

Maestría en

Maestría en Finanzas

**Trabajo de investigación previo a la obtención del título de
Magíster en Finanzas Corporativas**

AUTORES:

Auad Sánchez Samuel Isaac
Canchig Ordóñez Miguel Eduardo
Cruz Vásquez María Elena
Heredia Guano Axl Steven
Herrera López Geovanna Patricia
Sango Chicaiza Erika Estefanía

Análisis y Valoración Financiera de la compañía Otecel S.A.

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Certificación de autoría

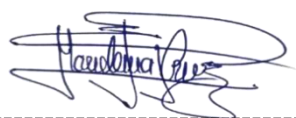
Nosotros, Auad Sánchez Samuel Isaac, Canchig Ordóñez Miguel Eduardo, Cruz Vásquez María Elena, Heredia Guano Axl Steven, Herrera López Geovanna Patricia, Sango Chicaiza Erika Estefanía, declaramos bajo juramento que el trabajo aquí descrito es de nuestra autoría; que no ha sido presentado anteriormente para ningún grado o calificación profesional y que se ha consultado la bibliografía detallada.

Cedemos nuestros derechos de propiedad intelectual a la Universidad Internacional del Ecuador (UIDE), para que sea publicado y divulgado en internet, según lo establecido en la Ley de Propiedad Intelectual, su reglamento y demás disposiciones legales.



Firma del graduado

Auad Sánchez Samuel Isaac



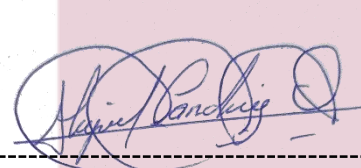
Firma del graduado

Cruz Vásquez María Elena



Firma del graduado

Herrera López Geovanna Patricia



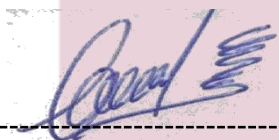
Firma del graduado

Canchig Ordóñez Miguel Eduardo



Firma del graduado

Heredia Guano Axl Steven



Firma del graduado

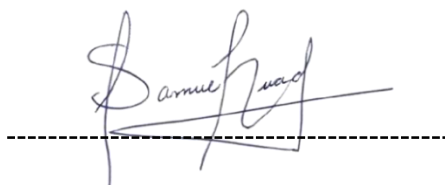
Sango Chicaiza Erika Estefanía

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Autorización de Derechos de Propiedad Intelectual

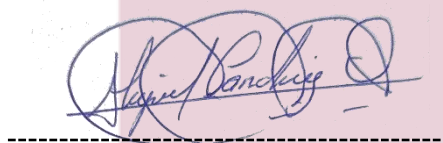
Nosotros, **Auad Sánchez Samuel Isaac, Canchig Ordóñez Miguel Eduardo, Cruz Vásquez María Elena, Heredia Guano Axl Steven, Herrera López Geovanna Patricia, Sango Chicaiza Erika Estefanía**, en calidad de autores del trabajo de investigación titulado **Análisis y Valoración Financiera de la compañía Otecel S.A.**, autorizamos a la Universidad Internacional del Ecuador (UIDE) para hacer uso de todos los contenidos que nos pertenecen o de parte de los que contiene esta obra, con fines estrictamente académicos o de investigación. Los derechos que como autores nos corresponden, lo establecido en los artículos 5, 6, 8, 19 y demás pertinentes de la Ley de Propiedad Intelectual y su Reglamento en Ecuador.

D. M. Quito, enero 2026



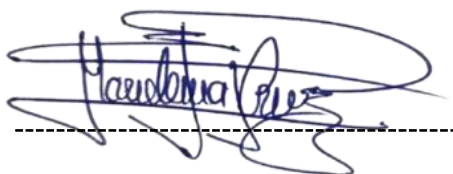
Firma del graduado

Auad Sánchez Samuel Isaac



Firma del graduado

Canchig Ordóñez Miguel Eduardo



Firma del graduado

Cruz Vásquez María Elena



Firma del graduado

Heredia Guano Axl Steven

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.



Firma del graduado

Herrera López Geovanna Patricia



Firma del graduado

Sango Chicaiza Erika Estefanía

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Aprobación de dirección y coordinación del programa

Nosotros, **José Antonio González - Director/a de la Maestría en Finanzas Corporativas y Esteban Arias M. - Coordinador/a UIDE**, declaramos que los graduados: **Auad Sánchez Samuel Isaac, Canchig Ordóñez Miguel Eduardo, Cruz Vásquez María Elena, Heredia Guano Axl Steven, Herrera López Geovanna Patricia, Sango Chicaiza Erika Estefanía**, son los autores exclusivos de la presente investigación y que ésta es original, auténtica y personal de ellos.

GARCIA
FERNANDEZ
JOSE ANTONIO
- 44912924L

Firmado digitalmente
por GARCIA
FERNANDEZ JOSE
ANTONIO -
44912924L
Fecha: 2026.02.13
15:00:23 +01'00'



Firmado electrónicamente por:
ESTEBAN JOSE ARIAS
MAUNE

Validar únicamente con FirmaSC

Director/a de la

Maestría en Finanzas Corporativas

Coordinador/a UIDE

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

DEDICATORIA

Este trabajo es el resultado de un proceso de aprendizaje, disciplina y perseverancia que se extendió a lo largo de más de un año. Deseamos dedicarlo a todas las personas que, de distintas maneras, nos acompañaron y apoyaron en cada etapa de este camino académico.

A nuestras familias, por su paciencia, comprensión y respaldo permanente. Su confianza y apoyo incondicional fueron un pilar fundamental para mantener la motivación y culminar este importante objetivo profesional.

A nuestros docentes y tutores, por compartir generosamente su conocimiento, experiencia y orientación, contribuyendo de manera decisiva a nuestra formación académica y al desarrollo de este trabajo.

A nuestros compañeros de maestría, por el intercambio de ideas, el trabajo colaborativo y el aprendizaje mutuo que enriqueció cada etapa del proceso.

Con sincero agradecimiento,

Los autores

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

AGRADECIMIENTOS

Expresamos nuestro sincero agradecimiento a todas las personas e instituciones que hicieron posible la culminación de este trabajo y que nos acompañaron a lo largo del proceso de formación de la maestría.

En primer lugar, agradecemos profundamente a nuestras familias, por su apoyo constante, comprensión y motivación incondicional durante cada etapa de este exigente camino académico. Su respaldo fue fundamental para mantener el equilibrio personal y la constancia necesaria para alcanzar este objetivo.

A nuestros profesores y tutores, extendemos nuestro reconocimiento por su compromiso, profesionalismo y generosa transmisión de conocimientos. Sus orientaciones, criterios académicos y experiencia práctica fueron determinantes para el desarrollo de nuestras competencias y para la calidad del presente trabajo.

A la Universidad Internacional del Ecuador (UIDE), por brindarnos un entorno académico riguroso, recursos adecuados y una formación orientada a la excelencia profesional, que contribuyó de manera significativa a nuestro crecimiento académico y personal.

Asimismo, agradecemos a nuestros compañeros de maestría y a todos los actores que, directa o indirectamente, aportaron con su tiempo, experiencia, apoyo técnico o palabras de aliento, y que enriquecieron este proceso de aprendizaje.

A todos ellos, nuestro más profundo agradecimiento.

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Resumen

La empresa de telecomunicaciones Otecel S.A., que comercializa sus servicios bajo la marca Movistar, fue adquirida por una filial española por un valor de \$380 millones. El objetivo de este estudio fue analizar y valorar financieramente a la empresa para determinar los aspectos financieros más atractivos que incentivaron su adquisición por parte de Millicon Spain S.L. Para ello, se utilizaron fuentes de información primaria como los estados financieros, informes de auditoría, notas explicativas, informes de gestión y demás información cargada en los portales de los organismos de control gubernamental. El estudio se realizó mediante la aplicación de herramientas de análisis financiero, estructura de capital y métodos de valoración estáticos y dinámicos. Los resultados evidencian que la compañía presenta una posición financiera sólida, aunque expuesta a un entorno de riesgo elevado propio del sector de telecomunicaciones y del contexto macroeconómico ecuatoriano. Asimismo, la investigación demuestra la aplicabilidad de modelos como CAPM, NODERFELASE y Flujo de Caja Descontado en contextos con mercados de capitales poco desarrollados y elevados riesgos país. Finalmente se concluye que el precio pactado resulta financieramente razonable, considerando el nivel de riesgo reflejado en el WACC utilizado.

Palabras clave: telecomunicaciones, valoración de empresas, WACC, CAPM, riesgo país

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Abstract

The telecommunications company Otecel S.A., which operates under the Movistar brand, was acquired by a Spanish subsidiary for \$380 million. The objective of this study was to analyze and perform a financial valuation of the company to determine the most attractive financial aspects that incentivized its acquisition by Millicom Spain S.L. To this end, primary information sources were used, such as financial statements, audit reports, explanatory notes, management reports, and other data available on government regulatory portals. The study was conducted through the application of financial analysis tools, capital structure evaluation, and both static and dynamic valuation methods. The results demonstrate that the company maintains a solid financial position, although it is exposed to a high-risk environment inherent to the telecommunications sector and the Ecuadorian macroeconomic context. Furthermore, the research proves the applicability of models such as CAPM, NODERFELASE, and Discounted Cash Flow (DCF) in contexts characterized by underdeveloped capital markets and high-country risk. Finally, it is concluded that the agreed price is financially reasonable, considering the risk level reflected in the WACC used.

Keywords: Telecommunications, Business Valuation, WACC, CAPM, Country Risk

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Índice de Contenido

Certificación de autoría.....	2
Autorización de Derechos de Propiedad Intelectual.....	3
Acuerdo de confidencialidad	5
Aprobación de dirección y coordinación del programa	5
DEDICATORIA.....	7
AGRADECIMIENTOS.....	8
Resumen.....	9
Abstract	10
Índice de Contenido	11
Índice de Tablas.....	14
CAPITULO 1	16
Introducción	16
1.1 Definición del proyecto.....	16
1.2 Naturaleza o tipo de proyecto	17
1.3 Objetivos	18
1.3.1 Objetivo General.....	18

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

1.3.2 Objetivos Específicos.....	18
1.4. Justificación	19
CAPÍTULO 2	20
Análisis Financiero	20
2.1. Metodología del Análisis Financiero.....	20
2.1. Análisis Horizontal.....	20
2.3. Análisis Vertical	23
2.4. Razones financieras	27
2.4.2. Razones de solvencia y apalancamiento financiero.....	28
2.4.3. Razones de actividad o eficiencia operativa.....	29
2.4.4. Razones de rentabilidad	30
CAPÍTULO 3	31
Estructura De Capital.....	31
3.1. Introducción al Costo de Capital.....	31
3.2. Metodología para el Cálculo del WACC	31
3.3. Determinación del Costo de la Deuda (Kd)	32
3.4. Determinación del Costo de Capital Propio (Ke).....	36
3.5. Cálculo del WACC	39

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Métodos de Valoración	42
4.1. Métodos de Valoración	42
4.1.1 Método Valor en Libros	42
4.1.2 Método Valor Ajustado	43
4.1.3 Método de Liquidación	46
4.1.4 Método de Reposición	49
4.1.5 Método por Dividendos – CAPM	50
4.1.6 Método por Dividendos – NODERFELASE	53
4.1.7 Métodos Dinámicos Flujo de Caja Descontado	55
4.1.8 Síntesis comparativa de los métodos de valoración aplicados.....	61
4.1.9 Análisis crítico de los resultados obtenidos	61
4.1.10 Determinación del valor razonable y contraste con el precio de adquisición	62
CAPITULO 5	64
Conclusiones y Recomendaciones	64
5.1 Conclusiones generales.....	64
Bibliografía.....	67

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Índice de Tablas

Tabla 1 <i>Análisis Horizontal Estado de Situación Financiera Otecel S.A.</i>	20
Tabla 2 <i>Análisis horizontal Estado de Resultados de Otecel S.A.</i>	22
Tabla 3 <i>Análisis vertical Estado de Situación Financiera de Otecel S.A.</i>	23
Tabla 4 <i>Análisis vertical del Estado de Resultados de Otecel S.A.</i>	25
Tabla 5 <i>Cálculo de razones financieras de Otecel S.A.</i>	27
Tabla 6 <i>Obligaciones financieras</i>	32
Tabla 7 <i>Pasivos por contratos</i>	33
Tabla 8 <i>Obligaciones con entidades bancarias</i>	34
Tabla 9 <i>Emisiones de Papel Comercial</i>	35
Tabla 10 <i>Kd y Kd(1-t) de obligaciones financieras</i>	36
Tabla 11 <i>Emisiones Bonos Estado</i>	37
Tabla 12 <i>Determinación de Beta</i>	38
Tabla 13 <i>Prima de Riesgo</i>	38
Tabla 14 <i>Costo ponderado del capital</i>	40
Tabla 15 <i>Método de valor en libros</i>	43
Tabla 16 <i>Fundamentos para valoración ajustada</i>	44
Tabla 17 <i>Método de valor ajustado</i>	45
Tabla 18 <i>Fundamentos para método de liquidación</i>	46
Tabla 19 <i>Método de liquidación</i>	49
Tabla 20 <i>Método de reposición</i>	50

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Tabla 21 Riesgos NODERFELASE	54
Tabla 22 Cuadro comparativo de valoración por dividendos	55
Tabla 23 Estado de Resultados histórico	56
Tabla 24 Estado de situación financiera histórico	57
Tabla 25 Consideraciones para proyección	58
Tabla 26 Proyección de los flujos de efectivo libres.....	59
Tabla 27 Cálculo del enterprise value.....	60
Tabla 28 Resultados obtenidos de los métodos de valoración	61

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

CAPITULO 1

Introducción

1.1 Definición del proyecto

El presente proyecto tiene el propósito de analizar y valorar financieramente a Otecel S.A. para determinar los componentes financieros más atractivos que incentivaron su adquisición por parte de Millicom Spain S.L.

Otecel S.A. inició sus operaciones en el año de 1993 bajo la denominación de Celular Power, ofreciendo una red analógica AMPS. En los años 1996-1997 adopta el nombre de Bellsouth, introduciendo servicios de internet móvil y SMS. Luego, en el año 2004, fue adquirida y empezó a formar parte del grupo español Telefónica, acogiendo la denominación de Movistar Ecuador; hasta el 2025 cuando se aprobó por medio de la (Superintendencia de Competencia Económica, 2025, 15 de Agosto) dictaminó la aprobación de la concentración económica por parte de Millicom Spain S.L. En el ámbito del mercado de telecomunicaciones antes de la adquisición, Otecel S.A. (Movistar Ecuador) representaba el 29% de participación del mercado, reportando ingresos anuales de alrededor \$551 millones y 5'408.861 millones de líneas activas, datos que resaltan su relevancia dentro del sector.

En consecuencia, el estudio pretende examinar de forma estructurada los estados financieros históricos, los análisis vertical y horizontal, más el cálculo de indicadores financieros elementales para ejercer una interpretación con mayor profundidad de análisis. Así mismo, se aplicarán métodos de valoración de empresas con el objetivo estimar el valor económico razonable de Otecel S.A. y compararlo con el precio final de compra/venta establecida en \$380

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

millones. Puesto que, de acuerdo con (Claudia, 2020) las metodologías de valoración de empresas surgieron a raíz de la revolución industrial para determinar el precio de una empresa en escenarios de M&A, cotizaciones en bolsa de valores, procesos de financiación, entre otros. Enfatizando el criterio anterior, según (Molina et al., 2024) indica que el valor es el término que cuantifica los beneficios obtenidos en el presente y estima el futuro utilizando métodos estáticos y dinámicos que se ajuste a una realidad paradójica.

1.2 Naturaleza o tipo de proyecto

El presente estudio se desarrolla bajo una metodología de naturaleza aplicada, con un alcance analítico – descriptivo y un enfoque cuantitativo. Utilizando fuentes de información primaria como los estados financieros, informes de auditoría, notas explicativas, informes de gestión y demás información cargada en los portales de los organismos de control gubernamental como la Superintendencia de Compañías, la ARCOTEL (Agencia de Regulación y Control de las Telecomunicaciones), entre otros. Mientras que, los datos de fuentes secundarias son recopiladas de artículos digitales de periódicos y revistas económicas.

De esta manera, la investigación también se ajusta las líneas de investigación PBL de Valoración de Empresas y Fusiones & Adquisiciones.

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

1.3 Objetivos

Los objetivos de investigación se establecen de la siguiente forma:

1.3.1 Objetivo General

Realizar un análisis financiero integral y determinar el valor económico de Otecel S.A. mediante herramientas y metodologías financieras, con la finalidad de sustentar si el precio de venta a Millicom Spain S.L. fue acorde a su desempeño financiero.

1.3.2 Objetivos Específicos

- Examinar el desarrollo financiero y económico de Otecel S.A. en conformidad a los estados financieros presentados en los años 2023 y 2024
- Determinar el WACC, mediante la estimación del costo de capital propio y costo de la deuda, con el propósito de establecer la tasa de descuento aplicable para la valoración financiera de Otecel S.A.
- Estimar el valor financiero de Otecel S.A. aplicando distintas metodologías de valoración de empresas.

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

1.4. Justificación

La correcta estimación del valor financiero de una de empresas es un factor determinante para tomar decisiones de inversión, identificando infravaloración o sobrevaloración. Por otro lado, garantiza que la compra o venta de una compañía se ejecute en condiciones justas y equitativas para las partes involucradas, proporcionando una panorámica clara y realista de la entidad tanto a los propietarios, inversores y el resto de stakeholders.

El estudio del caso Otecel S.A. toma matices de alta relevancia por ser la segunda empresa más importante dentro del mercado de telecomunicaciones ecuatoriano y la cual posee una elevada inversión en infraestructura y sistema de redes. Si bien, a la fecha de la elaboración del proyecto, la adquisición de Otecel (Movistar Ecuador) por Millicom Spain S.L (TIGO) ya fue aprobada y oficializada por la SCE, no limita la investigación, al contrario, incentiva a identificar qué parámetros financieros (rentabilidad, flujos de efectivo, estructura de capital) y de mercado (crecimiento horizontal y vertical) impulsaron ejecutar esta decisión de inversión de carácter estratégico.

Por lo tanto, el presente proyecto se elabora con el objetivo de reforzar el desarrollo profesional en los campos de análisis financiero y valoración de empresas aplicando las teorías en el campo práctico empresarial. Además, el estudio puede funcionar como punto de referencia para los distintos grupos de interés del sector (analistas financieros, propietarios e inversores) de las telecomunicaciones en Ecuador, demostrando qué aspectos financieros son claves para tomar decisiones.

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

CAPÍTULO 2

Análisis Financiero

2.1. Metodología del Análisis Financiero

El análisis financiero de Otecel S.A. inicia con la información contenida en el balance general y estado de resultados de los años 2023 y 2024.

2.1. Análisis Horizontal

El análisis horizontal permite medir la variación porcentual de cada una de las partidas de los estados financieros, identificando tendencias o patrones de crecimiento o decrecimiento en conformidad a la operatividad de la empresa, como se puede identificar en la Tabla 1 y Tabla 2.

Tabla 1

Análisis Horizontal Estado de Situación Financiera Otecel S.A.

Nombre Cuenta	Horizontal 2024	
ACTIVO	120,4	16%
ACTIVO CORRIENTE	114,6	50%
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	116,2	548%
ACTIVOS FINANCIEROS	-10,7	-6%
INVENTARIOS	1,0	-18%
SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	1,3	-32%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	11,4	69%
ACTIVOS NO CORRIENTES	5,8	1%
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	6,4	3%
ACTIVO INTANGIBLE	10,0	20%

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	-4,1	-23%
DERECHO DE USO POR ACTIVOS ARRENDADOS	-9,3	-5%
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	-0,5	-17%
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR NO RELACIONADOS	-	
PASIVO	98,4	21%
PASIVO CORRIENTE	18,9	7%
PASIVOS POR CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO	2,8	4%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	17,3	30%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	24,5	140%
PROVISIONES	-49,1	-54%
OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	8,0	64%
CUENTAS POR PAGAR A RELACIONADAS	3,7	44%
ANTICIPOS	-0,0	-100%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	11,6	96%
PASIVO NO CORRIENTE	79,6	37%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	80,4	
PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	2,1	16%
PASIVO DIFERIDO	0,9	29%
PATRIMONIO NETO	22,0	8%
PATRIMONIO NETO ATRIBUIBLE A LOS PROPIETARIOS DE LA CONTROLADORA	22,0	8%
CAPITAL	-	0%
CAPITAL SUSCRITO O ASIGNADO	-	0%
RESERVAS	2,8	4%
RESERVA LEGAL	2,8	4%
RESULTADOS ACUMULADOS	24,5	-173%

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

RESULTADOS DEL EJERCICIO	-5,2	-19%
GANANCIA NETA DEL PERIODO	-5,2	-19%

Nota. Elaboración propia basada en los datos de los Estados Financieros (OTECEL S.A., 2024)

Tabla 2

Análisis horizontal Estado de Resultados de Otecel S.A.

Nombre Cuenta	Horizontal 2024	
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	-42,6	-8%
VENTA DE BIENES	-5,3	-10%
PRESTACION DE SERVICIOS	-34,3	-7%
OTROS	-34,3	-7%
INTERESES	-	
OTROS INTERESES GENERADOS	-	
INGRESOS FINANCIEROS	2,4	41%
(-) DESCUENTO EN VENTAS	-4,8	22%
(-) DEVOLUCIONES EN VENTAS	-	
GANANCIA BRUTA	-39,9	-9%
OTROS INGRESOS	-0,1	-20%
COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	-2,7	-3%
GASTOS	-28,9	-7%
GASTOS DE VENTA	34,8	45%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	-62,5	-22%
GASTOS FINANCIEROS	-1,2	-3%
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA DE OPERACIONES CONTINUADAS	-11,1	-23%
15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	-1,6	-23%
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	-9,5	-23%

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Nombre Cuenta	Horizontal 2024	
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	-4,3	-32%
GANANCIA (PERDIDA) DE OPERACIONES CONTINUADAS	-5,2	-19%
GANANCIA (PÉRDIDA) NETA DEL PERIODO	-5,2	-19%

Nota. Elaboración propia basada en los datos de los Estados Financieros (OTECEL S.A., 2024)

Otecel S.A. muestra un incremento del 16% en los activos, 21% en los pasivos y el 8 % en el patrimonio, claramente al crecer más el pasivo que el patrimonio se identifica un mayor apalancamiento financiero en el año 2024.

Se nota un crecimiento en su tamaño, al incrementar sus activos totales en un 16%, simultáneamente sus ventas disminuyen y genera una caída en la utilidad del 19%.

2.3. Análisis Vertical

El análisis vertical está calculado en base a los estados financieros del año 2024, mismo que determina la estructura los balances, determinando en peso porcentual cada partida, mostrados en la Tabla 3 y Tabla 4.

Tabla 3

Análisis vertical Estado de Situación Financiera de Otecel S.A.

Nombre Cuenta	Vertical 2023	Vertical 2024
ACTIVO	100%	100%
ACTIVO CORRIENTE	31%	40%
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	3%	16%
ACTIVOS FINANCIEROS	24%	20%
INVENTARIOS	1%	1%

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Nombre Cuenta	Vertical 2023	Vertical 2024
SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	1%	0%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	2%	3%
ACTIVOS NO CORRIENTES	69%	60%
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	31%	27%
ACTIVO INTANGIBLE	7%	7%
ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	2%	2%
DERECHO DE USO POR ACTIVOS ARRENDADOS	25%	20%
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	0%	0%
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR NO RELACIONADOS	0%	0%
PASIVO	65%	67%
PASIVO CORRIENTE	35%	33%
PASIVOS POR CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO	9%	8%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	8%	9%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	2%	5%
PROVISIONES	12%	5%
OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	2%	2%
CUENTAS POR PAGAR A RELACIONADAS	1%	1%
ANTICIPOS	0%	0%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	2%	3%
PASIVO NO CORRIENTE	29%	35%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	0%	9%
PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	2%	2%
PASIVO DIFERIDO	0%	0%
PATRIMONIO NETO	35%	33%

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Nombre Cuenta	Vertical 2023	Vertical 2024
PATRIMONIO NETO ATRIBUIBLE A LOS PROPIETARIOS	35%	33%
DE LA CONTROLADORA		
CAPITAL	25%	21%
CAPITAL SUSCRITO O ASIGNADO	25%	21%
RESERVAS	9%	8%
RESERVA LEGAL	9%	8%
RESULTADOS ACUMULADOS	-2%	1%
RESULTADOS DEL EJERCICIO	4%	3%
GANANCIA NETA DEL PERIODO	4%	3%

Nota. Elaboración propia basada en los datos de los Estados Financieros (OTECEL S.A., 2024)

Tabla 4

Análisis vertical del Estado de Resultados de Otecel S.A.

Nombre Cuenta	Vertical 2023	Vertical 2024
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	100%	100%
VENTA DE BIENES	10%	9%
PRESTACION DE SERVICIOS	93%	94%
OTROS	93%	94%
INTERESES	0%	0%
OTROS INTERESES GENERADOS	0%	0%
INGRESOS FINANCIEROS	1%	2%
(-) DESCUENTO EN VENTAS	-4%	-5%
(-) DEVOLUCIONES EN VENTAS	0%	0%
GANANCIA BRUTA	81%	80%
OTROS INGRESOS	0%	0%

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Nombre Cuenta	Vertical 2023	Vertical 2024
COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	19%	20%
GASTOS	72%	73%
GASTOS DE VENTA	14%	22%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	51%	43%
GASTOS FINANCIEROS	7%	7%
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A		
TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA DE	9%	7%
OPERACIONES CONTINUADAS		
15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	1%	1%
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	7%	6%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	2%	2%
GANANCIA (PERDIDA) DE OPERACIONES	5%	4%
CONTINUADAS		
GANANCIA (PÉRDIDA) NETA DEL PERIODO	5%	4%

Nota. Elaboración propia basada en los datos de los Estados Financieros (OTECEL S.A., 2024)

El peso del activo corriente aumenta del 31% al 40%, lo que representa mayores recursos a corto plazo.

En el año 2024 el peso del pasivo total que es el 67%, se incrementa con respecto al 2023 que asciende al 65%, lo que confirma el aumento de la deuda dentro de la estructura de financiamiento. El margen neto se reduce del 5% al 4% lo que indica que Otecel S.A., ha incrementado sus gastos operativos y/o financieros.

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

2.4. Razones financieras

El análisis de razones financieras constituye una herramienta fundamental para evaluar la situación económica y financiera de una empresa, ya que permite interpretar su liquidez, estructura de capital, eficiencia operativa y rentabilidad. A partir de la información financiera correspondiente al ejercicio 2024 de Otecel S.A., se realiza a continuación la interpretación de los principales indicadores mostrados en la Tabla 5.

Tabla 5

Cálculo de razones financieras de Otecel S.A.

Denominación	% - Veces
Razón circulante	0,99
Razón rápida	0,98
Razón de efectivo	0,49
Rotación de los activos	0,59
Rotación de los inventarios	23,57
Rotación de las cuentas por cobrar	3,76
Razón de endeudamiento	0,67
Razón deudas / patrimonio	2,04
Multiplicador del patrimonio	3,04
Rotación del interés ganado	1,96
Razón de cobertura del efectivo	4,41
Margen de utilidad	4,37%
Rendimiento sobre los activos (ROA)	2,59%
Rendimiento sobre el patrimonio (ROE)	7,89%

Nota. Elaboración propia basada en los datos de los Estados Financieros (OTECCEL S.A., 2024)

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

2.4.1. Razones de Liquidez

Las principales razones de liquidez calculadas son:

La razón circulante, con un valor de 0,99, indica que la empresa mantiene activos corrientes prácticamente equivalentes a sus pasivos de corto plazo. Este resultado sugiere una posición de liquidez ajustada, en la que Otecel S.A. depende de una gestión eficiente del capital de trabajo para cumplir oportunamente con sus obligaciones corrientes.

De manera consistente, la razón rápida alcanza 0,98, lo que evidencia que, incluso excluyendo los inventarios, los activos líquidos son casi suficientes para cubrir los pasivos corrientes. Dado que los inventarios representan una proporción poco significativa del activo corriente, la diferencia entre ambas razones es marginal, reflejando un perfil de liquidez centrado principalmente en efectivo y cuentas por cobrar.

La razón de efectivo, situada en 0,49, muestra que la empresa dispone de aproximadamente el 49 % de los pasivos corrientes cubiertos exclusivamente con efectivo. Si bien este nivel no es elevado, resulta razonable en una empresa del sector telecomunicaciones, donde la generación recurrente de flujos de efectivo permite operar con niveles de caja moderados sin comprometer la continuidad operativa.

2.4.2. Razones de solvencia y apalancamiento financiero

La razón de endeudamiento total de 0,67 indica que aproximadamente el 67 % de los activos de Otecel S.A. están financiados con deuda, lo que evidencia un nivel de apalancamiento relevante.

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

La razón deuda–patrimonio, que asciende a 2,04, confirma que la deuda supera más del doble al patrimonio de los accionistas. Complementariamente, el multiplicador del patrimonio de 3,04 refuerza esta lectura, mostrando que cada dólar de capital propio respalda aproximadamente tres dólares de activos totales.

En términos de capacidad de pago, la razón de veces que el interés es ganado se sitúa en 1,96, lo que indica que el EBIT cubre casi dos veces los gastos financieros. Si bien este nivel de cobertura es aceptable, revela un margen limitado frente a posibles incrementos en tasas de interés o reducciones en el resultado operativo. No obstante, la razón de cobertura de efectivo, de 4,41, muestra que al considerar el EBIT más la depreciación, la generación de efectivo es suficiente para atender con holgura el servicio de la deuda.

2.4.3. Razones de actividad o eficiencia operativa

La rotación total de activos, con un valor de 0,59, indica que cada dólar invertido en activos genera aproximadamente 59 centavos de ventas anuales. Este resultado es coherente con un negocio intensivo en activos fijos, donde la infraestructura tiene una vida útil prolongada y el volumen de ventas se materializa de forma gradual.

La rotación de inventarios, de 23,57 veces, evidencia una gestión eficiente de los inventarios, los cuales se renuevan con alta frecuencia durante el ejercicio. Este indicador es consistente con la baja participación de inventarios dentro del activo total y con la naturaleza del servicio prestado por la empresa.

Por su parte, la rotación de cuentas por cobrar, de 3,76, sugiere que la empresa recupera sus ventas a crédito aproximadamente cada 97 días. Este plazo refleja una política comercial

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

que combina ventas recurrentes con períodos de cobro relativamente amplios, lo cual refuerza la importancia de una adecuada gestión del crédito y la cobranza.

2.4.4. Razones de rentabilidad

El margen de utilidad neta, de 4,37 %, indica que, por cada dólar de ventas, Otecel S.A. genera aproximadamente 4,4 centavos de utilidad neta. Si bien el margen es moderado, resulta consistente con un sector caracterizado por altos costos operativos, depreciaciones significativas y una fuerte competencia.

El rendimiento sobre los activos (ROA), de 2,59 %, refleja una rentabilidad limitada sobre la inversión total, influenciada tanto por el elevado nivel de activos como por el apalancamiento financiero. En contraste, el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) alcanza 7,89 %, lo que evidencia que el uso de deuda potencia el retorno para los accionistas, amplificando el efecto del resultado neto sobre el capital propio.

Esta diferencia entre ROA y ROE confirma el impacto positivo del apalancamiento financiero en la rentabilidad del patrimonio, aunque también incrementa el nivel de riesgo financiero asumido por la empresa.

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

CAPÍTULO 3

Estructura De Capital

3.1. Introducción al Costo de Capital

El costo de capital representa el rendimiento que una empresa alcanza con sus operaciones, con la finalidad de cubrir el costo de sus fuentes de financiamiento y/o inversión. El costo promedio ponderado, denominado como WACC por sus siglas en inglés Weighted Average Cost of Capital, es un factor imprescindible para el proceso de valoración financiera mediante la metodología de flujo de caja descontado.

El WACC contempla dos fuentes de financiamiento: Equity, siendo este el capital propio de la empresa y la deuda financiera que equivale a todo el capital ajeno. Para la ponderación de cada fuente se determinará la estructura de capital de Otecel S.A., cada fuente conlleva un costo.

Se habla también de estructura de capital óptima, que es cuando el costo financiero es mínimo y los rendimientos que la empresa genera es su punto máximo. Cada empresa tiene su propia estructura, no existe una estructura óptima estándar.

3.2. Metodología para el Cálculo del WACC

Para el cálculo del WACC, se aplicará la siguiente fórmula:

$$WACC = K_e \left(\frac{E}{E + D} \right) + K_d(1 - t) * \left(\frac{D}{E + D} \right)$$

Siendo:

$$\left(\frac{E}{E + D} \right) = \text{\% de fondos propios sobre la inversión total}$$

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

$$\left(\frac{D}{E + D} \right) = \text{\% de la deuda sobre la inversión total}$$

$$K_e = \text{Costo de los fondos propios}$$

$$K_d = \text{Coste de la deuda}$$

$$t = \text{Nivel impositivo}$$

3.3. Determinación del Costo de la Deuda (Kd)

Para la determinación del costo de la deuda (Kd), identificamos los pasivos con costo financiero. Según la información reflejada en los estados financieros auditados al 31 de diciembre del 2024, Otecel S.A., mantiene obligaciones con instituciones financieras y pasivos por contratos de arrendamiento a largo plazo.

Las obligaciones financieras comprenden los créditos bancarios con: Banco Pichincha C.A., Banco del Pacífico S.A., Banco de la Producción S.A. Produbanco, y la emisión de papel comercial según su Octavo Programa de Papel Comercial, aprobando mediante resolución N°. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00036920 del 16 de marzo del 2023 expedida por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros. Información detallada en la Tabla 6.

Tabla 6

Obligaciones financieras

Cuenta	2024
PASIVOS POR CONTRATOS DE ARRIENDOS	\$189.242.074,15
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	\$118.806.000,00
Banco Pichincha C.A	\$ 69.125.000,00
Banco Pacifico S.A.	\$ 15.000.000,00
Banco de la Producción S.A Produbanco	\$ 14.999.000,00
Papel Comercial (VIII Emisión)	\$ 19.682.000,00

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Cuenta	2024
TOTAL PASIVO CON COSTO	\$308.048.074,15

Nota. Muestra las obligaciones con costo en el periodo fiscal 2024, extraídas del Informe de Auditoría (Pricewaterhouse Coopers del Ecuador Cía. Ltda., 2024)

Para la determinación del costo de la deuda para pasivos por contratos de arrendamiento, determinados en la Tabla 7, se realizó una relación entre el gasto intereses por arrendamiento, reflejado en el Estado de Resultados Integral del periodo fiscal 2024 y los pasivos por contratos de arrendamiento a largo plazo, reflejado en el Balance General. Se considera únicamente pasivos por contratos de arrendamiento a largo plazo, puesto que, en el Estado de Flujo de Efectivo, sección actividades operacionales fija interés pagado por contratos de arrendamiento a largo plazo, equivalente al valor del gasto registrado.

Tabla 7

Pasivos por contratos

Cuenta	2024	Gasto Interés	Kd
PASIVOS POR CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO	189,242,074.15	\$31,167,210.52	16.47%

Nota. Indica el kd obtenido para los contratos de arrendamiento. Elaboración propia basada en los datos de los Estados Financieros (OTECCEL S.A., 2024) y el Informe de Auditoría (Pricewaterhouse Coopers del Ecuador Cía. Ltda., 2024)

El costo de la deuda por pasivos por contratos de arrendamiento se establece en el 16.47%.

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Para la determinación del costo de la deuda de préstamos bancarios, se considera la tasa de interés activa establecido por cada institución financiera para créditos corporativos, especificado en la Tabla 8.

Tabla 8

Obligaciones con entidades bancarias

Cuenta	2024	Kd
Banco Pichincha C.A	\$ 69.125.000,00	11,28%
Banco Pacifico S.A.	\$ 15.000.000,00	11,87%
Banco de la Producción S.A Produbanco	\$ 14.999.000,00	9,44%

Nota. Indica el kd de la obligación con cada institución financiera. Elaboración propia basada en la información del Informe de Auditoría (Pricewaterhouse Coopers del Ecuador Cía. Ltda., 2024) y las tasas de interés de Banco Pichincha C.A. (Banco Pichincha C.A., 2025), Banco del Pacífico S.A. (Banco del Pacífico S.A., 2025) y Banco de la Producción S.A. Produbanco (Banco de la Producción S.A. Produbanco, 2025).

Según el (Picaval Casa de Valores S.A., 2023) Octavo Programa de Papel Comercial, establece que el papel comercial será emitido con cupón cero, a máximo 359 días, contados desde la fecha de emisión. Para establecer la tasa de descuento negociada, se utilizaron los registros de papeles comerciales negociados en el año 2023.

Mediante la fórmula de valor presente, se obtuvo la tasa de descuento para cada emisión, se considerará como costo de deuda del Papel Comercial, el promedio de las tasas de descuento históricas.

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

$$Tasa\ de\ Descuento = \left(\frac{Valor\ Presente}{Valor\ Futuro} \right)^{\frac{1}{n}} - 1$$

Tabla 9*Emissiones de Papel Comercial*

Periodo	Capital	Descuento	Saldo Amortizar	Días	Tasa Descuento
30/3/2023	4.675.446	324.554	5.000.000	357	7,00%
31/3/2023	3.367.495	233.105	3.600.600	356	7,00%
20/4/2023	186.984	13.016	200.000	358	7,00%
23/6/2023	1.542.897	107.103	1.650.000	357	7,00%
30/6/2023	1.168.862	81.138	1.250.000	357	7,00%
24/7/2023	373.900	26.100	400.000	359	7,00%
28/7/2023	383.526	26.474	410.000	355	7,00%
3/8/2023	468.226	31.774	500.000	349	7,01%
8/8/2023	365.549	24.451	390.000	344	7,01%
16/8/2023	469.337	30.663	500.000	336	7,02%
Tasa de Descuento (Promedio)					7.00%

Nota. Indica el kd para las obligaciones colocadas de acuerdo al octavo programa de papel comercial. Elaboración propia basada en la información de la calificación de riesgo del año 2024 (Pacific Credit Rating PCR, 2024)

Según (Servicio de Rentas Internas, 2024) la Ley de Régimen Tributario Interno en su artículo 37, Tarifa de impuesto a la renta para sociedades, La tarifa del 25% del régimen general puede modificarse de acuerdo con lo siguiente: Más 3 puntos porcentuales, cuando en la cadena de propiedad, exista un titular residente en paraísos fiscales y el beneficiario efectivo es residente

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

fiscal en Ecuador o cuando no se informa la composición societaria, por consiguiente, Otecel S.A. tiene como tasa impositiva el 28%.

Tabla 10

Kd y Kd(1-t) de obligaciones financieras

Cuenta	2024	Kd	Kd(1-t)
PASIVOS POR CONTRATOS DE ARRIENDOS	\$189.242.074,15	16,47%	11,86%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	\$ 11.806.000,00		
Banco Pichincha C. A	\$ 69.125.000,00	11,28%	8,12%
Banco Pacifico S.A.	\$ 15.000.000,00	11,87%	8,55%
Banco de la Producción S.A Produbanco	\$ 14.999.000,00	9,44%	6,80%
Papel Comercial (VIII Emisión	\$ 19.682.000,00	7,00%	5,04%
TOTAL PASIVO CON COSTO	\$ 308.048.074,15		

Nota. Indica el kd(1-t) de las obligaciones con costo. Elaboración propia.

3.4. Determinación del Costo de Capital Propio (Ke)

Con relación a la estimación del costo de recursos propios, la metodología que se utilizará será apoyándose en la teoría de Capital Asset Pricing Model.

El Capital Asset Pricing Model, sus siglas CAPM, es uno de los modelos de valoración de activos utilizados con mayor frecuencia en el área financiera. Según el CAPM, la rentabilidad exigida por un inversor a un activo determinado dependerá del riesgo que conlleva la inversión en mencionado activo. De tal manera que, la rentabilidad de los activos se determinará por la tasa libre de riesgo más una prima adicional, que impulse al inversor a tomar un riesgo alto. En consenso:

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

$$K_e = R_f + \text{Beta} * (E(R_m) - R_f) + \text{CRP}$$

Siendo:

R_f	Tasa libre de riesgo
R_m	Rentabilidad del mercado
$(E(R_m) - R_f)$	Prima por riesgo del mercado
B	Beta apalancada
K_e	Costo del patrimonio
CRP	Country Risk Premium

La tasa libre de riesgo (R_f), será el rendimiento de los bonos del estado de Ecuador. De acuerdo con el informe de cierre de operaciones de la Bolsa de Valores de Guayaquil, se han realizado ventas directas de bonos soberanos con diferentes tasas de interés, su variación depende del acta resolutive y su plazo, por lo tanto, como rendimiento de los bonos soberanos del Ecuador se considerará su promedio, establecido en la Tabla 11:

Tabla 11

Emisiones Bonos Estado

Acta Resolutiva	Tasa de Interés
2024.004	4.90%
2024-0004	9.50%
CDF-RES-2024-004	4.60%
CDF-RES-2025-001	9.25%
CDF-RES-2025-001	8.75%
2025-001	10.00%

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Interés Promedio: 7.83%

Nota. Elaboración propia con información de la Bolsa de Valores de Guayaquil (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2025)

Para determinar beta, utilizaremos la referencia mundial Damodaran, reflejada en la Tabla 12:

Tabla 12

Determinación de Beta

Industria	B Desapalancada	B Apalancada
Telecomunicaciones (Inalámbrica)	0,59	0,77
Equipos de telecomunicaciones	0,95	1,00
Servicios de telecomunicaciones	0,62	0,89
Promedio	0,72	0,89

Nota. Esta tabla muestra Beta apalancada y desapalancada de la industria de telecomunicaciones. Elaboración propia con información obtenida de (Damodaran, Investment Valuation, 2020).

Ecuador al no tener un mercado accionario desarrollado, que nos permita usar una prima local, se utilizará la prima de riesgo del mercado global recomendada por Damodaran, reflejada en la Tabla 13.

Tabla 13

Prima de Riesgo

Country	Adj. Default Spread	Equity Risk Premium	Country Risk Premium
---------	---------------------	---------------------	----------------------

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Ecuador	9.91%	17.68%	13.35%
---------	-------	--------	--------

Nota. Esta tabla detalla la prima de riesgo que se puede aplicar al Ecuador. Elaboración propia con información tomada de (Damodaran, Country Default Spreads and Risk Premiums, 2025)

Al invertir en un país con economías emergentes como es el caso de Ecuador, los inversionistas exigirán un rendimiento extra por el riesgo económico, político, etc. adicional asumido. Por consiguiente, se agregará una prima por riesgo país (Country Risk Premium).

R_f	7.83%
R_m	17.68%
$(E(R_m) - R_f)$	9.85%
B	0.89
CRP	13.35%

$$K_e = 7.83 + 0.89 * (17.68 - 7.83) + 13.35$$

$$K_e = 29.91$$

3.5. Cálculo del WACC

Después definir el costo de la deuda, costo de capital, estructura de capital y tasa impositiva, se procede con el cálculo del costo ponderado, detallado en la Tabla 14.

Tabla 14*Costo ponderado del capital*

Cuenta	2024	Estructura	Costo	Costo Ponderado
PASIVOS POR CONTRATOS DE ARRIENDOS	\$189.242.074,15	32,05%	11,86%	3,80%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	\$ 11.806.000,00			
Banco Pichincha C. A.	\$ 69.125.000,00	11,71%	8,12%	0,95%
Banco Pacifico S.A.	\$ 15.000.000,00	2,54%	8,55%	0,22%
Banco de la Producción S.A Produbanco	\$ 14.999.000,00	2,54%	6,80%	0,17%
Papel Comercial (VIII Emisión	\$ 19.682.000,00	3,33%	5,04%	0,17%
PATRIMONIO	\$282.345.316,03	47,82%	29,91%	14,31%
TOTAL PASIVO CON COSTO	\$590.393.390,18	100%		19,62%

Nota. Muestra el costo ponderado del capital. Elaboración propia con cálculos secuenciales.

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

WACC = 19.62%

Un WACC del 19.62%, representa una operación en un entorno de alto riesgo macroeconómico, operativo, financiero, etc. El WACC elevado sin duda reduce el valor presente de los flujos futuros. Otecel S.A. debe generar al menos el 19.62%, en retornos sobre sus inversiones para no destruir valor.

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

CAPITULO 4

Métodos de Valoración

4.1. Métodos de Valoración

La valoración financiera de empresas constituye una herramienta fundamental para la toma de decisiones estratégicas en procesos de fusiones y adquisiciones, ya que permite estimar el valor económico razonable de una compañía bajo distintos enfoques. Dado que no existe un único método que refleje de manera absoluta el valor de una empresa, en la práctica financiera se emplean múltiples metodologías que permiten analizar el valor desde diferentes perspectivas: contable, patrimonial, de liquidación y de generación futura de flujos.

En el presente capítulo se aplican métodos estáticos y dinámicos de valoración a Otecel S.A., con el objetivo de obtener un rango razonable de valores y contrastarlos con el precio final de adquisición establecido en USD 380 millones. Cada método presenta supuestos particulares y limitaciones, por lo que su análisis conjunto permite una evaluación integral del valor de la empresa.

4.1.1 Método Valor en Libros

El método de valor en libros es una metodología de valoración empresarial que se basa en el valor que la contabilidad refleja para los activos, pasivos y patrimonio de una empresa. Este valor corresponde al monto registrado en los estados financieros después de aplicar depreciaciones, amortizaciones, provisiones y ajustes permitidos por las normas contables, según lo muestra la Tabla 15.

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Según (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2019), el valor contable es una visualización del importe neto de los activos de una organización luego de deducir sus obligaciones, de acuerdo con los principios contables aplicados.

Tabla 15

Método de valor en libros

Código	Cuenta	Valor
1	Activo	\$858.755.062,90
1.1	Activo corriente	\$342.561.379,23
1.2	Activo no corriente	\$516.193.683,67
2	Pasivo	\$576.409.746,87
2.1	Pasivo corriente	\$279.674.429,28
2.2	Pasivo no corriente	\$296.735.317,59
3	Patrimonio	\$282.345.316,03

Nota. Elaboración propia con información obtenida de los Estados Financieros (OTECCEL S.A., 2024)

4.1.2 Método Valor Ajustado

El método de valor ajustado es una técnica de valoración patrimonial que se basa en el valor contable registrado en los estados financieros, pero incorpora ajustes con el fin de reflejar el valor económico real de los activos y pasivos de la entidad. A diferencia del valor en libros, que utiliza cifras estrictamente contables, el valor ajustado considera revalorizaciones, deterioros, contingencias y activos o pasivos no reconocidos.

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Según (Koller, Goedhart, & Wessels, Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies, 2020), este método permite modificar el valor contable con el fin de aproximarlos a un monto razonable tras un análisis previo. Esta aproximación proporciona una visión más realista del valor patrimonial, especialmente en organizaciones cuyos estados financieros no capturan adecuadamente cambios en las condiciones de mercado o activos no reconocidos. La Tabla 16 muestra consideraciones para realizar los ajustes necesarios.

Tabla 16

Fundamentos para valoración ajustada

Cuenta	Fundamento
CUENTAS Y DOCUMENTOS A COBRAR A CLIENTES	Otecel S.A. mantuvo un margen de error de 1% en la legalización de contratos con sus clientes, por lo que estos no están dispuestos a pagar la obligación generada.
INVENTARIOS	Se realiza un conteo al inventario físico, por lo que se identifica un faltante que asciende a USD 50.000.00.
TERRENOS	La última tasación realizada, revaloriza el terreno, por mejoras, plusvalía y valor actual del mercado. El valor del terreno según el informe de tasación supera en USD 120.000,00 al valor en libros.
ACTIVO INTANGIBLE	El valor por el uso de la marca de comercialización asciende a USD 3,000,000.00.
OBLIGACIONES JUDICIALES	Se desconocía de dos juicios laborales con fallo a favor del trabajador, con cuantía de USD 20.000 cada uno.

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Nota. Elaboración propia con supuestos según la industria, para caso de estudio.

Los ajustes aplicados permiten obtener una visión más fiel del patrimonio de la empresa, al corregir diferencias entre los valores contables y los valores económicos reales. La reducción en cuentas por cobrar, debido al 1% de contratos no legalizados, refleja el riesgo de incobrabilidad; mientras que el faltante en inventarios ajusta el activo a su existencia física efectiva.

Por otro lado, la revalorización del terreno incorpora la plusvalía identificada en una tasación reciente, y el reconocimiento del valor económico de la marca añade un intangible relevante para la valoración de la compañía. Finalmente, las obligaciones judiciales incorporadas evidencian pasivos que no habían sido considerados.

En conjunto, estos ajustes disminuyen el patrimonio de USD 282.345.316,03 a USD 278.510.091,64 como lo muestra la Tabla 17, lo que muestra que las pérdidas y obligaciones superan a las revalorizaciones. Aun así, la empresa mantiene un patrimonio positivo, reflejando una posición financiera estable.

Tabla 17

Método de valor ajustado

Código	Cuenta	Valor
1	Activo	\$854.959.838,51
2	Pasivo	\$576.449.746,87
3	Patrimonio	\$278.510.091,64

Nota. Elaboración propia.

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

4.1.3 Método de Liquidación

Según (Damodaran, Investment Valuation, 2020) el método de liquidación es una técnica de valoración que determina el valor de una organización bajo el supuesto de que esta deja de operar y procede a vender todos sus activos para cancelar sus obligaciones. A diferencia de métodos basados en la continuidad del negocio, este enfoque se centra en identificar cuánto recibirían los propietarios en un escenario final de cierre, considerando precios de venta rápidos, descuentos comerciales, pérdida de activos no recuperables y negociaciones con acreedores.

Normalmente, los activos se valoran a precios de liquidación generalmente menores a su valor en libros, mientras que los pasivos pueden ser objeto de descuentos parciales si los acreedores aceptan reducciones con tal de ser pagados prioritariamente.

Este método resulta especialmente útil para organizaciones en procesos de cierre, insolvencia o reestructuración, ya que ofrece un valor mínimo que podría recuperarse en una venta inmediata de los bienes, las consideraciones utilizadas se encuentran en la Tabla 18.

Tabla 18

Fundamentos para método de liquidación

Cuenta	Fundamento
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	Se considera el pago para profesionales encargados del proceso de liquidación.

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Cuenta	Fundamento
DEPÓSITOS A PLAZO	Descuento por penalizaciones impuestas por la institución financiera por incumplimiento de tiempo.
DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR NO RELACIONADOS	Se concede la tasa del 4% de descuento por pronto pago
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR RELACIONADOS	Se concede la tasa del 20% de descuento por pronto pago
INVENTARIOS	Se realiza venta de inventarios a una tasa de descuento del 30%.
SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	El 100% de pagos anticipados se declara como irrecuperables.
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	Los activos fijos se ponen a la venta con una tasa de descuento del 10%.
ACTIVO INTANGIBLE	El valor de concesiones y licencias se descuenta al 100%
DERECHO DE USO POR ACTIVOS ARRENDADOS	El valor de derecho de uso se descuenta al 100%, considerando que finalizará al momento de la liquidación y no tendrá continuidad.
PASIVOS POR CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO	Los acreedores por contratos de arriendo realizan un 2% de descuento, para ser considerados en los primeros pagos.
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	Los acreedores de cuentas y documentos por pagar 15% de descuento, para ser considerados en los primeros pagos.

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Cuenta	Fundamento
PASIVOS POR CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO	Los acreedores por contratos de arriendo realizan un 2% de descuento, para ser considerados en los primeros pagos.

Nota. Elaboración propia con supuestos según la industria, para caso de estudio.

Los ajustes aplicados en el proceso de liquidación reflejan de manera realista los valores que la empresa podría recuperar en un escenario de cierre definitivo. En primer lugar, se reduce el efectivo disponible al considerar los pagos a profesionales que intervienen en la liquidación, lo que disminuye directamente los fondos líquidos.

Los depósitos a plazo se ajustan por penalizaciones bancarias debido al retiro anticipado, mientras que las cuentas por cobrar obtienen descuentos por pronto pago del 4% y 20%, reconociendo que, en liquidación, se prioriza la recuperación rápida sobre el valor total. Los inventarios se valoran a un precio reducido del 30%, propio de ventas aceleradas que buscan liquidez inmediata.

Asimismo, los pagos anticipados se consideran totalmente irre recuperables, reflejando que su beneficio no podrá ser aprovechado. Los activos fijos se venden con un descuento del 10%, estimando precios de liquidación más bajos que los contables; y tanto los activos intangibles como los derechos de uso se eliminan por completo al carecer de valor económico en un cierre.

En cuanto a los pasivos, algunos acreedores otorgan descuentos del 2% y 15% para ser incluidos en los primeros pagos, reduciendo parcialmente las obligaciones totales. Como

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

resultado de estos ajustes, el patrimonio disminuye significativamente hasta USD 130.024.110,91, según muestra la Tabla 19, cifra que representa el valor neto que potencialmente podrían recibir los propietarios luego de liquidar activos y pagar deudas.

Este monto refleja una valoración conservadora y coherente con un escenario de venta acelerada, donde el valor recuperable suele ser considerablemente menor al de una empresa en funcionamiento.

Tabla 19

Método de liquidación

Código	Cuenta	Valor
1	Activo	\$690.186.392,86
2	Pasivo	\$560.162.281,95
3	Patrimonio	\$130.024.110,91

Nota. Elaboración propia.

4.1.4 Método de Reposición

Este método se basa en calcular cuánto costaría reemplazar los activos de la empresa en el mercado actual. Se centra en el cálculo del gasto actual necesario para adquirir activos que sean similares o equivalentes, ofreciendo una representación del valor que se obtendría al construir una empresa completamente nueva. (Garcés, 2023)

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Tabla 20*Método de reposición*

Nombre Cuenta	2024	Reposición
INVENTARIOS	\$4.389.815,28	\$5.048.287,57
TERRENOS	\$900.817,46	\$945.858,33
EDIFICIOS	\$1.513.775,21	\$1.589.463,97
CONSTRUCCIONES EN CURSO	\$54.104.066,04	\$56.809.269,34
INSTALACIONES	\$8.361.447,10	\$8.779.519,46
MUEBLES Y ENSERES	\$8.596.812,26	\$9.026.652,87
MAQUINARIA Y EQUIPO	\$766.966.274,02	\$805.314.587,72
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	\$19.278.861,96	\$20.242.805,06
VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRASPORTE	\$1.042.862,10	\$1.095.005,21
PROVEEDORES	\$12.238.530,47	\$13.339.998,21
GASTOS ADMINISTRATIVOS	\$219.057.334,09	\$6.000.000,00
TOTAL REPOSICIÓN		\$928.191.447,74

Nota. Elaboración propia con supuestos según la industria, para caso de estudio.

Alcanzar esos niveles de inventarios, llevaron 25 años. Y se alcanzó una tasa de descuento del 15%, en convenios con los proveedores de equipos. Como también se considera una tasa de inflación del 5%, por el valor de reposición.

4.1.5 Método por Dividendos – CAPM

El método Capital Asset Pricing Model (CAPM), se basa en el principio de que los inversores exigen una rentabilidad equivalente a la rentabilidad libre de riesgo más una prima, que será mayor cuanto mayor sea el riesgo de la empresa (Calvo, 2023).

Para el cual utilizamos la siguiente formula:

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

$$B_u = B_e \times \frac{V_e}{V_e + V_d \times (1 - t)}$$

Siendo:

Bu	Beta desapalancado
Be	Beta del capital (beta apalancada)
Ve	Valor del patrimonio
Vd	Valor de la deuda
T	Tasa impositiva

Para determinar beta, utilizaremos la referencia mundial Damodaran “Tabla 12”.

Valor de la deuda y tasa impositiva “Tabla 10”.

Resultado Bu tomando en cuenta los fondos propios y deuda de Concel empresa elegida ya que cuenta con las mismas características a la empresa que estamos evaluando.

Be	0,89
Ve	\$ 495.073.155,50
Vd	\$ 661.542.248,50
t	28%
Bu	0,45

Procedemos a re-apalancar la beta utilizando la estructura financiera de Otecel S.A. para lo cual utilizamos la siguiente formula.

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

$$\beta_E = \beta_u \left[1 + \frac{V_d * (1 - t)}{V_e} \right]$$

Bu	0,45
Ve	\$ 282.345.316,03
Vd	\$ 308.048.074,15
T	28%
Be	0,80

Al tener la beta apalancada con los datos financieros de Otecel S.A. procedemos a calcular la rentabilidad exigida con la siguiente formula:

$$K_e = R_f + \text{Beta} * (E(R_m) - R_f)$$

Donde:

R_f	Tasa libre de riesgo
$(E(R_m) - R_f)$	Prima por riesgo del mercado
B	Beta apalancada
K_e	Costo del patrimonio
CRP	Country Risk Premium

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Rf	7,830%
Beta	0,8
E (Rm)	17,68%
Ke =	15,71%

Teniendo una rentabilidad exigida por los inversionistas de 15.71 de acuerdo con su nivel de riesgo.

4.1.6 Método por Dividendos – NODERFELASE

El método NODERFELASE corresponde a los parámetros para evaluar el riesgo de la compañía en los aspectos de negocio, apalancamiento operativo, directivos, exposición a otros riesgos, riesgo país, flujos estabilidad, endeudamiento asignado, liquidez de la inversión, acceso a fuentes de fonos, socios y estrategias para poder determinar la beta Ke (Fernández & Carabias, 2007).

En relación con Otecel S.A., se considera un parámetro que se puntea de 1 a 5 según su contribución al riesgo. En la evaluación realizada a la empresa Otecel S.A. se tuvo una ponderación del 2.51

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Tabla 21*Riesgos NODERFELASE*

			RIESGO					
Ponderación			Bajo (1)	Normal (2)	Notable (3)	Alto (4)	Muy Alto (5)	Riesgo Ponderado
15%	N	Negocio, Sector, Producto.			3			0,45
10%	O	Apalacamiento Operativo		2				0,20
5%	D	Directivos	1					0,05
8%	E	Exposición a otros riesgos (Divisas)			3			0,24
12%	R	Riesgo Pais				4		0,48
10%	F	Flujos Estabilidad		2				0,20
8%	E	Endeudamiento Asignado			3			0,24
7%	L	Liquidez de la Inversión			3			0,21
7%	A	Acceso a fuentes de fondos		2				0,14
6%	S	Socios	1					0,06
12%	E	Estrategia		2				0,24
100%								2,51

Nota. Elaboración propia con supuestos según la industria, para caso de estudio.

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

$$\text{Beta de los Recursos Propios} = 2,51 \times 0,5 = 1,255$$

Una vez determinado la beta por el método NODERFELASE procedemos a calcular K_e correspondiente a la rentabilidad exigida a las acciones.

$$K_e = R_f + \text{Beta} * (E(R_m) - R_f)$$

R_f	7,830%
Beta	1,255
$E(R_m)$	17,68%
$K_e =$	20,19%

La empresa debe generar al menos 20,19% de rentabilidad sobre el capital propio para crear valor para los accionistas.

La valoración realizada en base a dividendos de acuerdo con los dos métodos podemos concluir con los siguientes datos.

Tabla 22

Cuadro comparativo de valoración por dividendos

Inversor	Dividendo	Porcentaje	Valor
Ke por CAPM	\$22.271.667,84	15,71%	\$141.767.459,20
Ke por NODERFELASE	\$22.271.667,84	20,19%	\$110.310.390,49

Nota. Elaboración propia

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

4.1.7 Métodos Dinámicos Flujo de Caja Descontado

El método de valoración por flujos descontados nos ayudará a estimar el valor económico o financiero de Otecel S.A., partiendo de los fondos que será capaz de generar en el futuro, y descontados a través de una tasa a su valor presente.

“El método de descuento de flujos de caja representa una de las técnicas más completas y robustas para determinar el valor de una empresa, al proyectar sus flujos futuros y actualizarlos al valor presente mediante el costo de capital apropiado.” (Koller, Goedhart, & Wessels, Valuation, 2015)

A continuación, algunos de los puntos más relevantes que tomaremos en cuenta para realizar el flujo de caja descontado usando el enfoque Enterprise Value:

Estado de resultado histórico:

Se utiliza el Balance de resultados como referencia para la proyección de ingresos, márgenes operativos y carga fiscal, para este trabajo usamos dos años auditados:

Tabla 23

Estado de resultados históricos

Detalle	2023	2024
Ventas	\$ 553	\$ 510
Costo Ventas	\$ -106	\$ -103
Margen Bruto	\$ 446	\$ 406
Gastos SG&A	\$ -242	\$ -219
Depreciaciones & Amortizaciones	\$ -118	\$ -113
Resultado Operativo EBIT	\$ 87	\$ 75
Gastos Financieros	\$ -39	\$ -38

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Resultado Financiero	\$	48	\$	37
Impuestos	\$	-20	\$	-15
Resultado Neto	\$	28	\$	22

Nota. Elaboración propia en base a información reportada a la Super Intendencia de Compañías.

Balance General:

Se usa el Balance General para identificar los conceptos que componen el Capital de Trabajo y calcular las variaciones que reflejen las necesidades operativas de financiamiento.

Tabla 24

Estado de situación financiera histórico

Cuenta	2023	2024
Activo Corriente	\$ 228	\$ 343
Activo Fijo	\$ 228	\$ 234
Activo No Corriente	\$ 283	\$ 282
Activo	\$ 738	\$ 859
Pasivos Operativos	\$ 243	\$ 238
Deuda Financiera	\$ 18	\$ 122
Otros Pasivos	\$ 217	\$ 216
Pasivo	\$ 478	\$ 576
Patrimonio	\$ 260	\$ 282
Pasivo + Patrimonio	\$ 738	\$ 859

Nota. Elaboración propia en base a información reportada a la Super Intendencia de Compañías.

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Proyección a 5 años:

A continuación, detallamos la proyección de los Estados Financieros, para lo cual usamos los siguientes assumptions relacionados con el sector de Telecomunicaciones en el país:

Tabla 25

Consideraciones para proyección

	2025	2026	2027	2028	2029
Población: Tasa de crecimiento					
poblacional 1.32%	18.237.600	18.423.624	18.611.544	18.801.382	18.993.156
Líneas de abonados	18.784.728	18.976.332	19.169.891	19.365.424	19.562.951
Participación Mercado	28,51%	28,51%	28,51%	28,51%	28,51%
Abonados Otecel	5.355.526	5.410.152	5.465.336	5.521.082	5.577.397
Crecimiento					
Economía (Real GDP, anual var %)	2,40%	2,00%	2,10%	2,30%	2,50%
Precio Unitario	93,0	94,9	96,9	99,1	101,6

Nota. Elaboración propia con información tomada de (FocusEconomics, 2025)

Formula del FCFF

$$FCF = EBIT (1 - t) + \text{Depreciación y Amortización} - \text{Capex} - \text{NOF}$$

Donde:

EBIT Utilidad antes de Impuestos e Intereses

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

T	Tasa Impositiva
Capex	Inversiones en Activos
NOF	Necesidad Operativas de Financiamiento

Resultado: En el siguiente gráfico se muestra el cálculo de los Flujos de Efectivo libres después de cubrir los gastos operativos y necesidades de capital de trabajo.

Tabla 26

Proyección de los flujos de efectivo libres

Detalle	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
EBIT	87	75	101	114	133	155	182
Depreciación y Amortización	118	113	114	115	116	117	118
Capex	-	6	6	6	6	6	6
NOF	-15	105	127	144	157	177	184
FCF (Cash Flow Libre)	196	55	53	47	48	45	58

Nota. Elaboración propia

Coste de Capital (WACC)

El WACC refleja el coste promedio ponderado de los recursos financieros utilizados por la empresa.

En el capítulo 3 se detalló el cálculo del WACC que reflejó un resultado de 19.62%

Con el WACC se puede traer los flujos futuros a valor presente:

K_e . 19,62%

$EQV = \$206$ Millones

Valor Residual Neto (VNR)

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Para determinar el valor de la empresa calculamos el VNR, se puede usar la siguiente formula:

$$Vrn = \frac{ECFn(1 + g)}{(Ke - g)}$$

Donde:

ECFn Flujo de caja

g Tasa de crecimiento perpetuo

Ke Tasa de descuento (Costo Capital)

Resultado, obtenemos un valor neto de 298 millones:

$$Vrn = (58(1+0\%) / (19,62\% - 0\%))$$

$$Vrn = \$298 \text{ Millones}$$

Cálculo Enterprise Value (EQV)

Para obtener el EQV, partimos de la suma de los flujos de caja futuros descontados, así como del Valor Residual Neto. El resultado de EQV es de 328 millones.

Tabla 27

Cálculo del enterprise value

Años	FCF	EQV
Año 0	55	55
Año 1	53	44
Año 2	47	33
Año 3	48	28
Año 4	45	22

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Años	FCF	EQV
Año 5	65	146
Total		328

Nota. Elaboración propia

4.1.8 Síntesis comparativa de los métodos de valoración aplicados

Con base en los cálculos desarrollados en las secciones anteriores, se obtiene el siguiente resumen de los valores estimados para Otecel S.A. bajo cada metodología aplicada:

Tabla 28

Resultados obtenidos de los métodos de valoración

Método de valoración	Valor estimado
Valor en libros	282.345.316
Valor ajustado	278.510.092
Valor de liquidación	130.024.111
Valor de reposición	928.191.448
Dividendos – CAPM	141.767.459
Dividendos – NODERFELASE	110.310.390
Flujo de Caja Descontado (FCFF – EQV)	328.000.000
Precio de adquisición	380.000.000

Nota. Elaboración propia

4.1.9 Análisis crítico de los resultados obtenidos

Los resultados muestran una dispersión significativa entre los valores estimados, lo cual es coherente con la aplicación de metodologías basadas en supuestos distintos. Los métodos patrimoniales (valor en libros y valor ajustado) arrojan valores cercanos a los USD 280 millones,

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

inferiores al precio de adquisición, lo que indica que la transacción no se sustentó únicamente en criterios contables, sino que incorporó elementos estratégicos.

El método de liquidación, con un valor aproximado de USD 130 millones, representa un escenario conservador y poco adecuado para una empresa en funcionamiento, funcionando únicamente como un valor mínimo teórico. En contraste, el método de reposición presenta un valor considerablemente superior (USD 928 millones), evidenciando el alto costo de reconstruir la infraestructura y resaltando la relevancia estratégica de la compañía dentro del sector.

Los métodos basados en dividendos generan valores inferiores al precio de compra, principalmente por el elevado riesgo país, el alto costo de capital y una política de dividendos limitada.

Finalmente, el Flujo de Caja Descontado (FCFF) se consolida como el método más robusto, al reflejar la capacidad futura de generación de flujos y la continuidad del negocio, siendo el enfoque más adecuado en procesos de fusiones y adquisiciones.

4.1.10 Determinación del valor razonable y contraste con el precio de adquisición

Al contrastar los resultados obtenidos con el precio de adquisición de USD 380 millones, se evidencia que dicho valor se sitúa por encima de los métodos patrimoniales y de dividendos, pero muy por debajo del valor de reposición, y dentro de un rango razonable considerando el enfoque de flujos descontados.

El Enterprise Value estimado mediante el FCFF, equivalente a aproximadamente USD 328 millones, sugiere que el valor pagado incorpora una prima de adquisición, atribuible a factores estratégicos que no siempre son capturados completamente por los modelos financieros

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

tradicionales, tales como las sinergias operativas, el fortalecimiento de la posición competitiva y las expectativas de crecimiento a largo plazo.

En consecuencia, la adquisición de Otecel S.A. por parte de Millicom Spain S.L. puede interpretarse como una decisión estratégica de largo plazo, orientada a la creación de valor futuro, más que a una simple valoración contable de corto plazo. Bajo este contexto, el precio pactado resulta financieramente razonable, aun considerando el elevado nivel de riesgo reflejado en el WACC utilizado.

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

CAPITULO 5

Conclusiones y Recomendaciones

5.1 Conclusiones

El análisis financiero de los estados financieros de Otecel S.A. correspondientes a los ejercicios 2023 y 2024 evidencia que la compañía presenta estabilidad operativa y capacidad recurrente de generación de flujos, aunque con una estructura de capital altamente apalancada, característica propia del sector de telecomunicaciones. Este perfil confirma que, pese a la presión sobre márgenes y resultados contables en 2024, la empresa mantiene continuidad operativa y viabilidad financiera.

El estudio de la evolución financiera permitió identificar que el crecimiento de los activos fue financiado principalmente mediante deuda, incrementando el riesgo financiero, pero sin comprometer la operación del negocio. La liquidez ajustada, pero funcional, y la cobertura adecuada del servicio de la deuda vía flujos operativos, reflejan un modelo de negocio intensivo en activos, sostenido por ingresos recurrentes y previsibles.

La aplicación de múltiples metodologías de valoración permitió estimar un rango de valor razonable para Otecel S.A., evidenciando diferencias significativas entre métodos estáticos y dinámicos. Los enfoques patrimoniales y de liquidación arrojaron valores inferiores al precio de

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

adquisición, confirmando que no resultan representativos para una empresa en marcha dentro de un sector estratégico.

El método de reposición mostró un valor sustancialmente superior, destacando el alto costo de reconstrucción de la infraestructura, las concesiones y los activos tecnológicos, lo cual resalta el carácter estratégico de Otecel S.A. y su difícil replicabilidad en el mercado ecuatoriano. Este resultado constituye uno de los principales incentivos financieros y estratégicos para el adquirente.

El método de Flujo de Caja Descontado (FCFF), considerado el enfoque más robusto para empresas en funcionamiento, estimó un valor cercano al precio de adquisición de USD 380 millones. La diferencia observada puede atribuirse razonablemente a una prima por control y sinergias esperadas, derivadas de economías de escala, optimización operativa y fortalecimiento de la posición competitiva dentro del mercado de telecomunicaciones.

En consecuencia, se concluye que la adquisición de Otecel S.A. por parte de Millicom Spain S.L. es financieramente razonable y coherente, sustentada principalmente en la capacidad de generación futura de flujos de efectivo, el valor estratégico de su infraestructura, y las sinergias potenciales, más que en resultados contables históricos.

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Desde una perspectiva académica, el estudio demuestra que es posible aplicar de manera consistente modelos financieros tradicionales como CAPM, NODERFELASE y Flujo de Caja Descontado en economías emergentes con mercados de capitales poco desarrollados, siempre que se incorporen adecuadamente variables como el riesgo país y un costo de capital ajustado al contexto local. Finalmente, este trabajo no hizo conocer que el método que más se acercó al valor pagado por Millicom Spain S.L fue el de Flujo de Caja Descontad, aun cuando el método utilizado fue de múltiplos, 3.3 EBITDA Last.

5.2 Recomendación

Desde una perspectiva profesional y académica, se recomienda que los procesos de valoración financiera en contextos de fusiones y adquisiciones, se aborden mediante un enfoque integral y comparativo de metodologías, priorizando los modelos basados en generación de flujos de efectivo sobre aquellos estrictamente patrimoniales. El presente estudio evidencia que la utilización aislada de métodos contables o de liquidación puede conducir a interpretaciones incompletas del valor económico de una empresa en marcha, por lo que resulta fundamental complementar el análisis financiero tradicional con la estimación del costo de capital ajustado al riesgo país y al entorno macroeconómico. Asimismo, se recomienda que futuras investigaciones incorporen escenarios de sensibilidad y análisis de sinergias, con el fin de fortalecer la comprensión de los factores estratégicos que influyen en el precio de adquisición, contribuyendo así a una mejor toma de decisiones financieras y a la formación

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

académica en valoración de empresas aplicada a mercados con características similares al ecuatoriano

Bibliografía

Banco de la Producción S.A. Produbanco. (12 de 2025). *produbanco.com.ec*. Obtenido de <https://www.produbanco.com.ec/media/tbnhzlyr/tasas-01-dic-2025.pdf>

Banco del Pacífico S.A. (2025). *bancodelpacifico.com*. Obtenido de https://www.bancodelpacifico.com/BancoPacifico/media/pdf/TranspInformacion/2024/Operaciones_Credito.pdf

Banco Pichincha C.A. (10 de 2025). *pichincha.com*. Obtenido de <https://www.pichincha.com/sites/default/files/documents/2025-09/tarifario-web-octubre-2025.pdf>

Bolsa de Valores de Guayaquil. (2025). *bolsadevaloresguayaquil.com*. Obtenido de Operaciones Directas: <https://bolsadevaloresguayaquil.com/operaciones-directas/bonos-estado.asp>

Claudia, T. P. (2020). HISTORIA DE LOS MÉTODOS DE VALORACIÓN. *Revista Digital Investigación & Mercados*, 111-117. doi:<https://doi.org/10.38147/invneg.v13i22.105>

Damodaran, A. (2020). *Investment Valuation*. Wiley.

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

- Damodaran, A. (2025). *Country Default Spreads and Risk Premiums*. Obtenido de https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html
- Fernández, P., & Carabias, J. (2007). *Estimating the beta of private companies*. IESE Business School – Universidad de Navarra.
- FocusEconomics. (2025). *Ecuador Economic Outlook*. Obtenido de <https://www.focus-economics.com/>
- Garcés, J. (2023). *Valoración de empresas*. Curse Hero.
- García, F. J., & Calvo, G. S. (2015). *Finanzas cuantitativas básicas*. Ediciones Paraninfo, S.A.
- Guayaquil, B. d. (s.f.). *Bolsa de Valores de Guayaquil*. Obtenido de <https://bolsadevaloresguayaquil.com/operaciones-directas/bonos-estado.asp>
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2019). *Intermediate Accounting*. Wiley.
- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2015). *Valuation*. Hoboken: Wiley.
- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2020). *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. Wiley.
- OTECCEL S.A. (31 de 12 de 2024). *Estados Financieros*. Obtenido de https://appscvsmovil.supercias.gob.ec/portaldedocumentos/consulta_cia_menu.zul
- Pacific Credit Rating PCR. (02 de 2024). *bolsadevaloresguayaquil.com*. Obtenido de [https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/sigcv/Opciones%20de%20Inversion/Renta%20Fija/Prospectos/OTECCEL%20S.A/Papel%20Comercial/Calific.%20\(8\)%20PC.%20Otec el%2023-02-24.pdf](https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/sigcv/Opciones%20de%20Inversion/Renta%20Fija/Prospectos/OTECCEL%20S.A/Papel%20Comercial/Calific.%20(8)%20PC.%20Otec el%2023-02-24.pdf)
- Picaval Casa de Valores S.A. (2023). *Circular de Oferta Pública de Papel Comercial*. Quito.

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Pricewaterhouse Coopers del Ecuador Cía. Ltda. (2024). *Informe de Auditores Independientes*.

Servicio de Rentas Internas. (2024). *Ley de Régimen Tributario Interno*. Registro Oficial
Suplemento.

Superintendencia de Competencia Económica. (2025, 15 de Agosto). EXP-SCE-CRPI-23-2025-
. Resoluciones. Obtenido de [https://www.sce.gob.ec/sitio/wp-
content/uploads/2025/08/RESOLUCION-15-08-2025-EXP-SCE-CRPI-23-2025-
09h30.pdf](https://www.sce.gob.ec/sitio/wp-content/uploads/2025/08/RESOLUCION-15-08-2025-EXP-SCE-CRPI-23-2025-09h30.pdf)

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.