25,5% y 27%, para un grupo de empresa de un 25% como carga impositiva tributaria corporativa , pero las empresas que se acogen a renta atribuida en materia de impuestos personales se bajó el impuesto de global a la tasa del 35% a contar del año 2017 y el impuesto adicional se mantiene con carga del 35%

E1: ¿Cuáles son las modificaciones de reforma tributaria?

E2: Como te decía primero las principales modificaciones a la reforma tributaria cambio en sistema o base si bien la determinación la renta líquida imponible lo que se conoce

artículo 29 y 33 de la ley de la renta no cambiaron fundamentalmente la base imponible del impuesto a las empresas va tener una mayor carga unas con el 25% y otras 27% el diferencial de tasa entre uno el 25% y el 27% esto es de un 2% está dado por algunos llaman una especie de interés por diferir la carga tributaria personal es decir aquellas empresas que se acojan al sistema de renta atribuida pagan solo un 25% , pero inmediatamente haya o no haya reparto utilidades los inversionistas finales tienen que pagar un 35% impuesto global complementario pudiendo usar un crédito del 25%, por lo que sus cargas nominal sería de un 10% en cambio aquellas empresas que se acojan al sistema parcialmente integrado van tener una tasa de impuesto de renta primera categoría más alta de un 27% más alta de renta atribuida y esta mayor carga tributaria está dada porque el inversionista final puede diferir el impuesto global complementario impuesto adicional la fecha que efectivamente retire las utilidades por eso se dice o algunos entendemos que esta mayor carga tributaria está dada especie de interés o castigo por diferir la carga tributaria personal dicho eso aquellos que se acogen al sistema parcialmente integrado a una carga del 27% cuando retiren las utilidades van tener derecho a una fracción del 27% la fracción es de un 65% del 27% que pago la empresa por lo su carga tributaria real no es de un 35% sino de un 44,45% lo que supone gravoso para muchos inversionista.

E1: ¿Cómo afectaría la reforma tributaria en la evaluación de proyecto en Inversión Inicial?

E2: Afecta fundamentalmente hoy en día en la práctica profesional que lo que estamos viendo inversionista que efectuaron sus proyectos en Chile determinaron su costo de capital sobre la base al sistema tributario que era relativamente estable con historia a la trayectoria y esos proyectos de inversión que arrojar una rentabilidad empresa rentabilidad inversionista se están viendo afectada se están haciendo evaluaciones del cual de los dos sistema le sería más conveniente a futuro el renta atribuida o parcial integrado en algunos casos por la política de dividendo les conviene más del sistema renta atribuida ocurre del reparto de dividendo más del 40% utilidades de la empresa en ese sistema de mi renta atribuida que la carga tributaria real total no supera el 35% en cambio aquellos inversionistas que optan por un sistema parcialmente integrado tiene un costo más alto como te decía de nuevo como 9,45% punto de costo en materia de impuesto con respecto a renta atribuida y esto sustancialmente está afectando la inversión por que la carga tributaria total con la ley vigente hasta antes que entre en

plena vigencia la reforma tributaria que es el 2017 tenía una carga tributaria total máxima de un 35% si a esto sumamos que normalmente las inversiones que se realizan de diversos países donde no tienen todos con Chile un convenio de doble imposición la carga tributaria se agrava más porque al no tener convenio se puede usar la totalidad del crédito por impuesto de primera categoría, por esos ante tu pregunta

E1: ¿Cómo afecta la reforma tributaria en la evaluación de proyecto?

E2: Afecta sustancialmente las inversiones que ya están materializadas en Chile y se están haciendo revaluación que estamos viendo hoy día en práctica profesional haciendo de nuevo estudios de los proyectos de inversión revaluando cual va hacer la carga tributaria cual va hacer la eficiencia e ineficiencia de los nuevos sistemas porque además el inversionista debe optar por uno u otro sistema por lo tanto estamos evaluando cuál de los dos sistemas es más le es ventajoso eso es en largo o mediano plazo entonces en el sustento las proyecciones de inversiones en nueva claramente está en la disyuntiva de si partir en Chile cuál de los dos sistemas le conviene más sobre la base de lo mismo criterio que te estoy comentando

E1: ¿Cómo afectaría la reforma tributaria en la evaluación de proyecto en Flujos?

E2: En materia flujo como te digo la reforma tributaria no es solo cargo a resultado a nivel de un balance frente a un resultado flujo es dinero que hay que enterar y pagarle al fisco y por lo tanto esos sustrae flujo recursos a la compañía a su capital de trabajo a sus capacidad de inversión a su capacidad para pagar deuda y por lo tanto no solo deteriora la capacidad de flujo en términos de dividendo o reparto de utilidad que va a recibir sino que también limita de alguna manera la capacidad de endeudamiento y financiamiento de hecho si tomamos como por ejemplo una renta atribuida claramente ya tenemos una situación de los inversionistas están viendo como en endeudarse o como levantar financiamiento poder asumir esa mayor carga tributaria porque si optan renta atribuida están obligado a cumplir con el impuesto inmediatamente la ventaja que tiene el parcialmente integrado al no tener que enfrentar inmediatamente el impuesto el impuesto finales el inversionista tiene una holgura en capacidad de caja aun cuando tiene que pagar un 2% más por lo tu pregunta es muy interesante porque al final del día de hecho yo lo estoy viendo en la vida diaria real como en la cátedra de hecho que tú me entrevistas estamos viendo con los alumnos de como los dos sistemas de renta atribuida parcialmente integrado afectaba de la capacidad de flujo de una organización por lo tanto

en la evaluación de un proyecto no basta determinar cuánto la carga tributaria como gasto sino como afecta en los flujos para el inversionista y flujo para la empresa

E1: ¿Cómo afectaría la reforma tributaria en la evaluación de proyecto en Costo de Capital?

E2: De costo de capital claro que afecta efectivamente las compañías están en normalmente evaluando cuales es un caso su costo de capital interno cuanto se endeudan cuanto se financian con capital propio el costo de capital significa la capacidad de endeudamiento la capacidad de cumplir con ese endeudamiento intereses más principal naturalmente que a mayor carga tributaria el endeudamiento probable ante limitación de invertir capital o de levantar capital se ve más restringida por consiguiente hoy día estamos en presencia de una reforma tributaria que no solo afecta los dos sistemas de tributario parcialmente integrado sino otro elemento de la reforma tributaria como por ejemplo en materia de iva de la empresa inmobiliaria y empresas constructora que han significado las compañías van a tener que levantar un mayor endeudamiento para poder desarrollar determinados proyectos entonces tu pregunta cómo afectaría la reforma tributaria en la evaluación de proyecto en costo capital claro que afecta por la mayor carga financiera hay mayores gastos para levantar ese financiamiento hay seguros de por medio hay comisiones de por medio, en fin hay una serie de desembolso que van tener que incurrir adicionalmente porque van a tener que recurrirse a un mayor endeudamiento una organización

E1: ¿Usted antiguamente existía o hacía mención de que existía una tributación en forma que se ha ido modificando antes teníamos el devengado ahora existe atribuida, el parcial y el devengado cual es la diferencia que se produce entre los tres?

E2: El sistema tributario o que sigue vigente hoy el histórico es que las empresa tributaban las empresas por sus rentas percibidas o devengadas es decir que del cual se tenía título o derecho sin que se hubieran recibido y así estaba el mercado los empresarios los inversionistas tributar base a la renta percibida o devengada lo que viniera primero a nivel de inversionista final es decir persona natural con domicilio o residencia en Chile o inversionista extranjero todos ellos solo debieran tributar en la medida retiraran o percibieran esas utilidades no tenían que tributar sobre sus rentas devengadas mientras no ingresaran a su patrimonio no tenían que tributar el sistema de renta atribuida es una especie de presunción de renta en el sentido de la compañía

utilidades que genera de percibida o devengada la sociedad se entiende que el socio o inversionista dispone de ella y se le atribuye se le asigna se obliga atributar aun cuando las haya ingresado materialmente a sus patrimonio lo cual puede una absurdo porque hoy en día una persona puede estar tributando por rentas que no percibido y que nunca va a percibir por que en el intento puede vender la compañía puede vender su participación puede que en el futuro pérdidas por lo tanto esas utilidades sean absorbidas por las pérdidas en definitiva esa utilidad nunca va quedar incorporado a su patrimonio , el sistema de renta atribuida supone imponer al inversionista una carga forzada retire o no retire el 10% de impuesto sobre lo que genera la empresa esto en la práctica significa que el inversionista le va exigir como dividendo o como repartito mínimo un 10% de la utilidad para poder enfrentar impuestos personales que va tener que cubrir y ese se traslada finalmente como mayor gasta para la empresa

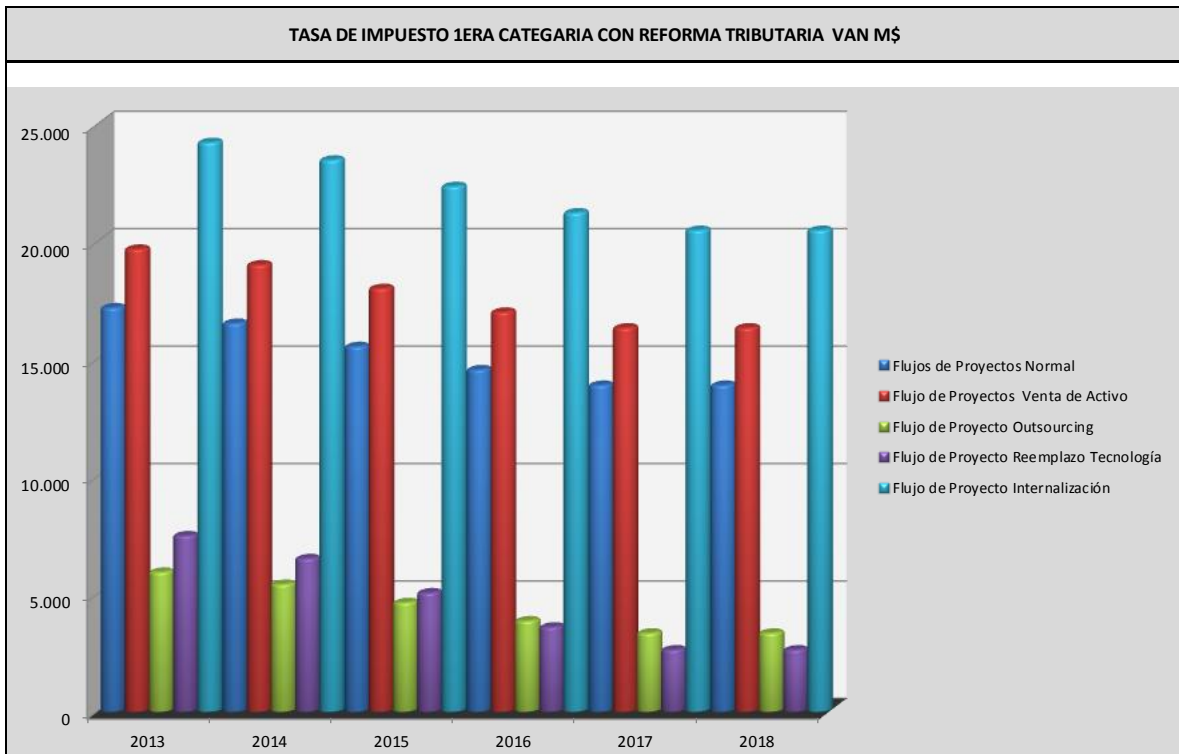
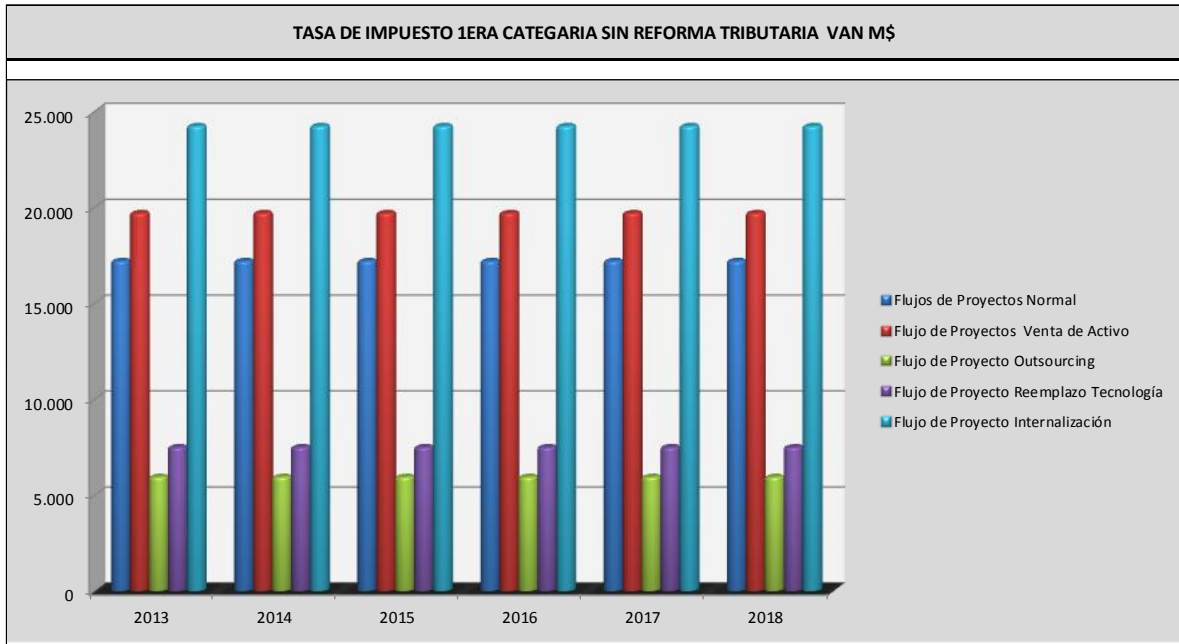
E1: ¿Qué pasa con el FUT se supone era una herramienta de los socios y de las empresas con esta eliminación y la nueva reforma tributaria y los proyectos como nos le afecta?

E2: El FUT no ha muerto el FUT está congelado a partir del 2017 cuando entre en pleno funcionamiento la reforma tributaria el sistema que nosotros hemos llamado "lifo", es decir, las utilidades que se generan del 2017 y siguiente son las primeras utilidades que deberán atribuirse o tributarse sobre la base de los retiros, si esa utilidad fueran insuficiente o se agotan o no existen el socio va tener que tributar por las cantidades que se lleven imputándola al FUT histórico que quedo congelado al 31 de diciembre del 2016 por lo tanto el FUT no ha muerto, el FUT va seguir operando el inversionista va tener que tributar por ese FUT usando el 100% de los créditos que tengan en el FUT, por lo tanto en algunos casos es conveniente mantener el FUT y dejar congelado ese FUT y hacer uso de él porque va tener derecho el 100% al crédito y no a una fracción que tiene el sistema parcialmente integrado que tiene una fracción de 65% como crédito por lo tanto el FUT hay que ser claro el FUT no ha terminado está congelado o suspendido hay que recurrir a él cuando las compañías no tengan utilidades atribuir o utilidades a distribuir de acuerdo al nuevo sistema

E1: ¿Con el tema de los activos fijos en una empresa, y como no afecta la venta de ese activo fijo? ¿En qué sentido? ¿En los flujos?

E2: Ósea en la venta de activo fijo puede generar una utilidad o pérdida en materia renta puede generar utilidad o perdida mayor carga tributaria obviamente si genera utilidad va tener que pagar un 25% o 27% sobre esa utilidad si genera pérdida se está ahorrando un 25% o 27% por lo tanto la venta de activo fijo he puede ser beneficioso o gravoso dependiendo del precio de venta del costo que tenga en los registro de la compañía en materia de IVA claro hoy día se ha modificado algunos plazos para gravar con IVA la venta determinada activos fijos eso claramente va afectar a todo el mercado que tenía acostumbrado que el concepto que venta total de bienes determinados plazos gravado con IVA va afectar a el mercado por completo por lo tanto efectivamente un efecto de menor rentabilidad.

ANEXO 5: GRÁFICOS DE RENTA ATRIBUIDA



FUENTE DE ELABORACIÓN PROPIA

TABLA COMPARATIVA DEL MODELO CON Y SIN REFORMA EN VAN M\$

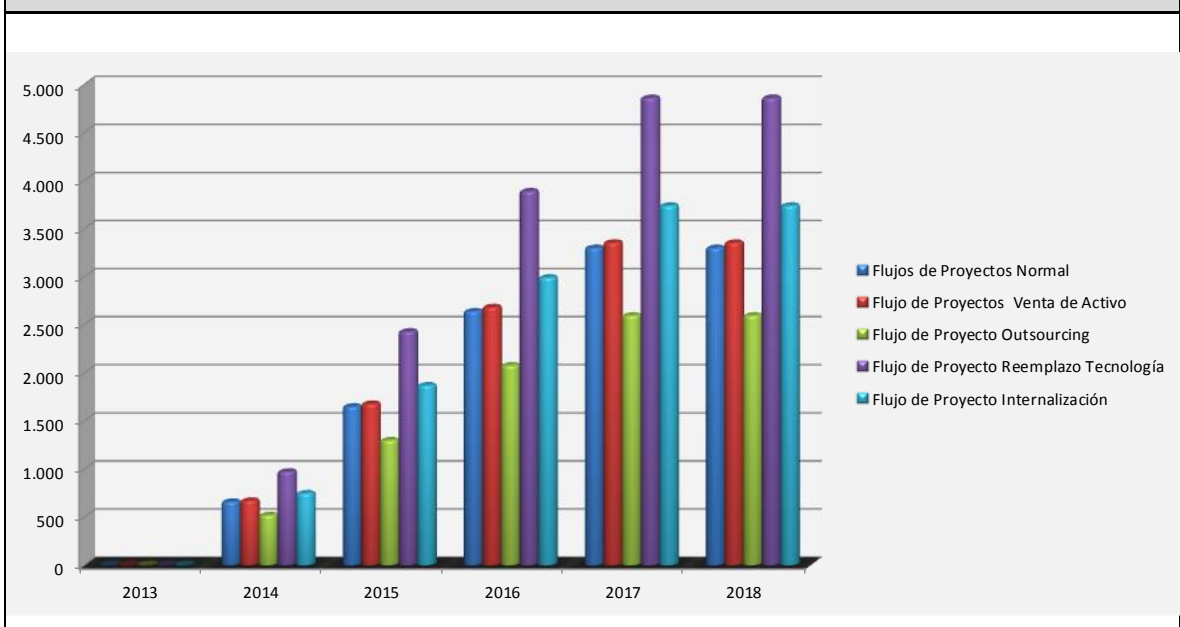
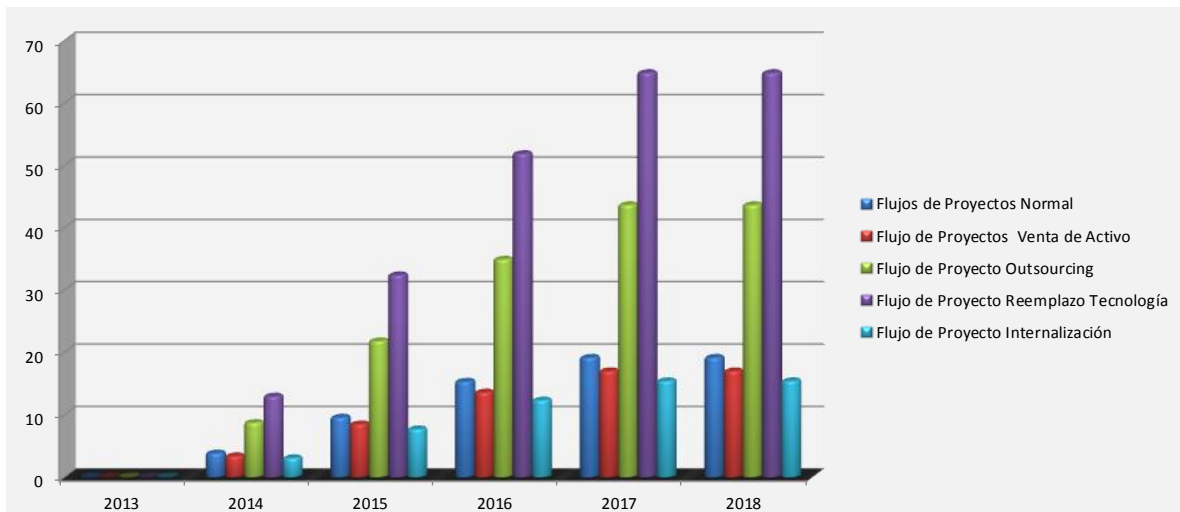
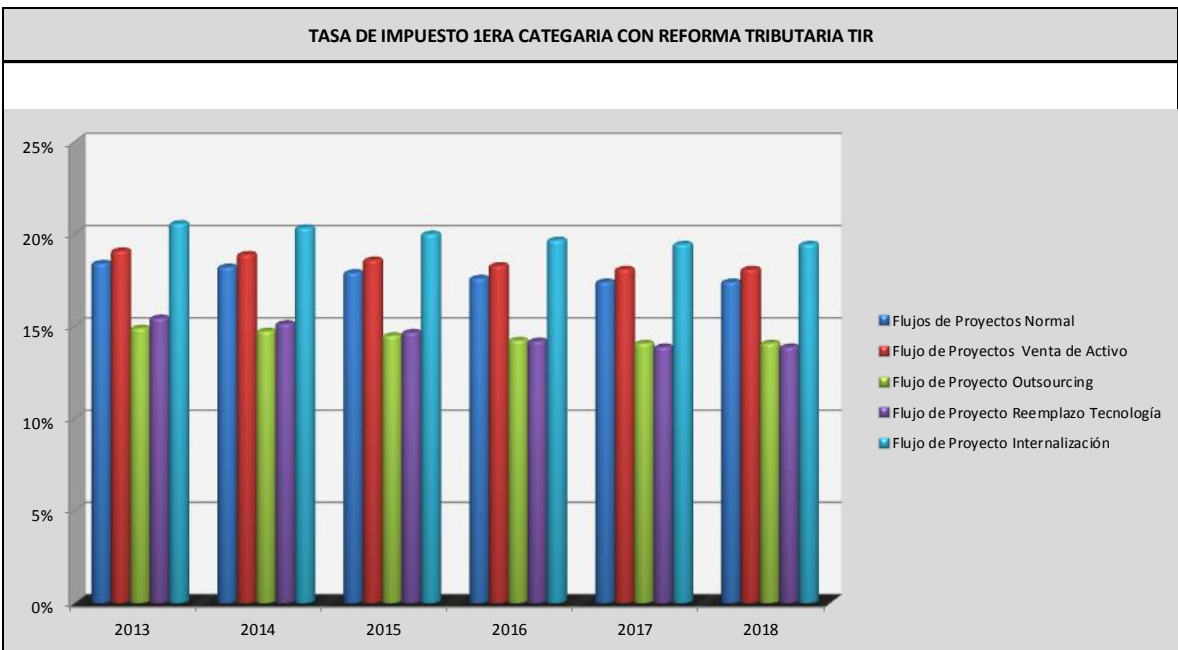
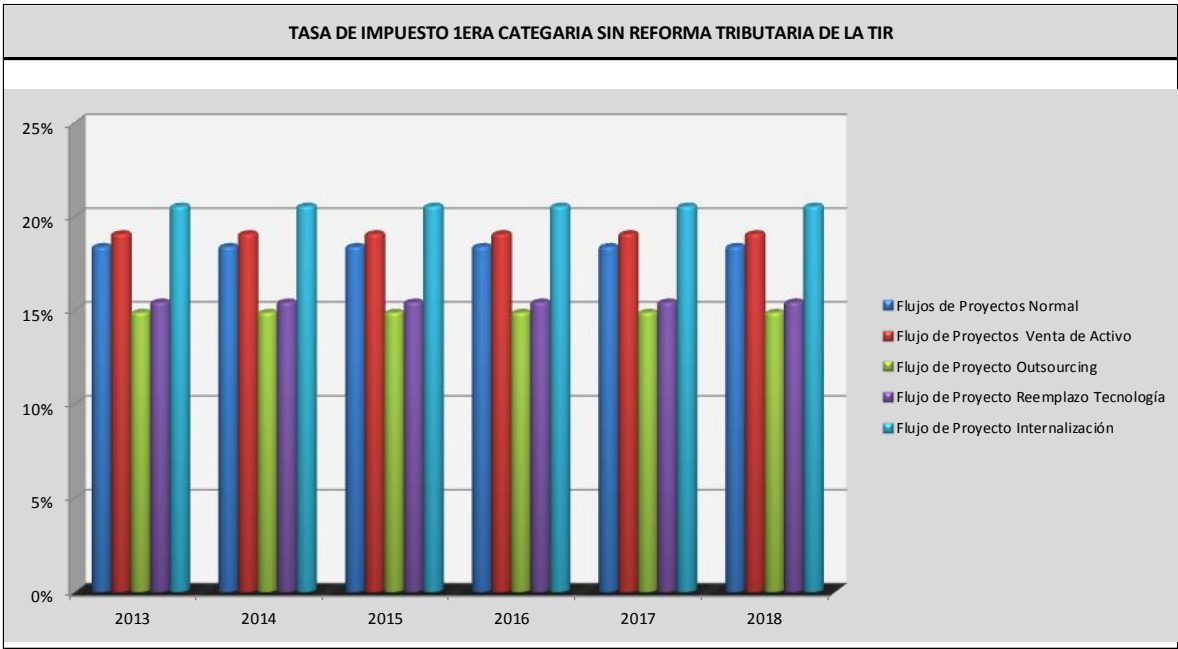


TABLA DE PORCENTAJE DEL MODELO DE FLUJO CON Y SIN REFORMA TRIBUTARIA DEL VAN



FUENTE DE ELABORACIÓN PROPIA



FUENTE DE ELABORACIÓN PROPIA

TABLA COMPARATIVA PORCENTUAL DEL MODELO CON Y SIN REFORMA TRIBUTARIA DE LA TIR

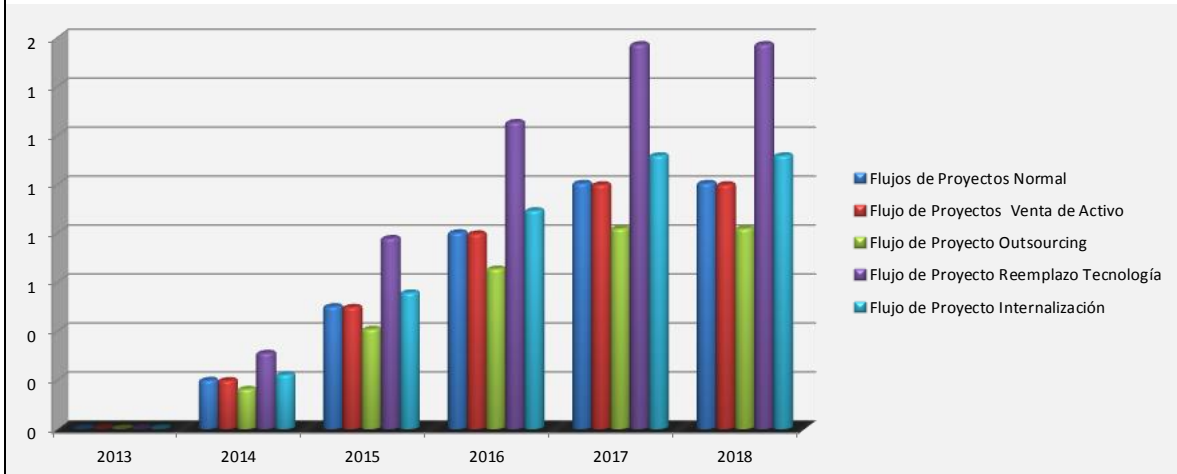
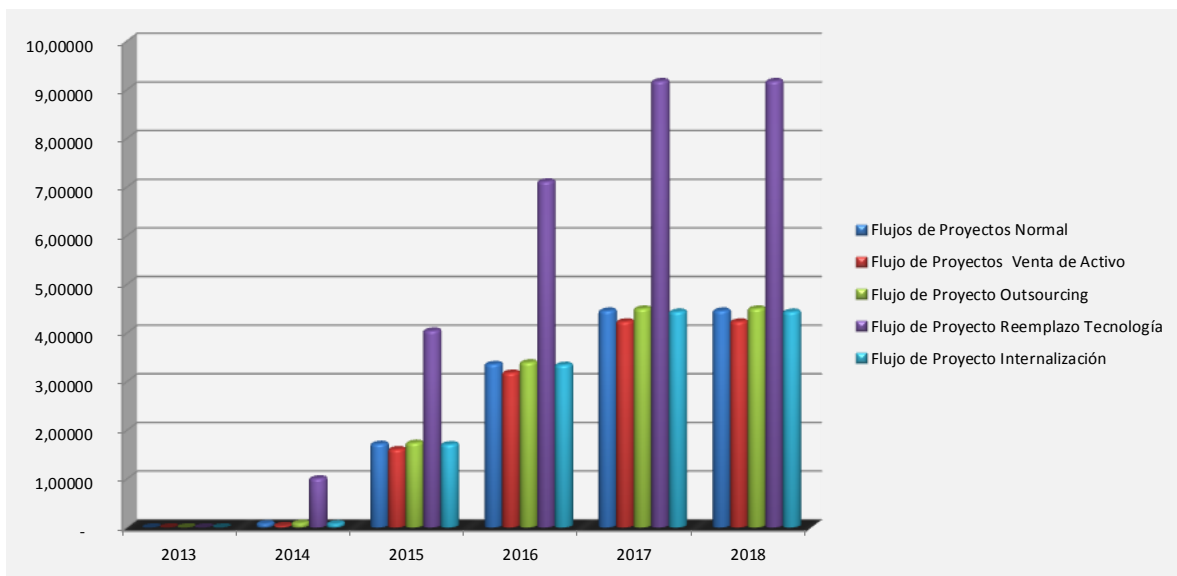


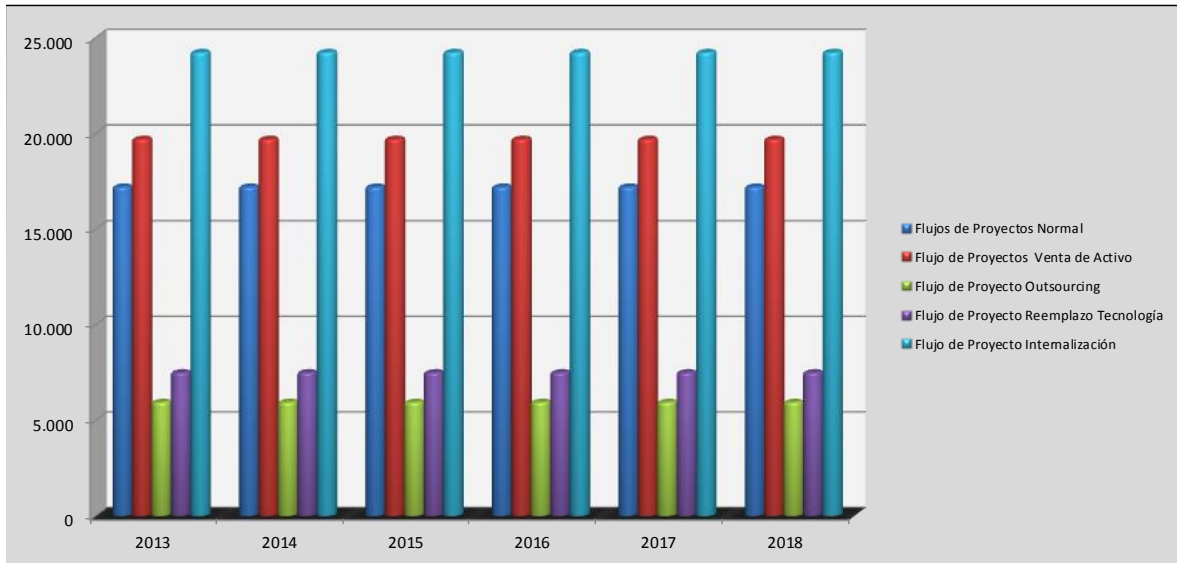
TABLA DE PORCENTAJE DEL MODELO CON Y SIN REFORMA TRIBUTARIA DE LA TIR



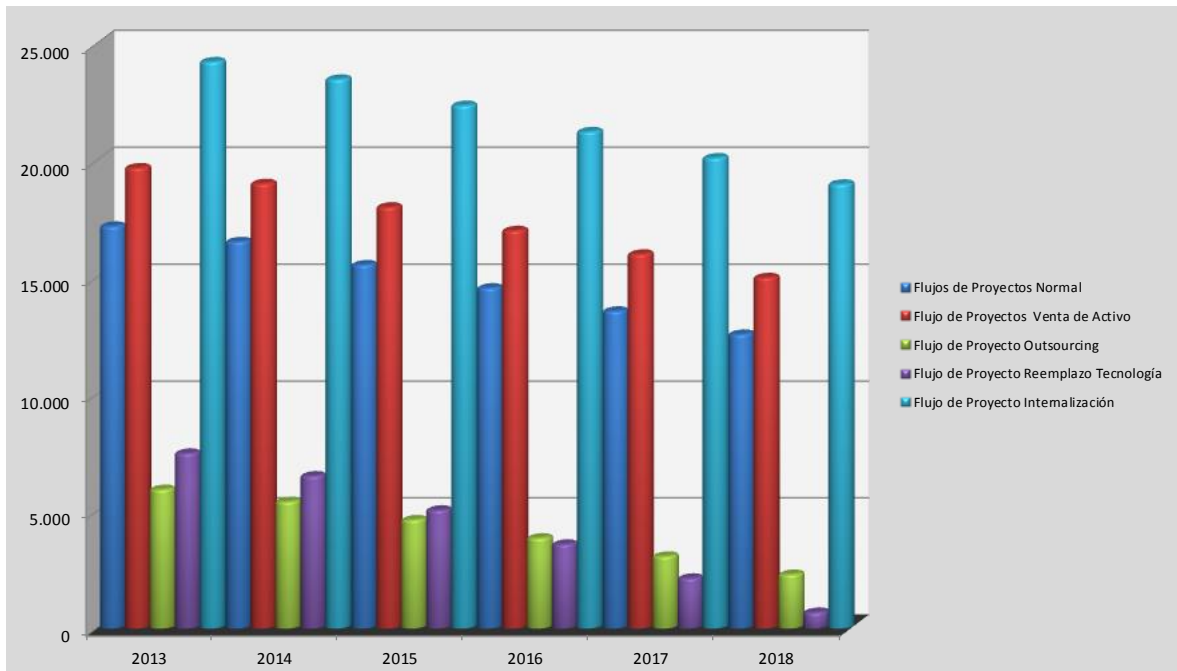
FUENTE DE ELABORACIÓN PROPIA

ANEXO 6: GRÁFICOS DE RENTA SEMI-INTEGRADA

TASA DE IMPUESTO 1ERA CATEGARIA SIN REFORMA TRIBUTARIA VAN M\$

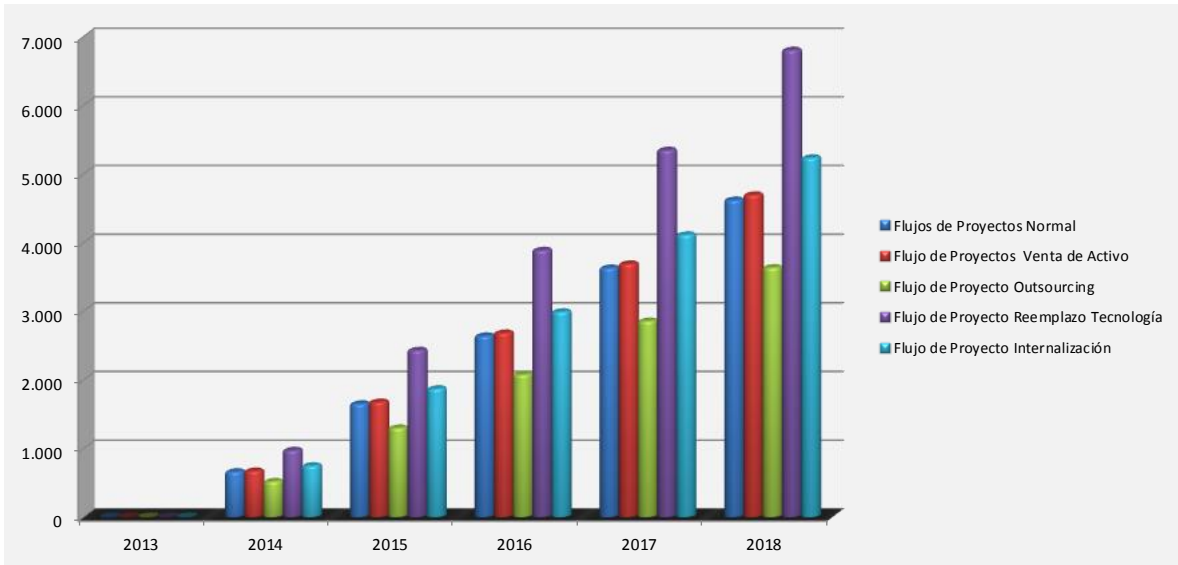


TASA DE IMPUESTO 1ERA CATEGARIA CON REFORMA TRIBUTARIA VAN M\$

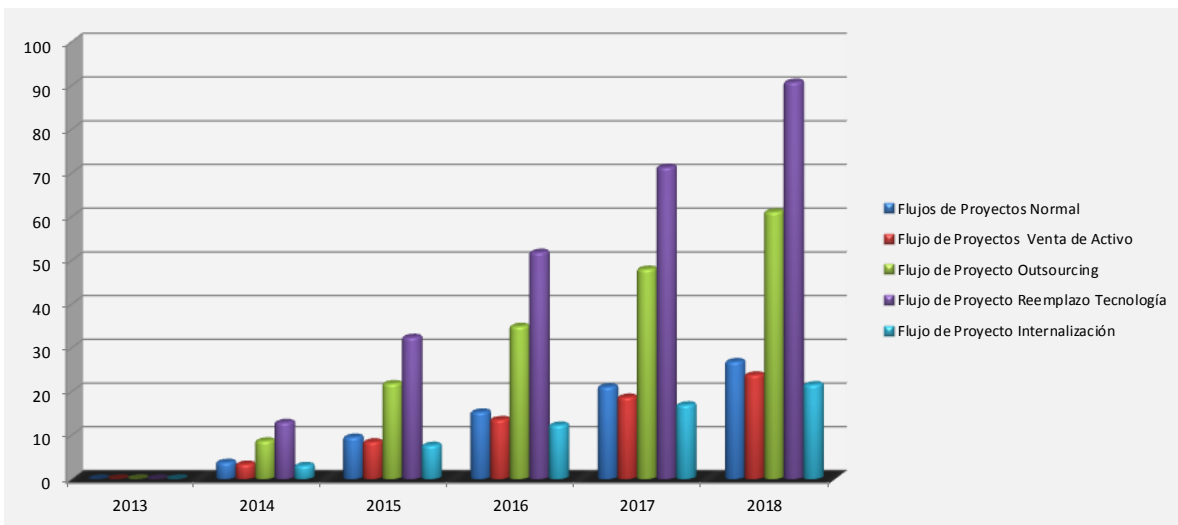


FUENTE DE ELABORACIÓN PROPIA

TABLA DE DISMINUCION COMPARATIVO DEL MODELO CON Y SIN REFORMA EN VAN M\$

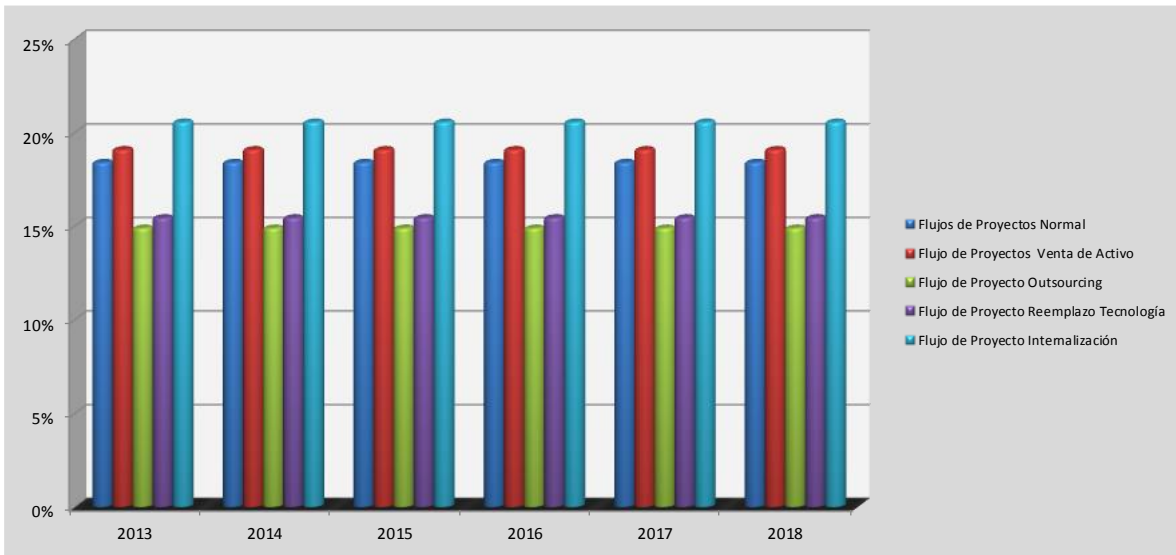


PORCENTAJE DE DISMINUCION RESPECTO AL FLUJO SIN REFORMA TRIBUTARIA

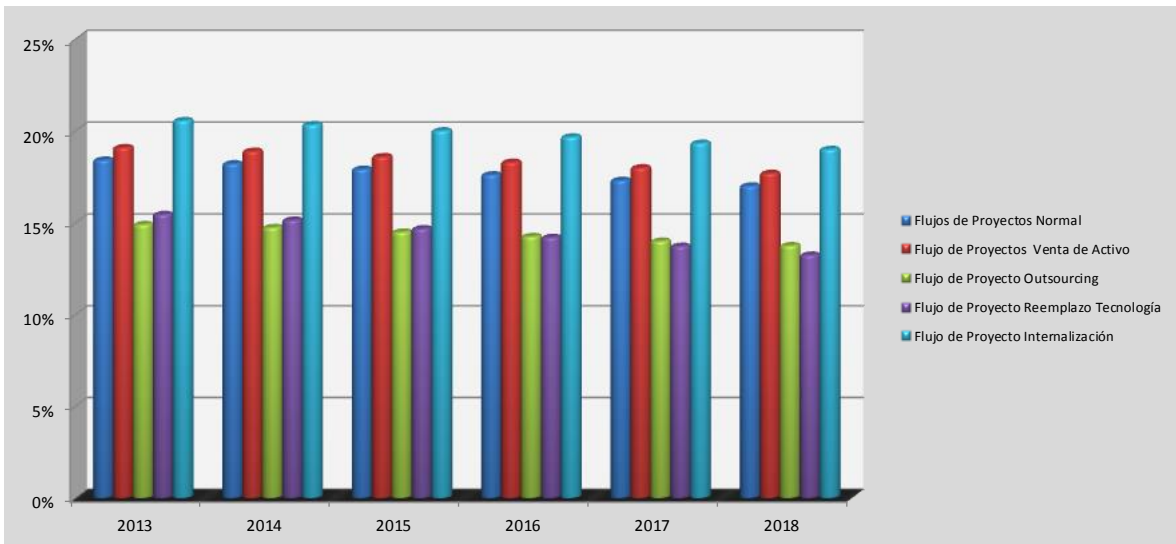


FUENTE DE ELABORACIÓN PROPIA

TASA DE IMPUESTO 1ERA CATEGORIA SIN REFORMA TRIBUTARIA TIR

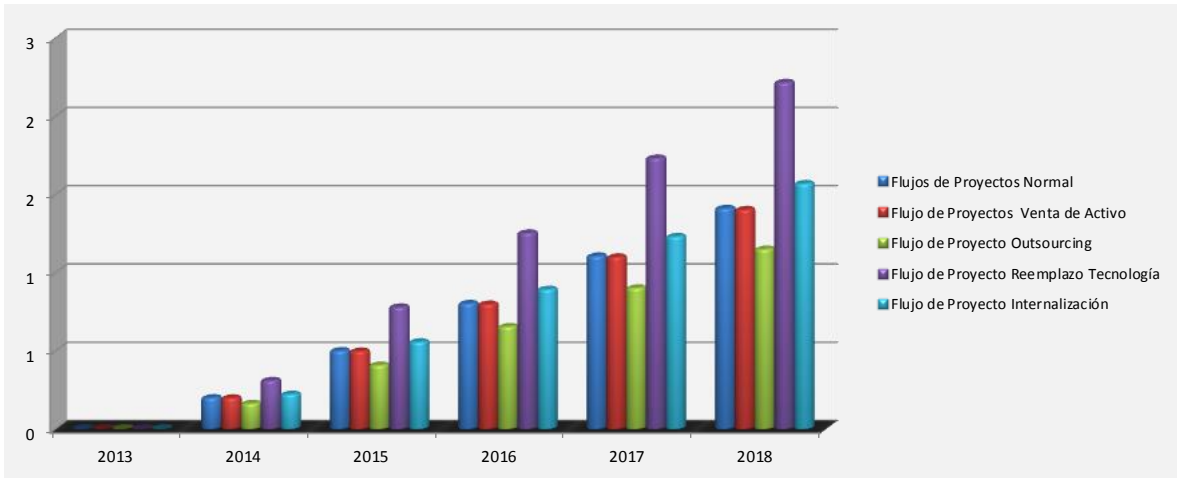


TASA DE IMPUESTO 1ERA CATEGORIA CON REFORMA TRIBUTARIA TIR

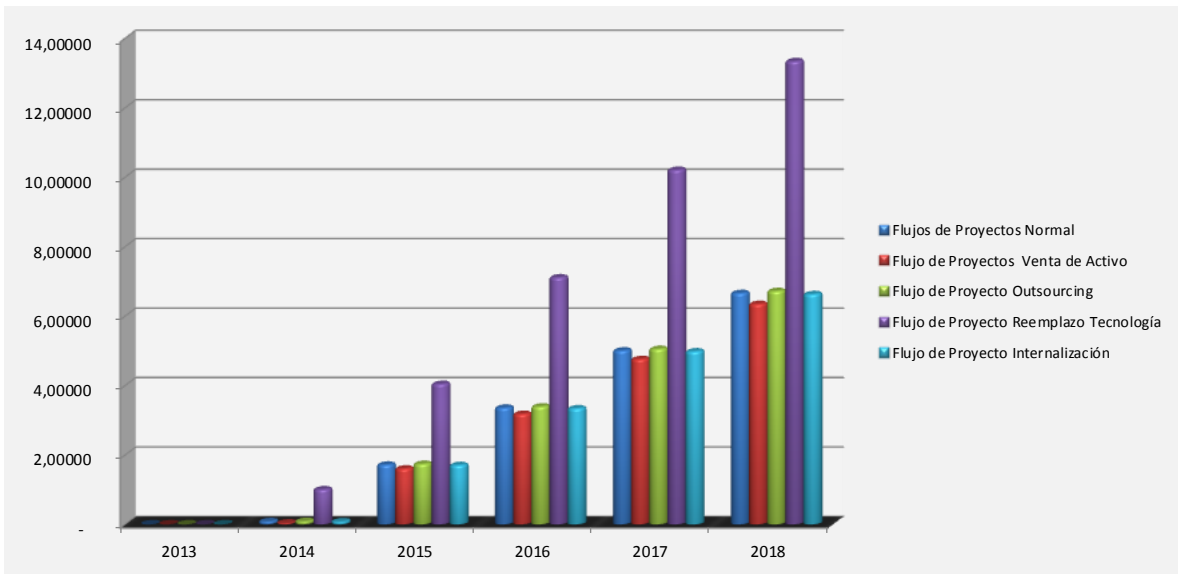


FUENTE DE ELABORACIÓN PROPIA

TABLA DE DISMINUCION COMPARATIVO DEL MODELO CON Y SIN REFORMA EN TIR

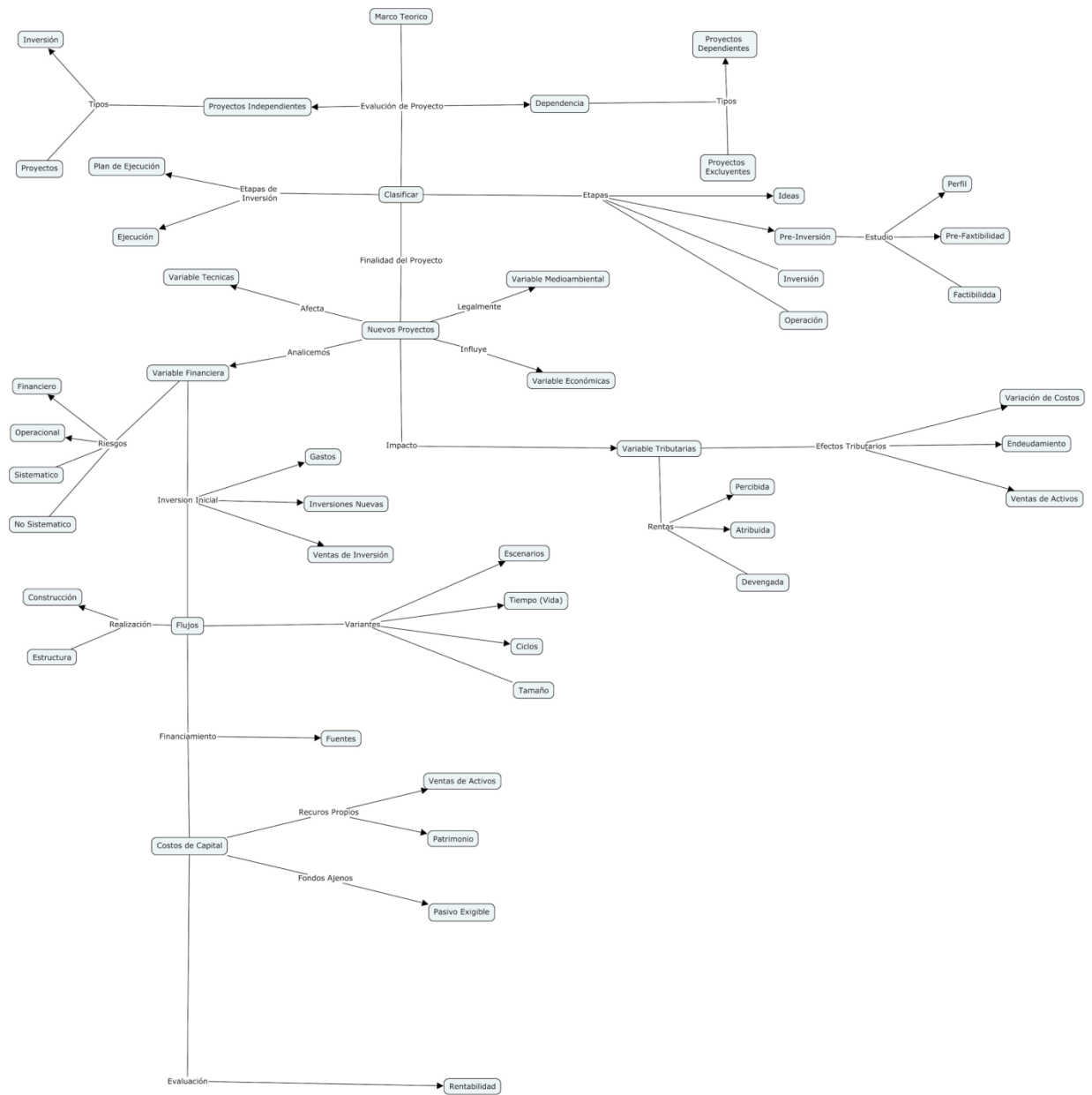


PORCENTAJE DE DISMINUCION RESPECTO AL FLUJO SIN REFORMA TRIBUTARIA



FUENTE DE ELABORACIÓN PROPIA

ANEXO 7: MAPA CONCEPTUAL CORRESPONDIENTE AL MARCO TEÓRICO



FUENTE DE ELABORACIÓN PROPIA