

Modelo integrado de valoración empresarial bajo NIIF y fiscalidad ecuatoriana: riesgo tributario, impuestos diferidos, valor razonable y Tax-Adjusted WACC en la creación de valor corporativo.

Integrated business valuation model under IFRS and Ecuadorian taxation: tax risk, deferred taxes, fair value and Tax-Adjusted WACC in corporate value creation.

Modelo integrado de avaliação empresarial sob as IFRS e a tributação equatoriana: risco tributário, tributos diferidos, valor justo e Tax-Adjusted WACC na criação de valor corporativo.

Jonathan Eduardo López Poveda
Universidad Católica Santiago de Guayaquil
Universidad Técnica Particular de Loja
Ecuador
info@lopezygomez.com
<https://orcid.org/0009-0009-7058-4279>

Nathalie Fernanda Gómez Suárez
Universidad Católica Santiago de Guayaquil
Universidad Técnica Particular de Loja
Ecuador
gerencia@lopezygomez.com
<https://orcid.org/0009-0002-2227-7599>

Forma de citación en APA, séptima edición.

López, J., y Gómez, N. (2026). *Modelo integrado de valoración empresarial bajo NIIF y fiscalidad ecuatoriana: riesgo tributario, impuestos diferidos, valor razonable y Tax-Adjusted WACC en la creación de valor corporativo*. Revista Ibero Research, 1(7), 818 – 855.

Fecha de presentación: 14/09/2026

Fecha de aceptación: 16/09/2026

Fecha de publicación: 20/09/2026

Resumen

La valoración empresarial requiere distinguir el reconocimiento contable de los impuestos, sus pagos y el aprovechamiento del escudo fiscal de la deuda. Se propuso un modelo integrado de valoración bajo NIIF y fiscalidad ecuatoriana, cuyo componente central es un Tax-Adjusted WACC conciliado con el valor presente ajustado. Se realizó un estudio documental aplicado, con análisis normativo, revisión focalizada de literatura y un caso basado en los estados financieros separados de Holcim Ecuador de 2025 y 2024; se utilizaron referencias de mercado de enero de 2026. El caso mostró que, en 2025, la tasa contable fue 17,71%, la corriente 19,29% y la de pagos 21,14%; el activo por impuesto diferido alcanzó USD 4,994 millones. La calibración sectorial produjo un costo de capital de referencia de 19,53% con aprovechamiento íntegro del escudo al 22%, frente a 20,15% sin ese beneficio. Se concluyó que la integración exige calendarizar los efectos fiscales, separar resultados observados de parámetros transferidos y evitar duplicidades entre flujos y tasas. El modelo constituye una propuesta analítica reproducible, sin atribuir al caso una valoración de mercado ni validación causal.

Palabras clave: Escudo fiscal; conciliación contable; flujos descontados; costo de oportunidad; trazabilidad financiera.

Abstract

Business valuation requires distinguishing tax recognition, cash payments and the use of debt tax shields. An integrated valuation model under IFRS and Ecuadorian taxation was proposed, with a Tax-Adjusted WACC reconciled to adjusted present value as its central component. An applied documentary study combined regulatory analysis, a focused literature review and a case based on Holcim Ecuador's separate financial statements for 2025 and 2024; January 2026 market benchmarks were used. In 2025, the case showed an accounting tax rate of 17.71%, a current tax rate of 19.29% and a cash payment rate of 21.14%; deferred tax assets reached USD 4.994 million. Sectoral calibration yielded a benchmark cost of capital of 19.53% with full use of the tax shield at 22%, compared with 20.15% without that benefit. Integration requires scheduling tax effects, separating observed results from transferred parameters and avoiding duplication between cash flows and discount rates. The model is a reproducible analytical proposal, without attributing a market valuation or causal validation to the case.

Keywords: Tax shield; accounting reconciliation; discounted cash flows; opportunity cost; financial traceability.

Resumo

A avaliação empresarial exige distinguir o reconhecimento contábil dos tributos, seus pagamentos e o aproveitamento do benefício fiscal da dívida. Propôs-se um modelo integrado de avaliação sob as IFRS e a tributação equatoriana, cujo componente central é um Tax-Adjusted WACC conciliado com o valor presente ajustado. Realizou-se um estudo documental aplicado, com análise normativa, revisão focalizada da literatura e um caso baseado nas demonstrações financeiras separadas da Holcim Ecuador de 2025 e 2024; utilizaram-se referências de mercado de janeiro de 2026. Em 2025, a taxa contábil foi de 17,71%, a corrente de 19,29% e a de pagamentos de 21,14%; o ativo fiscal diferido atingiu USD 4,994 milhões. A calibração setorial produziu um custo de capital de referência de 19,53% com aproveitamento integral do benefício fiscal à taxa de 22%, contra 20,15% sem esse benefício. Concluiu-se que a integração exige calendarizar os efeitos tributários, separar resultados observados de parâmetros transferidos e evitar duplicidades entre fluxos e taxas. O modelo constitui uma proposta analítica reproduzível, sem atribuir ao caso uma avaliação de mercado ou validação causal.

Palavras-chave: Benefício fiscal da dívida; conciliação contábil; fluxos descontados; custo de oportunidade; rastreabilidade financeira.

Introducción

La valoración empresarial conecta las expectativas sobre la operación con la remuneración exigida por quienes aportan recursos. Su utilidad depende de que los flujos, el horizonte y la tasa de descuento representen una misma realidad económica; cuando el tratamiento tributario se incorpora mediante una tasa uniforme, pueden ocultarse diferencias entre la utilidad reconocida, la renta gravable y el efectivo disponible.

En una empresa que prepara información bajo NIIF, el gasto por impuesto no constituye necesariamente el pago fiscal del ejercicio. La NIC 12 diferencia componentes corrientes y diferidos; estos últimos reflejan consecuencias tributarias de diferencias entre importes contables y bases fiscales, sujetas a condiciones de reconocimiento. Esta distinción proporciona el punto de partida contable del estudio, pero no determina por sí sola el valor económico del negocio (IFRS Foundation, s. f.-a).

La conexión con las finanzas corporativas requiere un segundo paso: traducir los efectos fiscales en fechas e importes de caja. Una diferencia temporaria puede generar un ahorro posterior, una obligación futura o un efecto que depende de beneficios imponibles todavía no realizados; por ello, la existencia de un registro contable no permite agregar automáticamente su saldo al valor obtenido mediante flujos descontados.

El costo promedio ponderado de capital, conocido como WACC, combina los rendimientos requeridos por deuda y patrimonio. Su expresión habitual contiene un ajuste tributario al costo de la deuda; sin embargo, la materialización de ese beneficio presupone intereses fiscalmente deducibles y capacidad para utilizar la deducción. La

literatura reciente advierte además que la duración del proyecto y el patrón de amortización modifican el valor del escudo fiscal (Danielson, 2023).

En Ecuador, la coexistencia de reglas contables y tributarias obliga a identificar la disposición aplicable a cada diferencia. La Ley de Régimen Tributario Interno regula deducciones y tarifas, mientras el reglamento delimita supuestos y condiciones de impuestos diferidos para efectos tributarios. La integración propuesta toma esas fuentes como restricciones verificables del cálculo, sin considerar que una política contable sustituye los requisitos legales de deducibilidad (Congreso Nacional del Ecuador, 2004/2025; Presidencia de la República del Ecuador, 2010/2025).

El antecedente de conciliación tributaria de López Poveda y Gómez Suárez (2026a) distingue diferencias permanentes y temporarias y muestra, mediante análisis documental y simulación, que la tarifa nominal puede diferir de la carga calculada sobre el resultado contable. Su pertinencia para esta investigación reside en organizar el puente hacia la base imponible; sus escenarios no se utilizan como observaciones de empresas ecuatorianas.

El estudio sobre impuesto diferido de los mismos autores examina la articulación de la NIC 12 con la regulación nacional y destaca la trazabilidad de las partidas y sus mecanismos de reversión. Se retoma esa contribución como antecedente conceptual, extendiendo el análisis hacia el calendario de caja y el costo de capital, sin presentar como evidencia empírica los resultados de su simulación estandarizada (López Poveda & Gómez Suárez, 2026b).

La valoración también exige definir qué se entiende por valor razonable. La NIIF 13 adopta una perspectiva de participantes del mercado y una fecha de medición; en consecuencia, el valor calculado con estrategias particulares de un propietario puede diferir de una medición bajo ese marco. La propuesta no convierte cualquier descuento

de flujos en valor razonable, sino que exige identificar previamente la finalidad y la unidad de cuenta (IFRS Foundation, s. f.-d).

El riesgo tributario agrega una dimensión distinta al importe del impuesto. Puede afectar la cuantía, el momento o la aceptación de un tratamiento y, en determinadas circunstancias, la financiación. La CINIIF 23 complementa la NIC 12 respecto de la incertidumbre en los tratamientos del impuesto a las ganancias; para la valoración, esa información debe vincularse con consecuencias económicas identificables, evitando primas genéricas sin calibración (IFRS Foundation, s. f.-c).

La evidencia internacional sobre incertidumbre de política fiscal tampoco justifica transformar toda duda normativa en puntos adicionales de WACC. Ábrahám et al. (2024) modelan la incertidumbre sobre la permanencia de reformas tributarias y sus efectos sobre inversión; su análisis respalda examinar duración y expectativas, pero no ofrece un coeficiente transferible directamente a una empresa ecuatoriana. La extrapolación requiere conservar el contexto y los límites de cada investigación.

La ausencia de esa separación puede producir un problema metodológico concreto: reducir los flujos por una contingencia y volver a penalizarlos mediante una tasa mayor por el mismo importe esperado. También puede ocurrir lo contrario, cuando se reconoce un beneficio fiscal en los flujos y se añade nuevamente como activo independiente. Ambos errores alteran la valoración incluso si cada operación aritmética individual está correctamente ejecutada.

El objetivo general consistió en proponer un modelo integrado de valoración empresarial bajo NIIF y fiscalidad ecuatoriana, articulado mediante un Tax-Adjusted WACC. Los objetivos específicos fueron diferenciar las medidas tributarias, establecer reglas de incorporación de impuestos diferidos y valor razonable, formular un tratamiento trazable del escudo y aplicar sus componentes observables a un caso real. Se

examinó como proposición analítica que la coherencia entre flujos, financiación y calendario fiscal resulta más informativa que sustituir mecánicamente la tarifa legal por una tasa efectiva.

Metodología

Se realizó una investigación documental aplicada, de alcance descriptivo, analítico y propositivo. Se combinaron revisión normativa, lectura focalizada de literatura financiera y análisis secundario de estados financieros publicados; no se desarrolló una revisión sistemática ni se estimaron relaciones causales. La unidad de aplicación fue Holcim Ecuador S. A., considerando sus estados financieros separados de 2025 y los comparativos de 2024 publicados en el mismo reporte.

El caso se seleccionó intencionalmente por la disponibilidad de notas tributarias y flujos públicos; no representa una muestra probabilística. Los cálculos se ejecutaron con Python y los gráficos con Matplotlib, comprobando sumas, cocientes y ponderaciones. No se aplicaron pruebas de significancia ni intervalos de confianza, porque el diseño documental de dos ejercicios no permite inferencia estadística poblacional.

La consulta documental se cerró el 20 de septiembre de 2026. Se revisaron las páginas oficiales de la IFRS Foundation, las compilaciones normativas y la información tributaria del Servicio de Rentas Internas, el repositorio de datos de Aswath Damodaran en New York University, el sitio de Holcim Ecuador y las publicaciones pertinentes de Revista Ibero Research. Los parámetros de mercado seleccionados correspondieron expresamente a enero de 2026.

Se efectuaron búsquedas en español e inglés mediante combinaciones de valoración empresarial, impuesto diferido, riesgo tributario, tax risk, cost of equity, weighted average cost of capital y tax shields. Se complementó la búsqueda web con consultas de

metadatos bibliográficos en Crossref y navegación directa por los repositorios institucionales. No se atribuyó acceso a Scopus o Web of Science ni se informó un conteo PRISMA, porque el diseño fue documental focalizado.

Se incluyeron fuentes con autoría identificable, acceso a su contenido relevante y relación directa con al menos un componente del modelo. Se priorizaron publicaciones recientes y textos normativos institucionales; se conservaron las fechas originales de las normas, indicando la actualización de las compilaciones. Se excluyeron como sustento principal contenidos comerciales, referencias de relación temática débil y cifras procedentes de simulaciones ajenas presentadas como si fueran observaciones empresariales.

El material se organizó en una matriz de extracción con fuente, ubicación, ejercicio, moneda, unidad, perímetro contable, definición y transformación aplicada. Se conservaron las cifras monetarias en miles de dólares estadounidenses, tal como aparecen en el reporte empresarial; los porcentajes se calcularon con precisión completa y se redondearon únicamente para presentación. No se incorporaron observaciones imputadas ni resultados de encuestas o entrevistas.

Se verificó la consistencia mediante recomposición de sumas, comparación entre notas y estados principales, y separación entre saldos y movimientos. Cuando una nota empleó una base diferente, se mantuvo la distinción en el análisis. Este control fue especialmente relevante en 2024: el resultado antes de impuestos del estado principal y la cifra utilizada en la conciliación tributaria no coinciden, por lo que no se intercambiaron sus denominadores.

La tasa contable se definió como gasto total por impuesto dividido para resultado antes de impuestos del estado principal. La tasa corriente se obtuvo con el impuesto corriente sobre ese mismo resultado, y la tasa de pagos utilizó el impuesto efectivamente pagado;

esta última se trató como indicador de caja del período, no como tarifa marginal. Conservar un denominador común permitió comparar dimensiones sin suponer equivalencia entre ellas.

El análisis de impuestos diferidos distinguió el saldo del activo al cierre, el efecto reconocido en resultados y la composición por origen. Se calcularon variaciones monetarias entre ejercicios y participaciones de categorías seleccionadas; no se estimaron fechas de reversión no publicadas. Tampoco se asignaron probabilidades de recuperación, porque la medición de tales parámetros exige evidencia adicional sobre la generación y utilización de renta gravable.

Para la operación se extrajeron ventas, utilidad operacional, flujo operativo y adquisiciones de propiedad, planta y equipo. Se calculó el margen operacional y un indicador de caja posterior a esas adquisiciones, definido como flujo operativo menos inversión pagada en ese rubro. Se conservó la denominación descriptiva del indicador, porque no equivale automáticamente al flujo libre de la firma requerido por una valoración integral.

El costo de capital se examinó mediante una calibración externa reproducible. Se seleccionó la categoría Building Materials de la base estadounidense de Damodaran y la prima de riesgo correspondiente a Ecuador; se utilizaron sus ponderaciones de deuda y patrimonio como estructura de referencia, no como estructura observada de Holcim Ecuador. La transferencia se limitó a ilustrar la mecánica del modelo bajo parámetros publicados.

La propuesta se construyó desde una identidad de valoración por componentes. Primero se definieron flujos operativos después de impuestos sin financiación; posteriormente se separaron los beneficios tributarios atribuibles a intereses. El Tax-Adjusted WACC exacto se definió como la tasa equivalente que reproduce ese valor con los mismos

flujos y horizonte; una expresión ponderada simplificada se reservó para una política financiera estable y un escudo compatible con sus supuestos.

El aprovechamiento del escudo se representó mediante una fracción entre cero y uno. Los extremos constituyen límites algebraicos de utilización nula e íntegra, no probabilidades estimadas del caso; no se asignó un valor intermedio sin evidencia. La tasa tributaria del 22% se tomó de la conciliación publicada de la empresa como ancla del ejercicio, sin afirmar que ese porcentaje demuestra la deducibilidad marginal de toda deuda futura.

La calibración sumó al costo patrimonial sectorial la prima país publicada, con exposición unitaria como convención explícita de transferencia. Para la deuda se añadió el diferencial soberano al costo sectorial de referencia; ese procedimiento se utilizó como aproximación comparativa, no como cotización de crédito de la compañía. Se mantuvieron visibles ambas decisiones para separar datos de origen y supuestos estructurales del ejercicio.

No se estimó una prima tributaria residual mediante una puntuación de riesgo. El análisis de incertidumbre se concentró en identificar dónde cambia el flujo y dónde cambia el beneficio financiero, dejando la prima adicional condicionada a evidencia independiente de precio. Esa restricción impidió convertir contingencias documentales, opiniones jurídicas o indicadores de cumplimiento en rendimientos exigidos sin una relación empírica demostrada.

Se aplicó una revisión científica de correspondencia entre objetivos, fuentes, ecuaciones y conclusiones, seguida de una revisión editorial de estructura, citas y presentación. La investigación utilizó información empresarial pública, sin datos personales de participantes, intervención ni acceso a expedientes reservados. No se atribuyó

aprobación de un comité de ética ni validación por expertos, dado que tales procedimientos no formaron parte del estudio.

Resultados

El análisis permitió organizar la integración en tres niveles conectados: medición contable, consecuencias tributarias de caja y valoración financiera. El primer resultado fue que ninguna tasa fiscal aislada representa simultáneamente esos niveles. Las cifras del caso ofrecen una comprobación concreta de esta diferencia; por ello, la tabla 1 presenta componentes impositivos y su base de comparación antes de desarrollar los ajustes del modelo.

Tabla 1. Componentes tributarios de Holcim Ecuador, 2024–2025

Componente (miles de USD)	2024	2025
Resultado antes de impuestos	100.460	103.244
Impuesto corriente	16.271	19.911
Contribución temporal de seguridad	6.656	0
Impuesto de años anteriores	712	–707
Impuesto diferido en resultados	–1.051	–919
Gasto total por impuesto	22.588	18.285
Impuesto a la renta pagado	33.045	21.821

Fuente: Holcim Ecuador S. A. (2026), pp. 9, 12 y 52. Signo negativo: crédito que reduce el gasto tributario.

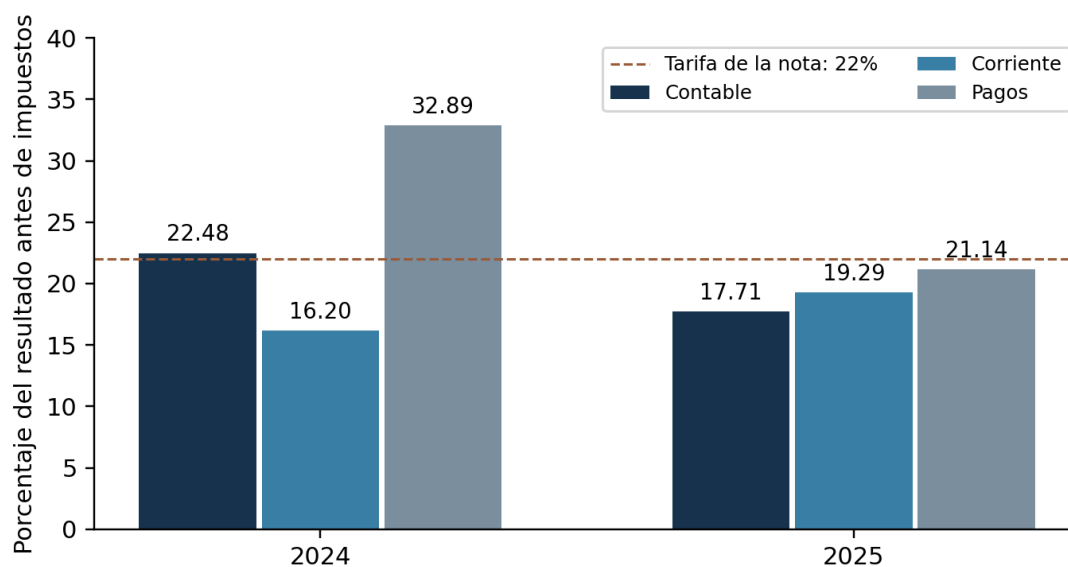
La recomposición de los componentes reproduce el gasto total publicado en ambos ejercicios. El cambio entre impuesto corriente y gasto total responde a partidas identificables, no a una modificación automática de la tarifa; en particular, la contribución temporal de 2024 y los ajustes de ejercicios anteriores afectan la comparación. Estos resultados se interpretan como propiedades del reporte analizado y no como patrones generales de todas las sociedades ecuatorianas.

La nota tributaria de 2024 utiliza una utilidad antes de impuestos de 93.805, frente a 100.460 en el estado principal. La diferencia de 6.655 se aproxima al importe de 6.656 de la contribución temporal, con una divergencia de una unidad en miles; se conserva la diferencia documental sin reconstruir una identidad exacta inexistente. Para las tasas comparativas se utiliza exclusivamente el resultado del estado principal.

Esta elección permite conocer qué mide cada cociente. Una razón construida con la base conciliada respondería a otra pregunta y produciría un porcentaje diferente; por tanto, la aparente discrepancia no se corrige eligiendo el denominador que acerca el resultado a la tarifa. El modelo exige identificar el origen del numerador y del denominador antes de interpretar cualquier variación como ahorro, sobrecarga o riesgo.

El gráfico 1 compara las tres tasas calculadas sobre el mismo resultado antes de impuestos. La tarifa de 22% publicada en la nota se incluye como referencia horizontal, sin convertirla en una predicción de pagos. La representación permite reconocer la distancia entre medidas de desempeño contable y medidas de tesorería, aspecto que se perdería si todas se denominaran indistintamente tasa efectiva.

Gráfico 1. Tasas tributarias contable, corriente y de pagos



Fuente: cálculos a partir de Holcim Ecuador S. A. (2026), pp. 9, 12 y 52–53. Denominador común: resultado antes de impuestos del estado principal.

En 2025, la razón contable resulta inferior a las razones corriente y de pagos; en 2024, la razón de pagos supera ampliamente a las otras dos. La dispersión demuestra que el pago del período no puede sustituir automáticamente el impuesto de una operación marginal. Retenciones, ajustes y diferencias temporales requieren un puente específico antes de utilizar una tasa histórica para descontar beneficios futuros.

A partir de esa evidencia se definió la carga operativa de caja sin financiación como el impuesto que correspondería a la actividad si se excluyeran los intereses de deuda. La distinción es esencial para descontar flujos libres de la firma: el ahorro atribuible al financiamiento se incorpora en el componente financiero del modelo y no se conserva simultáneamente como reducción del impuesto operativo.

La formulación general utilizada fue $FCFF^U_{\square} = EBIT_{\square} + D\&A_{\square} - CAPEX_{\square} - \Delta CTNO_{\square} - T^U_{\square}$. EBIT representa el resultado operativo depurado; D&A, depreciación y amortización; CAPEX, inversión operativa; CTNO, capital de trabajo neto operativo; T^U , pagos tributarios operativos sin beneficio por intereses. El superíndice identifica la separación financiera y no supone que la empresa carezca realmente de deuda.

La ecuación exige consistencia con las partidas que ya reducen EBIT. Una provisión sin salida de caja requiere su ajuste no monetario cuando corresponda, mientras un desembolso operativo efectivamente realizado debe conservarse; la participación laboral tampoco se añade o deduce dos veces. El objetivo del puente es reconstruir disponibilidad económica, no convertir toda diferencia entre resultado y caja en un beneficio para el accionista.

En una aplicación prospectiva, T^U se determina mediante una conciliación por ejercicio y no mediante la multiplicación irrestricta de EBIT por la tasa contable histórica. Se incorporan diferencias permanentes, deducciones temporales, compensaciones admisibles y calendarios de pago; cada elemento debe conservar su vínculo con la

actividad que lo origina. Esta arquitectura es una regla del modelo propuesto, no una estimación de impuestos futuros de la compañía estudiada.

El segundo resultado corresponde al papel del impuesto diferido. El saldo al cierre funciona como un inventario de consecuencias fiscales reconocidas, mientras la valoración exige analizar su materialización monetaria. La tabla 2 presenta la composición publicada del activo, permitiendo identificar partidas que tienen naturaleza y mecanismos de utilización distintos aunque aparezcan agrupadas en un único rubro del estado de situación financiera.

Tabla 2. Composición del activo por impuesto diferido, 2024–2025

Origen (miles de USD)	2024	2025
Deterioro de cartera	702	779
Provisión de litigios	0	202
Depreciación de activos fijos	283	642
Reestructuración / indemnización	5	0
Incentivos Prodisensa	221	218
Deterioro de maquinaria	123	82
Generación de puntos	61	47
Desahucio	419	504
Jubilación patronal	737	958
Obsolescencia de inventarios	1.336	1.317
Arrendamientos NIIF 16	53	118
Provisión ISD	87	0
Otros	48	127
Total	4.075	4.994

Fuente: Holcim Ecuador S. A. (2026), p. 54. NIIF: Normas Internacionales de Información Financiera; ISD: impuesto a la salida de divisas.

El activo aumenta en 919 miles de dólares y su variación total coincide con el crédito diferido reconocido en resultados. Las categorías muestran movimientos opuestos, de manera que el crecimiento agregado no implica que todos los componentes aumenten o que compartan una misma fecha de recuperación. La coincidencia del total no elimina

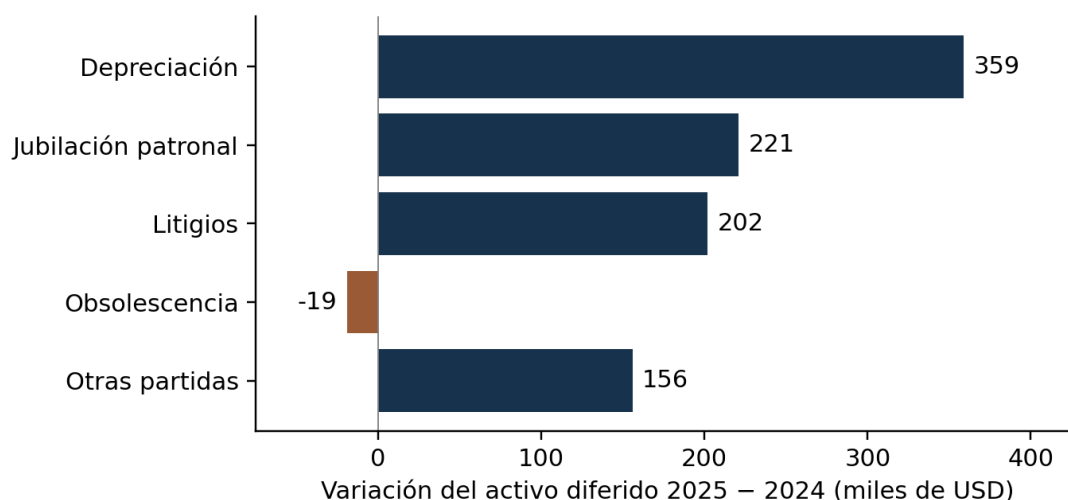
posibles efectos de redondeo al comparar individualmente movimientos y saldos publicados.

La obsolescencia de inventarios constituye la mayor partida individual de 2025; junto con jubilación patronal y deterioro de cartera concentra aproximadamente 61,15% del activo diferido. Esta concentración señala dónde conviene examinar el mecanismo de reversión dentro de una valoración, pero no demuestra fragilidad ni recuperabilidad insuficiente. La importancia monetaria permite priorizar el análisis, sin reemplazar la evaluación de cada derecho tributario.

Para convertir el inventario en información de valoración se propuso una ficha por diferencia: base contable, base fiscal, naturaleza, importe tributario, evento de reversión, ejercicio esperado y tratamiento en los flujos. La ficha también registra si el efecto ya está incluido en el presupuesto fiscal. Esa última comprobación evita agregar el activo diferido a una valoración que ya incorpora los ahorros que lo sustentan.

El gráfico 2 muestra las variaciones de cuatro categorías seleccionadas por su relevancia para explicar la modificación del saldo, junto con el conjunto de las demás partidas. Se grafican diferencias entre saldos de cierre y no los débitos o créditos individuales del estado de resultados; esta precisión permite reproducir el cálculo sin confundir movimientos contables de presentación diferente.

Gráfico 2. Contribuciones a la variación del activo por impuesto diferido



Fuente: cálculos a partir de Holcim Ecuador S. A. (2026), p. 54. Otras partidas agrupa las categorías no representadas individualmente.

La depreciación y la jubilación patronal explican una parte importante del aumento, mientras la obsolescencia presenta una reducción. El comportamiento combinado confirma que el saldo total contiene procesos distintos. Desde la arquitectura propuesta, la agregación es suficiente para describir el balance, pero insuficiente para asignar una fecha única a todos los ahorros fiscales utilizados en un descuento de flujos.

Se expresó el beneficio monetario esperado de una diferencia deducible j como $B_{\square,\square} = \tau_{\square,\square} \times U_{\square,\square}$, donde U es el importe de la deducción efectivamente utilizable en el ejercicio y τ la tarifa que corresponda a esa utilización. El valor económico de ese beneficio requiere su calendario y un tratamiento de riesgo congruente. El saldo contable sirve de control, sin sustituir esa secuencia de estimación.

Cuando la base operativa ya recoge $B_{\square,\square}$ como menor pago tributario, su valor está contenido en $FCFF^U$. Si se utiliza una base normalizada que excluye expresamente ese beneficio, puede valorarse por separado y reconciliarse una sola vez; ambas presentaciones deben producir el mismo resultado bajo idénticos supuestos. La equivalencia, y no la elección de una presentación visualmente más favorable, constituye el control decisivo.

El tratamiento de un pasivo diferido sigue la misma lógica de unicidad. Si la reversión incrementa los impuestos proyectados, deducir además el saldo contable como si fuera deuda financiera duplica el efecto; si se deja fuera de los flujos, la incorporación separada exige justificar monto y calendario. El modelo no establece que todo pasivo diferido equivalga a una obligación exigible inmediatamente por su valor nominal.

La medición contable bajo NIC 12 y la valoración económica tienen finalidades diferentes. La propuesta mantiene el saldo reconocido conforme a la norma y construye, en una capa analítica separada, el calendario de pagos o ahorros relevante para la decisión; no modifica los estados financieros para hacer coincidir su importe con un valor descontado. La separación evita interpretar un ajuste de valoración como instrucción de registro contable.

El valor razonable introduce una segunda disciplina de consistencia. Una revaluación o una medición basada en precios de mercado puede alterar el importe en libros y las diferencias temporarias; sin embargo, no produce necesariamente efectivo en ese momento. El modelo exige establecer si el activo se recupera mediante uso o venta y cómo esa decisión afecta los impuestos, sin convertir una ganancia contable en flujo operativo recurrente.

El tercer resultado se relaciona con la capacidad de caja. La tabla 3 reúne magnitudes operativas y de inversión del caso, manteniendo el perímetro de estados separados. Esta elección impide sumar indiscriminadamente activos o dividendos de subsidiarias a un flujo que podría contener ya su efecto; la valoración de participaciones requiere un puente adicional cuando se adopta un enfoque por partes.

Tabla 3. Resultados operativos y puente de caja observado

Magnitud (miles de USD)	2024	2025
Ventas	316.989	384.625
Utilidad operacional	79.355	77.311

Magnitud (miles de USD)	2024	2025
Flujo de efectivo operativo	43.615	122.005
Adquisiciones de propiedad, planta y equipo	17.429	14.307
Caja posterior a esas adquisiciones	26.186	107.698

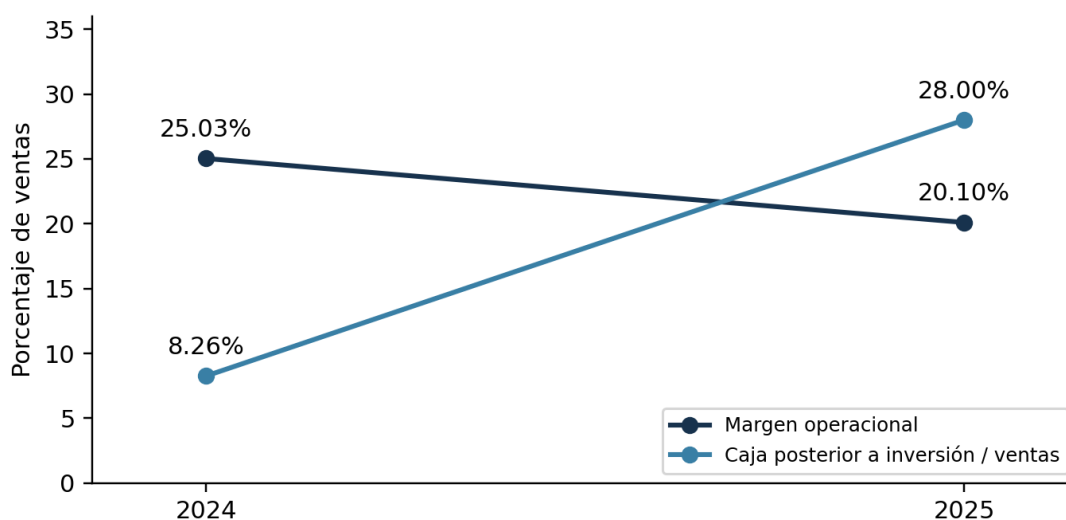
Fuente: elaboración a partir de Holcim Ecuador S. A. (2026), pp. 9 y 12. Última fila: flujo operativo menos adquisiciones; no equivale automáticamente al FCFF.

Las ventas crecen mientras el resultado operacional disminuye; simultáneamente, el flujo operativo aumenta de manera considerable. Esa combinación muestra que expansión comercial, margen y caja pueden evolucionar en direcciones distintas. El indicador posterior a adquisiciones de propiedad, planta y equipo es positivo en ambos ejercicios, pero su incremento no constituye por sí mismo evidencia de crecimiento sostenible del flujo libre de la firma.

La diferencia entre utilidad y caja puede reflejar capital de trabajo, partidas no monetarias, pagos fiscales y operaciones no recurrentes. Por esa razón, el modelo no utiliza el indicador de la tabla como perpetuidad. Su función consiste en verificar que cualquier proyección posterior explique la transición desde la información histórica, identificando cuáles movimientos continúan, cuáles se revierten y cuáles corresponden a decisiones financieras ajenas a la operación.

El gráfico 3 contrapone margen operacional y conversión de ventas en caja posterior a adquisiciones de propiedad, planta y equipo. Ambas medidas se calculan con ventas como denominador, pero representan dimensiones distintas del desempeño. La comparación ayuda a reconocer que un margen menor puede coexistir con mayor disponibilidad de efectivo en un ejercicio, sin atribuir esa relación a un mecanismo causal demostrado.

Gráfico 3. Margen operacional y conversión de ventas en caja



Fuente: cálculos a partir de Holcim Ecuador S. A. (2026), pp. 9 y 12. Caja: flujo operativo menos adquisiciones de propiedad, planta y equipo.

El margen operacional pasa de 25,03% a 20,10%, mientras el indicador de caja sobre ventas aumenta de 8,26% a 28,00%. La divergencia refuerza la necesidad de reconstruir el flujo antes de elegir una tasa de descuento. Una tasa técnicamente elaborada no corrige un flujo que contiene liberaciones transitorias de capital de trabajo o partidas ajenas al negocio que se está valorando.

Para incorporar financiación se definió $S^{\square}$ como el ahorro tributario incremental atribuible a los intereses. Su cálculo requiere comparar el impuesto sin esa deducción con el impuesto que resulta al incorporarla, manteniendo constantes los demás elementos; $S^{\square} = T^U_{\square} - T^L_{\square}$. La diferencia se calcula en términos de pagos y calendario, de modo que una deducción registrada pero todavía no utilizable no se confunda con un ahorro inmediato.

La forma general de valoración propuesta fue $V^L = V^U + VP(S)$, con V^U determinado por los flujos operativos sin financiación y $VP(S)$ por los beneficios financieros compatibles con la política de deuda. Las contingencias operativas se reflejan en los flujos correspondientes; otros costos de financiación se incorporan cuando existen y se

identifican expresamente. La descomposición constituye la referencia de control del Tax-Adjusted WACC.

En una implementación con escenarios s , los flujos esperados se obtienen como suma de $p_s \times FCFF^U_{s,t}$, con probabilidades que totalizan uno y se sustentan en evidencia. La misma disciplina se aplica al escudo, considerando su interacción con renta gravable, pérdidas y límites de deducción. El presente caso no asigna tales probabilidades; la ecuación define la operación necesaria cuando existe información suficiente para estimarlas.

El Tax-Adjusted WACC equivalente, k^* , se define por la igualdad $V^L = \sum FCFF^U_{s,t} / (1 + k^*)^t + VT_s / (1 + k^*)^n$. El valor terminal VT_s debe construirse con la misma política operativa, fiscal y financiera del modelo de referencia. La solución de la igualdad sintetiza el efecto financiero en una tasa, sin convertirla en un parámetro independiente de los flujos y del horizonte utilizado.

Cuando los flujos relevantes son positivos y el término terminal se mantiene definido de manera coherente, la función de descuento decrece con la tasa y puede resolverse numéricamente. Si existen cambios de signo, estructuras no convencionales o un valor terminal que varía con la propia tasa, debe analizarse la existencia y unicidad de la solución. La propuesta no presume que todo perfil de caja admite una única tasa equivalente.

Bajo financiación estable y supuestos compatibles con el WACC convencional, se utiliza como aproximación $k_{TA} = w_E \times k_E + w_D \times k_D \times (1 - \theta)$. w_E y w_D representan ponderaciones de mercado; k_E y k_D , costos patrimonial y de deuda; θ resume el beneficio fiscal efectivo por unidad de intereses. La aproximación facilita la lectura, pero permanece subordinada a la conciliación con el valor por componentes.

Se descompuso $\theta = \tau \times q$, con q como fracción económicamente utilizable del beneficio al horizonte compatible con el modelo. Si la deducción es íntegra e inmediata, q alcanza uno; si no genera beneficio dentro del esquema considerado, q es cero. Los retrasos, restricciones y dependencia de utilidades futuras requieren estimación específica; no se deduce q de la tasa contable ni del saldo del activo diferido.

La diferencia frente al ajuste íntegro queda expresada como $\Delta k = wD \times kd \times \tau \times (1 - q)$, manteniendo constantes los demás componentes. Esta identidad permite cuantificar el efecto aislado de perder el escudo en la aproximación estática. No describe todos los cambios económicos de una reforma, porque una variación tributaria también podría afectar inversión, precios, estructura financiera y riesgo patrimonial.

El costo del patrimonio puede representarse mediante $k_e = r_f + \beta_L \times ERP + \lambda \times CRP$. r_f corresponde a una referencia sin incumplimiento en la moneda del flujo; ERP , a la prima de mercado; β_L , a la exposición sistemática con apalancamiento; CRP , a la prima país; y λ , a la exposición pertinente. La ecuación no autoriza sumar riesgos que ya estén contenidos en otro componente.

Una tasa libre de riesgo en dólares no elimina la exposición económica a Ecuador. Un rendimiento soberano que ya contiene incumplimiento tampoco debe recibir nuevamente ese diferencial. La calibración empleó un costo patrimonial sectorial publicado y añadió la prima país, con exposición unitaria explícita.

La tabla 4 presenta parámetros sectoriales estadounidenses y de Ecuador correspondientes a enero de 2026. Su combinación permite aplicar numéricamente el ajuste tributario; la tasa resultante constituye un referente transferido y no un WACC observado o contratado por Holcim Ecuador.

Tabla 4. Calibración de referencia del Tax-Adjusted WACC

Parámetro o cálculo	Valor	Naturaleza
Costo patrimonial sectorial	8,91%	Dato publicado

Parámetro o cálculo	Valor	Naturaleza
Peso del patrimonio	79,37%	Dato sectorial
Peso de deuda	20,63%	Dato sectorial
Costo de deuda sectorial	5,07%	Dato publicado
Prima país Ecuador	12,95%	Dato publicado
Diferencial soberano Ecuador	8,50%	Dato publicado
Costo patrimonial transferido	21,86%	8,91% + 12,95%
Costo de deuda transferido	13,57%	5,07% + 8,50%
Tarifa de la nota del caso	22,00%	Dato publicado
kTA con utilización íntegra	19,5339%	Cálculo; q = 1
kTA sin escudo fiscal	20,1498%	Cálculo; q = 0
Diferencia aislada	61,59 pb	Cálculo

Fuente: elaboración a partir de Damodaran (2026a, 2026b) y Holcim Ecuador S. A. (2026), p. 53. pb: puntos básicos. La transferencia y los extremos de q son convenciones analíticas, no observaciones de financiación empresarial.

La utilización íntegra del escudo al 22% produce una tasa de referencia de 19,53%, mientras la ausencia del beneficio genera 20,15%. La diferencia es 0,6159 puntos porcentuales, equivalente a 61,59 puntos básicos. El intervalo muestra la magnitud del componente fiscal de deuda bajo la estructura elegida, sin expresar una probabilidad de incumplimiento ni un rango de valor de mercado de la empresa.

El resultado también permite evaluar el error de aplicar automáticamente el 25% general donde el ancla documental del caso es 22%. Manteniendo todos los demás parámetros, la referencia con 25% sería 19,45%; la distancia de aproximadamente 8,40 puntos básicos procede exclusivamente de esa sustitución. Este cálculo no demuestra cuál será la tarifa marginal futura, pero exhibe la sensibilidad a una decisión fiscal que a menudo queda oculta.

La lectura financiera de los puntos básicos requiere considerar la duración de los flujos. Una diferencia pequeña en la tasa puede adquirir relevancia en horizontes largos, mientras su efecto sobre una inversión de vida corta puede ser menor. Por eso, el

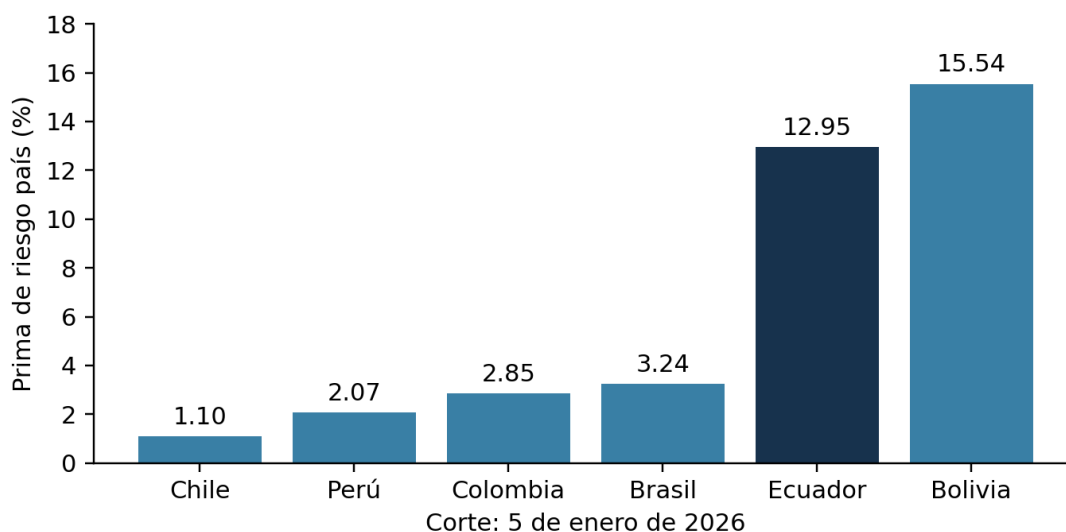
modelo exige reportar el valor por componentes y el horizonte asociado, en lugar de presentar la tasa como una medida autosuficiente de creación o destrucción de valor.

Para un flujo positivo situado en t , la variación marginal de su valor respecto de k es $-t \times FCFF^U / (1 + k)^{t+1}$. La expresión muestra que la exposición al descuento depende del momento del cobro, además de su importe. Este resultado es algebraico y no constituye una estimación empírica del caso; permite interpretar por qué una misma modificación tributaria tiene consecuencias diferentes según la duración económica.

La aplicación monetaria completa del modelo exige proyectar flujos operativos y escudos con información sobre reinversión, financiación y reversión. En este estudio se ejecutó la capa documental y la calibración de tasa, sin producir un precio objetivo ni un valor terminal atribuido a la compañía. La delimitación conserva la diferencia entre una demostración aplicada con datos públicos y una tasación que requeriría presupuestos y supuestos prospectivos propios.

El gráfico 4 presenta primas país de seis economías latinoamericanas de la misma fuente y fecha. Se incorpora para contextualizar el componente de riesgo de mercado utilizado en la transferencia, complementando la tabla de parámetros. No representa riesgo tributario empresarial ni una clasificación de cumplimiento; la separación evita interpretar el diferencial soberano o la prima accionaria como sanciones fiscales implícitas.

Gráfico 4. Primas de riesgo país de economías latinoamericanas



Fuente: Damodaran (2026b), datos del 5 de enero de 2026. Corresponden a primas accionarias de riesgo país, no a tasas tributarias.

Ecuador presenta una prima país superior a las de Chile, Colombia, Brasil y Perú en el corte utilizado, e inferior a la de Bolivia. El contraste permite reconocer que la calibración está fuertemente condicionada por un parámetro macrofinanciero externo. No permite afirmar que toda empresa ecuatoriana tenga esa misma exposición ni que las diferencias entre países se expliquen exclusivamente por sus sistemas tributarios.

El resultado operativo del modelo se completa con indicadores de control. Se definió la proporción de escudo utilizado como ahorro fiscal efectivamente realizado dividido para beneficio potencial documentado; la cobertura de reversión como importe con calendario sustentado dividido para el total analizado; y la exposición fiscal de caja como pagos esperados identificados respecto de la caja operativa proyectada. Sus denominadores deben excluir partidas no comparables.

Estos indicadores constituyen especificaciones propuestas y no estadísticas calculadas para Holcim Ecuador. Su utilidad depende de que cada registro conserve fuente, responsable, período y regla de actualización; una cobertura alta no demuestra por sí misma menor riesgo económico. El antecedente de inteligencia tributaria predictiva

aporta la separación entre alertas de gestión y determinación jurídica, sin convertir su índice de alerta en una prima financiera (López Poveda & Gómez Suárez, 2026d).

La creación de valor se vinculó con la diferencia entre rendimiento operativo del capital y costo de oportunidad, manteniendo homogénea la base de impuestos. Puede expresarse como beneficio económico = NOPAT ajustado – $kTA \times$ capital invertido, siempre que se depuren partidas no operativas y efectos duplicados. La expresión funciona como puente de gestión; no se calculó un beneficio económico empresarial usando patrimonio contable como sustituto automático del capital invertido.

La integración con indicadores de desempeño requiere preservar definiciones. El Tax-Adjusted WACC es una tasa de descuento y el valor empresarial una estimación, por lo que no se convierten por ese solo hecho en medidas de rendimiento definidas por la gerencia bajo NIIF 18. El antecedente sobre KPIs y MPMs resulta pertinente por su propuesta de trazabilidad y separación de categorías, no como habilitación para etiquetar cualquier indicador financiero como MPM (López Poveda & Gómez Suárez, 2026c).

Discusión

El hallazgo central es la necesidad de separar problemas que suelen reunirse en una sola tasa: reconocimiento contable, imposición corriente, pagos, beneficio de deuda y remuneración por riesgo. La aplicación muestra que esas dimensiones producen medidas distintas aun dentro de una misma empresa y de un mismo ejercicio. Por ello, el valor agregado del modelo reside en una conciliación verificable, más que en añadir un porcentaje nuevo al WACC tradicional.

La comparación con López Poveda y Gómez Suárez (2026a) muestra continuidad en la función de la conciliación como puente entre resultado y base imponible. La diferencia está en el objeto final: mientras ese antecedente analiza la carga fiscal, la presente propuesta examina dónde entra cada efecto en el flujo descontado. Esta extensión obliga a incorporar calendario y financiación, dimensiones que una conciliación anual no resuelve por sí sola.

Damodaran (s. f.) diferencia tasas efectivas y marginales al examinar su aplicación en valoración. Esta distinción respalda revisar la transición entre impuestos históricos y futuros, conservando la relación de cada tarifa con la operación que se pretende analizar. La tasa efectiva contable aporta información sobre el gasto reconocido respecto de la utilidad, pero no expresa necesariamente el impuesto ahorrado por una unidad adicional de intereses. Su utilización indiscriminada puede atribuir a la deuda beneficios originados en dividendos exentos, deducciones operativas o ajustes de ejercicios anteriores. El problema no es que la tasa contable sea incorrecta, sino que se le asigna una función distinta de la que mide.

En el caso estudiado, conservar el denominador del estado principal evita mezclar una base de presentación financiera con otra empleada en la nota tributaria. Esta decisión constituye un resultado metodológico relevante porque las inconsistencias de perímetro

pueden generar explicaciones económicas falsas. Una variación aparente de tasa puede proceder del denominador elegido, de modo que la calidad del análisis comienza antes de aplicar una ecuación de valoración.

El antecedente sobre NIC 12 enfatiza diferencias temporarias y mecanismos de reversión (López Poveda & Gómez Suárez, 2026b). La integración financiera conserva esa distinción y agrega una prueba de unicidad: identificar si el beneficio ya está contenido en los flujos. Este control permite utilizar la información contable como evidencia organizada sin convertir el activo diferido en un incremento de valor independiente de las utilidades que permitirán aprovecharlo.

La recuperabilidad contable y el valor económico tampoco son sinónimos. Una deducción respaldada por beneficios imponibles futuros puede generar un ahorro en una fecha distante, con un valor financiero diferente del importe reconocido; la divergencia no constituye por sí misma una corrección contable. La propuesta conserva ambas medidas y explica sus finalidades, evitando que la valoración se presente como sustituto de la preparación de estados financieros.

La regulación ecuatoriana añade restricciones concretas al beneficio de intereses. El artículo 10 de la LRTI contempla, para determinadas operaciones entre partes relacionadas de sujetos no financieros, un límite del interés neto vinculado con el 20% de la magnitud definida legalmente, con excepciones. No se trata de un límite universal para toda deuda; la clasificación contractual y subjetiva debe preceder a cualquier estimación de q (Congreso Nacional del Ecuador, 2004/2025).

Este punto afecta directamente la interpretación del costo de deuda después de impuestos. Una empresa puede pagar intereses a una tasa conocida y no obtener íntegramente el ahorro esperado por razones de deducibilidad o utilización; el costo contractual y el costo económico neto dejan entonces de relacionarse mediante una

tarifa aplicada sin condiciones. La propuesta hace visible esa dependencia, sin asignar automáticamente incumplimiento a una operación por pertenecer a un grupo empresarial.

Los supuestos de impuestos diferidos del reglamento también contienen eventos específicos de utilización. Entre ellos, la regulación vincula determinados deterioros con venta, baja, autoconsumo o realización efectiva, según la partida; esas condiciones no son intercambiables. En consecuencia, una proyección agregada basada únicamente en el crecimiento de ventas podría anticipar ahorros cuya realización exige otro hecho económico (Presidencia de la República del Ecuador, 2010/2025).

La CINIIF 23 ofrece un marco para reflejar incertidumbre del impuesto a las ganancias en la información financiera, pero no establece una prima bursátil de riesgo tributario (IFRS Foundation, s. f.-c). El modelo respeta esa frontera: utiliza las estimaciones fiscales como insumos para pagos y escenarios, sin atribuir a una norma contable una fórmula de costo de capital que no contiene.

La literatura de incertidumbre de política aporta otra distinción. Ábrahám et al. (2024) analizan cómo la posibilidad de reversión de una reforma condiciona la inversión; esa perspectiva sugiere que el horizonte del incentivo importa tanto como su magnitud. Sin embargo, el mecanismo no puede trasladarse al caso como una elasticidad estimada, porque difieren la jurisdicción, la estructura económica y los impuestos considerados.

La contribución de Danielson (2023) resulta especialmente pertinente al mostrar que el WACC aplicable a proyectos de vida finita depende de duración, deuda y amortización. La propuesta coincide en no universalizar fórmulas de perpetuidad; se diferencia al incorporar una conciliación contable y tributaria específica para Ecuador. La ecuación estática presentada en los resultados se interpreta, por ello, como aproximación condicionada y no como solución general de todas las políticas financieras.

Si una empresa mantiene deuda nominal fija, el riesgo y la trayectoria del escudo pueden diferir de los asociados con una razón de endeudamiento objetivo. Si el financiamiento se amortiza durante el horizonte, aplicar una ponderación constante introduce una política distinta de la contratada. La selección entre WACC por período, tasa equivalente o valoración por componentes debe responder a esa estructura y conservarla en el valor terminal.

La recalibración del patrimonio es igualmente importante. Una beta sectorial apalancada refleja una estructura financiera de referencia; transferirla a una compañía con otra deuda exige analizar desapalancamiento, reapalancamiento y supuestos del escudo. El ejercicio conserva las ponderaciones sectoriales precisamente para no fingir una estimación individual; su resultado aporta una prueba de cálculo, no evidencia de que el mercado exija esa tasa a la empresa.

La prima país publicada por Damodaran permite construir comparaciones consistentes de fecha y fuente (Damodaran, 2026b). No obstante, la exposición de una entidad depende de dónde genera sus flujos, de sus contratos y de su capacidad de trasladar riesgos; la nacionalidad jurídica no resuelve esas cuestiones. Por ello, la exposición unitaria de la calibración se declara como convención y no como medición de un coeficiente empresarial.

El uso de la tarifa de 22% del caso y la referencia general de 25% ilustra la importancia de seleccionar el parámetro pertinente. El SRI publica la tarifa general y sus modificaciones bajo condiciones específicas; esa información debe contrastarse con el régimen aplicable a la entidad y a la operación analizada. La tarifa observada de un ejercicio tampoco garantiza automáticamente la continuidad de su beneficio en todo horizonte futuro (Servicio de Rentas Internas, s. f.).

La comparación de utilidad operacional y caja muestra un límite adicional de cualquier modelo centrado exclusivamente en la tasa. Si un ejercicio incorpora liberaciones de capital de trabajo que no se repiten, capitalizar su caja como una perpetuidad sobreestima la capacidad económica aunque el descuento esté bien calculado. La normalización debe explicarse por partidas, evitando ajustes discrecionales que solo busquen acercar el resultado a un valor deseado.

El valor razonable exige, además, coherencia con participantes del mercado. Un ahorro fiscal accesible solo a un comprador particular puede integrar su valor de inversión, pero no trasladarse automáticamente a una medición general; también importa la unidad de cuenta y la forma de recuperación. La NIIF 13 aporta esa delimitación, mientras la propuesta organiza cómo documentar la conexión de cada supuesto con el cálculo (IFRS Foundation, s. f.-d).

La medición de deterioro representa una finalidad diferente. La NIC 36 distingue el importe recuperable y sus componentes, de manera que una estimación corporativa después de impuestos no se traslada sin adaptación a todas las pruebas de activos o unidades generadoras de efectivo. El modelo requiere identificar el objetivo antes de reutilizar flujos y tasas, preservando los requisitos específicos de la medición correspondiente (IFRS Foundation, s. f.-b).

La integración con NIIF no implica que la norma prescriba un Tax-Adjusted WACC específico. El aporte es metodológico: establecer puentes y controles entre información preparada bajo normas contables y técnicas financieras utilizadas para una decisión. Mantener esa precisión evita atribuir autoridad normativa a una formulación propuesta por la investigación y permite discutirla, modificarla o contrastarla sin confundirla con una obligación de reporte.

En materia de desempeño, la propuesta dialoga con el trabajo de López Poveda y Gómez Suárez (2026c) mediante la trazabilidad de indicadores. El costo de capital puede emplearse para evaluar proyectos y beneficio económico, pero su definición, fecha y alcance deben permanecer estables durante la comparación. Si el rendimiento se mide con capital contable y el costo con ponderaciones de mercado, el significado de la diferencia requiere explicación explícita.

La NIIF 18 será obligatoria para períodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2027, con aplicación anticipada permitida. Sus requerimientos sobre presentación y medidas de rendimiento no convierten todas las razones financieras en MPMs; el estudio utiliza esa norma como contexto de transparencia de indicadores, sin afirmar que regía obligatoriamente la presentación del caso de 2025 (IFRS Foundation, s. f.-e).

La inteligencia tributaria predictiva aporta una estructura útil para detectar inconsistencias y organizar evidencias, pero una alerta no equivale a una obligación exigible. Esa distinción, presente en López Poveda y Gómez Suárez (2026d), se conserva al conectar gestión y valoración. Un aumento de alertas puede reflejar mejor capacidad de detección y no mayor exposición económica; por ello, el número de alertas no debe incorporarse mecánicamente al WACC.

La principal fortaleza del estudio es la posibilidad de seguir cada cifra desde el reporte hasta su transformación. Las cuatro tablas y los cuatro gráficos responden a preguntas distintas: componentes tributarios, composición del diferido, desempeño de caja y referencia de riesgo y financiación. La secuencia permite comprobar que la sofisticación de la tasa no sustituye los controles básicos de origen, unidad y perímetro de los datos.

El diseño presenta límites propios de un caso documental. Dos ejercicios no permiten identificar una relación causal entre gestión tributaria y valor, ni estimar probabilidades de litigio, recuperación o financiación; la información separada tampoco describe todas

las operaciones del grupo. Por ello, los resultados sostienen la coherencia y aplicabilidad parcial de la propuesta, sin establecer que su uso incremente empíricamente el valor de las empresas.

La proximidad temporal entre cifras empresariales de cierre de 2025 y referencias de enero de 2026 facilita la lectura, aunque no las convierte en información simultánea de una tasación. El ejercicio es retrospectivo y utiliza documentos publicados posteriormente al cierre. Una valoración a una fecha histórica concreta tendría que limitar sus insumos a la información entonces disponible, evitando incorporar conocimiento posterior como si hubiera sido anticipable.

El modelo tampoco resuelve por sí solo la calidad de las probabilidades. Una estimación basada en escenarios exige que los estados sean distinguibles, que sus efectos se midan sin solapamientos y que las probabilidades tengan sustento; una simulación extensa no compensa una premisa arbitraria. En ausencia de esa evidencia, los límites algebraicos son informativos siempre que no se presenten como intervalos estadísticos de confianza. Una línea de contraste posterior consiste en comparar, sobre los mismos presupuestos documentados, un WACC con escudo íntegro, la valoración por componentes y la tasa equivalente propuesta. La diferencia debe descomponerse por aprovechamiento, calendario y política de deuda, manteniendo constantes las demás hipótesis cuando se estudie cada efecto. Ese diseño permitiría evaluar utilidad predictiva sin atribuir causalidad a una simple coincidencia entre valor calculado y precio observado.

El aporte principal se ubica, por tanto, en la disciplina de integración: cada efecto fiscal tiene un origen, una fecha, una condición y un lugar único en el modelo. La tasa equivalente actúa como resultado de esa organización, mientras la aproximación ponderada ofrece una lectura práctica bajo supuestos delimitados. La creación de valor

se evalúa con flujos y costo de oportunidad congruentes, sin confundir reducción del gasto contable con incremento automático de riqueza.

Conclusiones

Se estableció un modelo integrado que conecta información bajo NIIF, fiscalidad ecuatoriana y valoración mediante flujos descontados. Su componente central es un Tax-Adjusted WACC conciliado con una valoración por componentes; la tasa resume el efecto del financiamiento únicamente después de identificar los flujos operativos y el aprovechamiento del escudo fiscal. La integración responde al objetivo de preservar coherencia entre contabilidad, impuestos y finanzas.

El caso documental confirmó que gasto tributario, impuesto corriente y pagos constituyen medidas diferentes. La comparación exige bases homogéneas y una lectura conjunta de estados y notas, especialmente cuando sus denominadores difieren. En consecuencia, ninguna de esas razones históricas debe sustituir sin análisis la tarifa marginal empleada para estimar el beneficio financiero de la deuda.

El impuesto diferido aporta un inventario de efectos futuros reconocidos, cuya incorporación económica requiere identificar utilización y calendario. El modelo establece que un ahorro ya incluido en los flujos no se agrega nuevamente como activo, y que una obligación ya proyectada no se descuenta otra vez como deuda. Esta regla de unicidad constituye un control central frente a duplicidades de valoración.

La calibración con información publicada permitió cuantificar el efecto aislado del aprovechamiento del escudo bajo una estructura sectorial de referencia. El resultado ilustra la sensibilidad del costo de capital a la tasa tributaria y a la utilización del beneficio, pero no equivale a un WACC observado de la compañía ni a una estimación de su valor de mercado. La aplicación conserva explícitamente esa frontera de interpretación.

El valor razonable y la creación de valor requieren propósitos de medición definidos. La información de mercado no sustituye el análisis del flujo, y una ganancia contable no representa necesariamente caja disponible; asimismo, una tasa de descuento no determina por sí sola la rentabilidad económica. El aporte consiste en vincular estas dimensiones mediante fuentes, ecuaciones y controles reproducibles.

La evidencia respalda la utilidad analítica de la propuesta, sin demostrar efectos causales sobre desempeño o precios. Su contraste posterior puede realizarse con presupuestos documentados, calendarios de reversión y condiciones reales de deuda, comparando el valor por componentes con su tasa equivalente. La ampliación a varios sectores permitiría evaluar el alcance de la integración manteniendo la separación entre observaciones, estimaciones y supuestos.

Referencias bibliográficas

Ábrahám, Á., Brendler, P., & Cárceles-Poveda, E. (2024). Capital tax reforms with policy uncertainty. *International Economic Review*, 65(1), 75–116.

<https://doi.org/10.1111/iere.12664>

Congreso Nacional del Ecuador. (2004/2025). *Ley de Régimen Tributario Interno*

(Registro Oficial, Suplemento 463; texto con última reforma de 24 de octubre de 2025). Servicio de Rentas Internas.

<https://www.sri.gob.ec/o/sri-portlet-biblioteca-alfresco-internet/descargar/67a341b5-cb7d-4de3-bd9b-b1f0a25b603d/Ley%20de%20R%C3%A9gimen%20Tributario%20Interno.pdf>

Damodaran, A. (2026a). *Cost of equity and capital (US)* [Conjunto de datos; enero de 2026]. New York University, Stern School of Business.

https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/wacc.html

- Damodaran, A. (2026b). *Country default spreads and risk premiums* [Conjunto de datos; 5 de enero de 2026]. New York University, Stern School of Business.
https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html
- Damodaran, A. (s. f.). *More on effective tax rates*. New York University, Stern School of Business.
https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/valquestions/taxrate.htm
- Danielson, M. G. (2023). Tax shields, the weighted average cost of capital, and the appropriate discount rate for a project with a finite useful life. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(9), artículo 398.
<https://doi.org/10.3390/jrfm16090398>
- Holcim Ecuador S. A. (2026). *Reporte financiero 2025*.
<https://www.holcim.com.ec/sites/ecuador/files/docs/reporte-financiero-2025.pdf>
- IFRS Foundation. (s. f.-a). *IAS 12 Income Taxes*.
<https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-12-income-taxes/>
- IFRS Foundation. (s. f.-b). *IAS 36 Impairment of Assets*.
<https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-36-impairment-of-assets/>
- IFRS Foundation. (s. f.-c). *IFRIC 23 Uncertainty over Income Tax Treatments*.
<https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifric-23-uncertainty-over-income-tax-treatments/>
- IFRS Foundation. (s. f.-d). *IFRS 13 Fair Value Measurement*.
<https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-13-fair-value-measurement/>

IFRS Foundation. (s. f.-e). *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements*.

<https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-18-presentation-and-disclosure-in-financial-statements/>

López Poveda, J. E., & Gómez Suárez, N. F. (2026a). Conciliación tributaria en Ecuador: análisis de las diferencias entre el resultado contable y la base imponible del impuesto a la renta y su incidencia en la determinación de la carga fiscal empresarial. *Revista Ibero Research*, 1(6), 746–774.
<https://doi.org/10.5281/zenodo.22119385>

López Poveda, J. E., & Gómez Suárez, N. F. (2026b). Impuesto diferido en Ecuador: análisis de las diferencias temporarias entre la normativa tributaria y la NIC 12 y su incidencia en la información financiera empresarial. *Revista Ibero Research*, 1(6), 680–710. <https://doi.org/10.5281/zenodo.22103032>

López Poveda, J. E., & Gómez Suárez, N. F. (2026c). Integración de KPIs y Medidas de Rendimiento Definidas por la Gerencia (MPMs) bajo NIIF 18: diseño de un modelo multidimensional para la medición del desempeño estratégico empresarial. *Revista Ibero Research*, 1(7), 592–630.
<https://doi.org/10.5281/zenodo.22675622>

López Poveda, J. E., & Gómez Suárez, N. F. (2026d). Inteligencia tributaria predictiva: diseño de un modelo integrado de KPI, OKR y objetivos SMART para anticipar el riesgo fiscal y transformar la gestión tributaria empresarial. *Revista Ibero Research*, 1(7), 1–40. <https://doi.org/10.5281/zenodo.22264137>

Presidencia de la República del Ecuador. (2010/2025). *Reglamento para la aplicación de la Ley de Régimen Tributario Interno* (Decreto Ejecutivo 374; texto con última reforma de 18 de noviembre de 2025). Servicio de Rentas Internas.

https://www.sri.gob.ec/o/sri-portlet-biblioteca-alfresco-internet/descargar/ee775a90-0ba9-48fe-85cb-9a52673c4c61/REGLAMENTO_PARA_APLICACION_LEY_DE_REGIMEN_TRIBUTARIO_INTERNO_LRTI.pdf

Servicio de Rentas Internas. (s. f.). *Impuesto a la renta*. Recuperado el 20 de septiembre de 2026, de <https://www.sri.gob.ec/impuesto-renta>