ASCE MAGAZINE ISSN: 3073-1178

Revista ASCE Magazine, Periodicidad: Trimestral, Volumen: 5, Número: 4, Año: 2026 páginas 754-775

Doi: https://doi.org/10.70577/asce.v5i4.1154

Recibido: 2026-09-17

Aceptado: 2026-10-01

Publicado: 2026-10-19

Diagnóstico de la solvencia y rentabilidad corporativa: un análisis dinámico-comparativo para la toma de decisiones, Caso Holcim Ecuador S. A. (2024-2025)

Diagnosis of corporate solvency and profitability: a dynamic-comparative analysis for decision-making. Case of Holcim Ecuador S. A. (2024-2025)

Autor(s)

Ximena Minshely Güillín Llanos, Ing., M.Sc.[1]
Facultad de Ciencias Sociales, Económicas y Financieras, Administración Pública
xguillen@uteq.edu.ec
https://orcid.org/0000-0002-7317-5990
Universidad Técnica Estatal de Quevedo
Quevedo – Ecuador

Erick Kluivert Brito Riera[2]
Facultad de Ciencias Sociales, Económicas y Financieras, Administración Pública
ebritor@uteq.edu.ec
https://orcid.org/0009-0003-0074-6339
Universidad Técnica Estatal de Quevedo
Quevedo - Ecuador

Evelyn Tatiana Coronel Proaño[3]
Facultad de Ciencias Sociales, Económicas y Financieras, Administración Pública
ecoronelp@uteq.edu.ec
https://orcid.org/0009-0000-1620-679X
Universidad Técnica Estatal de Quevedo
Quevedo – Ecuador

Stefany Liseth Pico Fuentes[4]
Facultad de Ciencias Sociales, Económicas y Financieras, Administración Pública
spicof@uteq.edu.ec
https://orcid.org/0009-0004-3733-3842
Universidad Técnica Estatal de Quevedo
Quevedo - Ecuador

Emely Tamara Santos Sabando[5]
Facultad de Ciencias Sociales, Económicas y Financieras, Administración Pública
esantoss@uteq.edu.ec
https://orcid.org/0009-0005-2736-5303
Universidad Técnica Estatal de Quevedo
Quevedo - Ecuador

Angie Belén Velasco Alcívar[6]
Facultad de Ciencias Sociales, Económicas y Financieras, Administración Pública
avelascoa@uteq.edu.ec
https://orcid.org/0009-0003-0837-5456
Universidad Técnica Estatal de Quevedo
Quevedo - Ecuador

Cómo citar

Güillín Llanos, X. M., Brito Riera, E. K., Coronel Proaño, E. T., Pico Fuentes, S. L., Santos Sabando, E. T., & Velasco Alcívar, A. B. (2026). Diagnóstico de la solvencia y rentabilidad corporativa: un análisis dinámico-comparativo para la toma de decisiones, Caso Holcim Ecuador S. A. (2024-2025). *ASCE MAGAZINE*, *5*(4), 754–775. https://doi.org/10.70577/asce.v5i4.1154

Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons Atribución-No Comercial-Compartir Igual 4.0 Internacional

Resumen

El análisis conjunto de la rentabilidad, la liquidez y la solvencia es necesario para interpretar el desempeño de una empresa, porque un aumento de la utilidad puede coexistir con un debilitamiento de su estructura financiera. En Holcim Ecuador S. A. esta situación se presentó entre 2024 y 2025: las ventas y la utilidad neta aumentaron, pero el patrimonio disminuyó tras una distribución extraordinaria de dividendos y la liquidez corriente se mantuvo por debajo de la unidad. El objetivo fue diagnosticar la solvencia y la rentabilidad de la compañía mediante la comparación de sus ejercicios 2024 y 2025. Se desarrolló una investigación cuantitativa, descriptiva, documental, no experimental y longitudinal comparativa, con base en los estados financieros separados publicados por la empresa. Se aplicaron análisis horizontal y vertical, indicadores financieros y el modelo DuPont. Las ventas crecieron 21,34% y la utilidad neta 9,10%, mientras que el patrimonio disminuyó 16,78%. La liquidez corriente descendió de 0,72 a 0,54 veces y el endeudamiento del activo aumentó de 0,28 a 0,40. El retorno sobre el patrimonio (ROE) subió de 20,52% a 26,90%, aunque el margen neto se redujo; el aumento se asoció con la mayor rotación del activo y con el mayor apalancamiento. Se concluye que la empresa mantiene una rentabilidad contable elevada, con menor liquidez y mayor participación de pasivos corrientes en su financiamiento.

Palabras clave: administración financiera; ganancia (rentabilidad); política financiera; administración de empresas.

Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons Atribución-No Comercial-Compartir Igual 4.0 Internacional

Abstract

The joint analysis of profitability, liquidity and solvency is necessary to interpret a company's performance, because an increase in profit can coexist with a weaker financial structure. At Holcim Ecuador S. A. this situation occurred between 2024 and 2025: sales and net income increased, but equity decreased after an extraordinary dividend distribution and the current ratio remained below one. The objective was to diagnose the company's solvency and profitability by comparing the 2024 and 2025 fiscal years. The research was quantitative, descriptive, documentary, non-experimental and longitudinal-comparative, based on the separate financial statements published by the company. Horizontal and vertical analysis, financial ratios and the DuPont model were applied. Sales grew 21.34% and net income 9.10%, while equity decreased 16.78%. The current ratio fell from 0.72 to 0.54 and the debt-to-assets ratio rose from 0.28 to 0.40. Return on equity (ROE) increased from 20.52% to 26.90% although the net margin declined; the increase was associated with higher asset turnover and higher leverage. It is concluded that the company maintains high accounting profitability, with lower liquidity and a larger share of current liabilities in its financing.

Keywords: financial administration; profit; financial policy; business management.

Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons Atribución-No Comercial-Compartir Igual 4.0 Internacional

Introducción

Conceptualización del tema

El análisis financiero es el proceso de seleccionar, relacionar y evaluar la información contable para emitir un diagnóstico sobre la situación de una organización y apoyar las decisiones de administradores, accionistas y acreedores (Gitman & Zutter, 2016; Nava, 2009). Sus técnicas más usadas son el análisis horizontal, el análisis vertical y los indicadores de liquidez, solvencia, gestión y rentabilidad (Ollague, 2017). El modelo DuPont complementa estas técnicas, porque descompone el retorno sobre el patrimonio en margen, rotación y apalancamiento (Gaytán, 2021).

Holcim Ecuador S. A. se constituyó en Ecuador el 9 de marzo de 1934 y tiene su domicilio principal en Guayaquil. Su actividad principal es la fabricación de clínker, cemento y hormigón, además de la comercialización de agregados y otros materiales de construcción. Al 31 de diciembre de 2025, Holcim Investments (Spain), S. L. posee el 92,24% de su capital, y la controladora final es Holcim Ltd., de Suiza, matriz del Grupo Holcim (Holcim Ecuador S. A. (2026)). La compañía opera una planta integrada de cemento, plantas de hormigón y de agregados, y comercializa sus productos por medio de la red de franquicias Disensa, que superó las 700 franquicias activas en 170 cantones durante 2025. Se posiciona como la empresa líder del sector de la construcción en Ecuador y mantiene un plan de inversión plurianual superior a USD 30 millones para la descarbonización de sus operaciones (Holcim Ecuador S. A. (2026)).

Como compañía obligada a llevar contabilidad, Holcim Ecuador S. A. publica sus estados financieros bajo Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) ante la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y en su portal corporativo. La adopción obligatoria de las NIIF en Ecuador, dispuesta de forma progresiva desde 2010, busca mejorar la comparabilidad y la transparencia de la información financiera (Cuenca et al., 2017). Esto permite contar con datos confiables y auditables para realizar un diagnóstico financiero riguroso.

Planteamiento del problema

La información financiera de Holcim Ecuador S. A. para 2024 y 2025 presenta una situación aparentemente contradictoria. Por un lado, las ventas crecieron 21,34% y la utilidad neta 9,10%. Por otro, el patrimonio disminuyó 16,78%, el pasivo corriente aumentó 39,72% y la liquidez corriente permaneció por debajo de la unidad. Además, los gastos operativos aumentaron más

Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons Atribución-No Comercial-Compartir Igual 4.0 Internacional

rápido que las ventas, lo que presionó el margen operacional. Si el análisis se limita a la utilidad o al ROE, la lectura es favorable; si se incorpora la estructura de financiamiento, aparecen señales de menor liquidez y mayor participación de terceros.

Esta situación plantea la siguiente pregunta de investigación: ¿en qué medida la mejora de la rentabilidad de Holcim Ecuador S. A. entre 2024 y 2025 se acompañó de cambios en su liquidez y su solvencia, y qué factores explican ese comportamiento? Sin una respuesta, los administradores y los acreedores corren el riesgo de atribuir el aumento del ROE a una mejora operativa, cuando podría deberse en parte a cambios en la estructura de capital.

Justificación del estudio

El estudio se justifica por tres razones. Primero, Holcim Ecuador S. A. participa en un mercado oligopólico en el que mantiene una posición mayoritaria (Salvatierra et al., 2022), por lo que su desempeño financiero es una referencia para el sector cementero. Segundo, el análisis integra técnicas dinámicas (horizontal), estructurales (vertical), de razones financieras y de descomposición del ROE, lo que permite distinguir entre rentabilidad contable y fortaleza financiera. Tercero, el trabajo usa información pública del ejercicio 2025, verificable por cualquier lector, y ofrece evidencia útil para administradores, acreedores y estudiantes de finanzas.

Marco teórico y antecedentes

Análisis horizontal y vertical. El análisis horizontal compara los estados financieros de dos o más periodos para determinar el crecimiento o la disminución de cada cuenta e indica si los cambios son favorables o desfavorables (Huamán, 2019). El análisis vertical expresa cada cuenta como porcentaje de un valor base, que suele ser el activo total en el balance y las ventas en el estado de resultados, y permite conocer la estructura de la organización en un momento dado (Rosero, 2016).

Indicadores financieros. Los indicadores relacionan cuentas de los estados financieros para evaluar la liquidez, el endeudamiento, la actividad y la rentabilidad de una empresa y para compararla con otras similares (Ollague, 2017). Los de liquidez miden la capacidad de cumplir obligaciones de corto plazo, y los de rentabilidad relacionan la utilidad con la inversión que la genera, ya sea el activo total o el patrimonio (Guajardo, 2002).

Capital de trabajo y liquidez. El capital de trabajo es la inversión en activos corrientes que

Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons Atribución-No Comercial-Compartir Igual 4.0 Internacional

sostiene el ciclo operativo de corto plazo y es uno de los determinantes de la liquidez. Su gestión comprende el efectivo, las cuentas por cobrar, los inventarios y las cuentas por pagar, y busca equilibrar rentabilidad y riesgo (Durán, 2011). El ciclo de conversión del efectivo ayuda a anticipar problemas de liquidez, en especial en empresas intensivas en capital (Vásquez & Pape, 2020). En pymes ecuatorianas, los periodos de cobranza e inventario más cortos se asocian con mejores indicadores de rentabilidad (Sánchez et al., 2025).

Modelo DuPont. El modelo DuPont, desarrollado por Donaldson Brown en 1914 en E. I. du Pont de Nemours and Company, descompone el ROA y el ROE en factores de eficiencia operativa, uso de los activos y estructura de financiamiento (Gaytán, 2021). En su versión de tres factores, el ROE es el producto del margen neto, la rotación del activo total y el multiplicador de capital. Así se distingue si el cambio en el retorno de los accionistas procede de la operación, del uso de los activos o de un mayor endeudamiento. El ROA y el ROE miden rentabilidad contable; para evaluar la creación de valor económico se requieren medidas adicionales, como los inductores de valor (Narea & Guamán, 2021).

Política de dividendos y estructura de capital. La política de dividendos define qué proporción de las utilidades se distribuye y cuál se retiene, y se relaciona con la estructura de capital y el endeudamiento. En grandes empresas no financieras, el pago de dividendos puede actuar como mecanismo de disciplina de la gestión directiva, pero su efecto sobre el endeudamiento y el riesgo depende de la magnitud y de la recurrencia de las distribuciones (López & Saona, 2007).

Marco normativo. Las compañías ecuatorianas bajo control de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros preparan sus estados financieros con NIIF desde un proceso de convergencia iniciado a finales de la década de 2000. La evidencia sobre empresas cotizadas indica que la transición modificó de forma significativa las magnitudes del balance y las razones de liquidez y endeudamiento, pero no necesariamente los indicadores de rentabilidad (Cuenca et al., 2017). Por ello, comparar dos ejercicios preparados con el mismo marco normativo favorece la comparabilidad de las cifras.

Antecedentes del sector y de la empresa. La industria cementera ecuatoriana es oligopólica, con barreras de entrada asociadas a la intensidad de capital y al acceso a materias primas, y Holcim Ecuador S. A. mantiene una participación mayoritaria del mercado nacional en la última década

Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons Atribución-No Comercial-Compartir Igual 4.0 Internacional

(Salvatierra et al., 2022). En México se observa un patrón similar: la producción del sector responde sobre todo a la actividad económica general y a la inversión en infraestructura (Vásquez & Corrales, 2017). En cuanto a la empresa, en 2024 los ingresos ordinarios fueron de USD 316 989 miles, con una contracción de 7% frente a 2023, y en 2025 alcanzaron USD 384 625 miles, un aumento de 21% (Holcim Ecuador S. A. (2026)).

Objetivos

Objetivo general. Diagnosticar la solvencia y la rentabilidad de Holcim Ecuador S. A. mediante la comparación de sus estados financieros separados de los ejercicios 2024 y 2025.

Objetivos específicos.

1. Determinar las variaciones y la estructura del Estado de Situación Financiera y del Estado de Resultados Integrales mediante análisis horizontal y vertical.
2. Evaluar la liquidez, la solvencia y la gestión de la empresa mediante indicadores financieros.
3. Analizar la rentabilidad y los factores que explican la variación del ROE mediante el modelo DuPont.

Material y Métodos

Enfoque, alcance y diseño

La investigación tuvo un enfoque cuantitativo y un alcance descriptivo. El diseño fue documental, no experimental y longitudinal comparativo: se analizaron datos ya publicados, sin manipular variables, correspondientes a dos ejercicios económicos consecutivos (2024 y 2025).

Unidad de análisis y fuentes de información

La unidad de análisis fue Holcim Ecuador S. A. La fuente de información fue el *Reporte financiero 2025* de la compañía (Holcim Ecuador S. A. (2026)), que reproduce los estados financieros separados presentados ante la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador. Se utilizaron el Estado de Situación Financiera y el Estado de Resultados Integrales de 2025 y 2024, preparados bajo NIIF, junto con las notas explicativas, en miles de dólares de los Estados Unidos

Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons Atribución-No Comercial-Compartir Igual 4.0 Internacional

de América (USD). Se emplearon los estados separados y no los consolidados.

Instrumentos y procesamiento de los datos

Las cifras se transcribieron a hojas de cálculo (Microsoft Excel), organizadas en matrices comparativas por estado financiero y por periodo. En ellas se verificó que el total del activo fuera igual a la suma del pasivo y el patrimonio en ambos ejercicios. Las mismas matrices se usaron para calcular las variaciones, los porcentajes de estructura, los indicadores y la descomposición DuPont.

Procedimiento de análisis

Análisis horizontal. Para cada cuenta se calcularon la variación absoluta y la variación relativa entre 2024 (periodo base) y 2025:

$$Variación\ absoluta = Valor\ 2025 - Valor\ 2024$$

$$Variación\ relativa\ (\%) = [(Valor\ 2025 - Valor\ 2024) / Valor\ 2024] \times 100$$

Análisis vertical. Cada cuenta se expresó como porcentaje de un valor base en cada ejercicio: el total del activo en el Estado de Situación Financiera y las ventas en el Estado de Resultados Integrales. Los cambios entre ejercicios se midieron en puntos porcentuales (p. p.):

$$Peso\ relativo\ (\%) = (Valor\ de\ la\ cuenta / Valor\ base) \times 100$$

Indicadores financieros. Se calcularon 16 indicadores de liquidez, solvencia, gestión y rentabilidad con saldos al cierre de cada ejercicio, según las fórmulas estandarizadas de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (Tabla 1).

Tabla 1

Indicadores financieros y fórmulas aplicadas

Grupo	Indicador	Fórmula
Liquidez	Liquidez corriente	Activo corriente / Pasivo corriente
	Prueba ácida	(Activo corriente − Inventarios) / Pasivo corriente
Solvencia	Endeudamiento del activo	Pasivo total / Activo total
	Endeudamiento patrimonial	Pasivo total / Patrimonio
	Endeudamiento del activo fijo	Patrimonio / Propiedad, planta y equipo
	Apalancamiento	Activo total / Patrimonio
Gestión	Rotación de cartera	Ventas / Cuentas comerciales por cobrar

Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons Atribución-No Comercial-Compartir Igual 4.0 Internacional

	Rotación de activo fijo	Ventas / Propiedad, planta y equipo
	Rotación de ventas	Ventas / Activo total
	Período medio de cobranza	365 / Rotación de cartera
Rentabilidad	Margen bruto	Utilidad bruta / Ventas
	Margen operacional	Utilidad operacional / Ventas
	Margen neto de utilidad	Utilidad neta / Ventas
	Rentabilidad neta del activo (ROA)	Utilidad neta / Activo total
	Rentabilidad operacional del patrimonio	Utilidad operacional / Patrimonio
	Rentabilidad financiera (ROE)	Utilidad neta / Patrimonio
DuPont	ROE (tres factores)	Margen neto × Rotación del activo total × Multiplicador de capital

Nota. *Elaboración propia a partir de las fórmulas estandarizadas de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador y de la metodología DuPont descrita por Gaytán (2021).*

Modelo DuPont. El ROE se descompuso en el producto del margen neto, la rotación del activo total y el multiplicador de capital. Para estimar el aporte de cada factor a la variación del ROE entre 2024 y 2025 se aplicó una descomposición logarítmica, en la que el aporte de cada factor es el logaritmo natural de su razón 2025/2024 dividido por el logaritmo natural de la razón del ROE.

Revisión bibliográfica

Para el marco teórico y la discusión se revisaron artículos científicos, libros y trabajos académicos. Se incluyeron las fuentes que cumplieron los siguientes criterios: (a) relación directa con el análisis financiero, el capital de trabajo, el modelo DuPont, la estructura de capital y la política de dividendos, la normativa contable en Ecuador o la industria cementera; (b) autoría y datos de publicación verificables, en revistas académicas, editoriales o repositorios institucionales; y (c) preferencia por estudios en español, del contexto ecuatoriano o latinoamericano y de los últimos años. Se excluyeron las fuentes sin autoría identificable.

Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons Atribución-No Comercial-Compartir Igual 4.0 Internacional

Resultados

Los resultados se presentan según los tres objetivos específicos. Las cifras monetarias están expresadas en miles de USD, salvo indicación contraria.

Resultados del objetivo específico 1: variaciones y estructura de los estados financieros

Estado de Situación Financiera

La Tabla 2 presenta el análisis horizontal del Estado de Situación Financiera.

Tabla 2

Análisis horizontal del Estado de Situación Financiera de Holcim Ecuador S. A. (miles de USD)

Cuenta	2025	2024	Variación absoluta	Variación relativa
Efectivo y equivalentes de efectivo	21 006	11 411	9 595	84,09%
Cuentas comerciales por cobrar	27 700	33 248	−5 548	−16,69%
Cuentas financieras por cobrar (corriente)	5 523	3 183	2 340	73,52%
Inventarios	32 913	31 724	1 189	3,75%
Gastos pagados por anticipado y otros activos	14 364	16 202	−1 838	−11,34%
Impuestos por recuperar	4 512	4 795	−283	−5,90%
Total activo corriente	**106 018**	**100 563**	**5 455**	**5,42%**
Inversiones en subsidiarias	58 454	73 082	−14 628	−20,02%
Cuentas financieras por cobrar (no corriente)	16 703	5 349	11 354	212,26%
Propiedad, planta y equipo	334 271	342 640	−8 369	−2,44%
Activos por derecho de uso	2 867	3 301	−434	−13,15%
Activo por impuesto diferido	4 994	4 075	919	22,55%
Otros activos	860	942	−82	−8,70%
Total activo no corriente	**418 149**	**429 389**	**−11 240**	**−2,62%**
TOTAL ACTIVO	**524 167**	**529 952**	**−5 785**	**−1,09%**
Cuentas comerciales por pagar	72 970	60 062	12 908	21,49%
Pasivos financieros	0	5 500	−5 500	−100,00%
Otros pasivos	105 368	58 796	46 572	79,21%
Pasivos por arrendamiento (corriente)	1 091	1 636	−545	−33,31%
Beneficios a empleados (corriente)	16 139	13 973	2 166	15,50%
Total pasivo corriente	**195 568**	**139 967**	**55 601**	**39,72%**
Cuenta	**2025**	**2024**	**Variación absoluta**	**Variación relativa**
Pasivos por arrendamiento (no corriente)	1 791	1 410	381	27,02%

Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons Atribución-No Comercial-Compartir Igual 4.0 Internacional

Beneficios a empleados (no corriente)	9 686	9 140	546	5,97%
Provisiones	1 339	0	1 339	n/a
Total pasivo no corriente	**12 816**	**10 550**	**2 266**	**21,48%**
TOTAL PASIVO	**208 384**	**150 517**	**57 867**	**38,45%**
Capital social	61 420	61 420	0	0,00%
Reservas	51 203	117 928	−66 725	−56,58%
Resultados acumulados	203 160	200 087	3 073	1,54%
TOTAL PATRIMONIO	**315 783**	**379 435**	**−63 652**	**−16,78%**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**524 167**	**529 952**	**−5 785**	**−1,09%**

Nota. *Elaboración propia a partir de los estados separados de situación financiera al 31 de diciembre de 2025 y 2024 (Holcim Ecuador S. A. (2026)).*

El activo total pasó de USD 529 952 miles en 2024 a USD 524 167 miles en 2025, es decir, disminuyó 1,09%. El activo corriente aumentó 5,42% y el no corriente disminuyó 2,62%. En el activo corriente, el efectivo y equivalentes de efectivo aumentó 84,09% y las cuentas comerciales por cobrar disminuyeron 16,69%. En el activo no corriente, las inversiones en subsidiarias disminuyeron 20,02%, variación que la compañía atribuyó a la disminución de capital de Generadora Rocafuerte S. A. y a la fusión por absorción de Agregados Loma Alta LOMALTASA S. A. (Holcim Ecuador S. A. (2026)), y la propiedad, planta y equipo se redujo 2,44%.

El pasivo total aumentó 38,45%, de USD 150 517 a USD 208 384 miles. El pasivo corriente creció 39,72%, por el aumento de 79,21% en otros pasivos, que incluyen los dividendos por pagar al grupo, y de 21,49% en las cuentas comerciales por pagar. Los pasivos financieros pasaron de USD 5 500 miles a cero. El patrimonio disminuyó 16,78%, de USD 379 435 a USD 315 783 miles. En el mismo periodo, la compañía decretó dividendos por USD 144 598 miles en 2025, frente a USD 28 596 miles en 2024, y las reservas disminuyeron 56,58%.

La Tabla 3 muestra la estructura porcentual del Estado de Situación Financiera respecto del activo total.

Tabla 3

Análisis vertical del Estado de Situación Financiera (base: total activo)

Cuenta	2025 (USD miles)	2025 (%)	2024 (USD miles)	2024 (%)	Var. (p. p.)
Efectivo y equivalentes de efectivo	21 006	4,01%	11 411	2,15%	+1,86
Cuentas comerciales por cobrar	27 700	5,29%	33 248	6,27%	−0,98
Cuentas financieras por cobrar (corriente)	5 523	1,05%	3 183	0,60%	+0,45
Inventarios	32 913	6,28%	31 724	5,99%	+0,29

Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons Atribución-No Comercial-Compartir Igual 4.0 Internacional

Gastos pagados por anticipado y otros activos	14 364	2,74%	16 202	3,06%	−0,32
Cuenta	**2025 (USD miles)**	**2025 (%)**	**2024 (USD miles)**	**2024 (%)**	**Var. (p. p.)**
Impuestos por recuperar	4 512	0,86%	4 795	0,90%	−0,04
Total activo corriente	**106 018**	**20,23%**	**100 563**	**18,98%**	**+1,25**
Inversiones en subsidiarias	58 454	11,15%	73 082	13,79%	−2,64
Cuentas financieras por cobrar (no corriente)	16 703	3,19%	5 349	1,01%	+2,18
Propiedad, planta y equipo	334 271	63,78%	342 640	64,65%	−0,87
Activos por derecho de uso	2 867	0,55%	3 301	0,62%	−0,07
Activo por impuesto diferido	4 994	0,95%	4 075	0,77%	+0,18
Otros activos	860	0,16%	942	0,18%	−0,02
Total activo no corriente	**418 149**	**79,77%**	**429 389**	**81,02%**	**−1,25**
TOTAL ACTIVO	**524 167**	**100,00%**	**529 952**	**100,00%**	**0,00**
Cuentas comerciales por pagar	72 970	13,92%	60 062	11,33%	+2,59
Pasivos financieros	0	0,00%	5 500	1,04%	−1,04
Otros pasivos	105 368	20,11%	58 796	11,09%	+9,02
Pasivos por arrendamiento (corriente)	1 091	0,21%	1 636	0,31%	−0,10
Beneficios a empleados (corriente)	16 139	3,08%	13 973	2,64%	+0,44
Total pasivo corriente	**195 568**	**37,31%**	**139 967**	**26,41%**	**+10,90**
Pasivos por arrendamiento (no corriente)	1 791	0,34%	1 410	0,27%	+0,07
Beneficios a empleados (no corriente)	9 686	1,85%	9 140	1,72%	+0,13
Provisiones	1 339	0,26%	0	0,00%	+0,26
Total pasivo no corriente	**12 816**	**2,45%**	**10 550**	**1,99%**	**+0,46**
TOTAL PASIVO	**208 384**	**39,76%**	**150 517**	**28,40%**	**+11,36**
Capital social	61 420	11,72%	61 420	11,59%	+0,13
Reservas	51 203	9,77%	117 928	22,25%	−12,48
Resultados acumulados	203 160	38,76%	200 087	37,76%	+1,00
TOTAL PATRIMONIO	**315 783**	**60,24%**	**379 435**	**71,60%**	**−11,36**

Nota. *Elaboración propia a partir de los estados separados de situación financiera al 31 de diciembre de 2025 y 2024 (Holcim Ecuador S. A. (2026)). Los porcentajes se calcularon sobre el total del activo de cada ejercicio. p. p. = puntos porcentuales.*

Los activos no corrientes representaron 79,77% del activo total en 2025 (81,02% en 2024) y la propiedad, planta y equipo fue la partida de mayor peso, con 63,78%. El patrimonio financió 60,24% del activo en 2025, frente a 71,60% en 2024, una diferencia de 11,36 p. p. El pasivo corriente pasó de 26,41% a 37,31% del activo total (+10,90 p. p.) y la partida de otros pasivos, de 11,09% a 20,11%.

Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons Atribución-No Comercial-Compartir Igual 4.0 Internacional

Estado de Resultados Integrales

La Tabla 4 presenta el análisis horizontal del Estado de Resultados Integrales.

Tabla 4

Análisis horizontal del Estado de Resultados Integrales (miles de USD)

Cuenta	2025	2024	Variación absoluta	Variación relativa
Ventas	384 625	316 989	67 636	21,34%
Costo de ventas	−212 380	−168 288	−44 092	−26,20%
Utilidad bruta	**172 245**	**148 701**	**23 544**	**15,83%**
Gastos de distribución	−54 908	−36 763	−18 145	−49,36%
Gastos de comercialización	−19 970	−17 660	−2 310	−13,08%
Gastos de administración	−20 056	−14 923	−5 133	−34,40%
Utilidad operacional	**77 311**	**79 355**	**−2 044**	**−2,58%**
Ingresos financieros	863	1 081	−218	−20,17%
Gastos financieros	−2 225	−4 514	2 289	50,71%
Ingresos no operativos	14 655	7 750	6 905	89,10%
Dividendos recibidos de subsidiarias	12 640	16 788	−4 148	−24,71%
Utilidad antes de impuestos	**103 244**	**100 460**	**2 784**	**2,77%**
Impuesto sobre la renta	−18 285	−22 588	4 303	19,05%
Utilidad neta del periodo	**84 959**	**77 872**	**7 087**	**9,10%**
Total utilidad integral del año	**85 109**	**77 739**	**7 370**	**9,48%**

Nota. *Elaboración propia a partir de los estados separados de resultados integrales por los años terminados el 31 de diciembre de 2025 y 2024 (Holcim Ecuador S. A. (2026)). Los costos y gastos se presentan con signo negativo; una variación negativa en estas partidas indica un aumento del costo o del gasto (efecto desfavorable sobre la utilidad).*

Las ventas aumentaron 21,34%, de USD 316 989 a USD 384 625 miles. El costo de ventas creció 26,20% y la utilidad bruta 15,83%. Los gastos de distribución aumentaron 49,36%, los de administración 34,40% y los de comercialización 13,08%. La utilidad operacional disminuyó 2,58%. Los ingresos no operativos aumentaron 89,10%, los gastos financieros disminuyeron 50,71% y el gasto por impuesto a la renta disminuyó 19,05%. La compañía asocia el aumento de los ingresos no operativos principalmente con la venta de un terreno en el Parque Industrial de Guayaquil (Holcim Ecuador S. A. (2026)). Como resultado, la utilidad antes de impuestos aumentó 2,77% y la utilidad neta del periodo, 9,10%, hasta USD 84 959 miles.

La Tabla 5 muestra la estructura porcentual del Estado de Resultados Integrales respecto de las ventas.

Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons Atribución-No Comercial-Compartir Igual 4.0 Internacional

Tabla 5

Análisis vertical del Estado de Resultados Integrales (base: ventas)

Cuenta	2025 (USD miles)	2025 (%)	2024 (USD miles)	2024 (%)	Var. (p. p.)
Ventas	**384 625**	**100,00%**	**316 989**	**100,00%**	**0,00**
	−212 380	55,22%	−168 288	53,09%	+2,13
Cuenta	**2025 (USD miles)**	**2025 (%)**	**2024 (USD miles)**	**2024 (%)**	**Var. (p. p.)**
Utilidad bruta	**172 245**	**44,79%**	**148 701**	**46,91%**	**−2,12**
Gastos de distribución	−54 908	14,28%	−36 763	11,60%	+2,68
Gastos de comercialización	−19 970	5,19%	−17 660	5,57%	−0,38
Gastos de administración	−20 056	5,22%	−14 923	4,71%	+0,51
Utilidad operacional	**77 311**	**20,10%**	**79 355**	**25,04%**	**−4,94**
Ingresos financieros	863	0,22%	1 081	0,34%	−0,12
Gastos financieros	−2 225	0,58%	−4 514	1,42%	−0,84
Ingresos no operativos	14 655	3,81%	7 750	2,45%	+1,36
Dividendos recibidos de subsidiarias	12 640	3,29%	16 788	5,30%	−2,01
Utilidad antes de impuestos	**103 244**	**26,85%**	**100 460**	**31,70%**	**−4,85**
Impuesto sobre la renta	−18 285	4,75%	−22 588	7,13%	−2,38
Utilidad neta del periodo	**84 959**	**22,09%**	**77 872**	**24,57%**	**−2,48**

Nota. *Elaboración propia a partir de los estados separados de resultados integrales por los años terminados el 31 de diciembre de 2025 y 2024 (Holcim Ecuador S. A. (2026)). Los porcentajes se calcularon sobre las ventas de cada ejercicio. p. p. = puntos porcentuales.*

El costo de ventas representó 55,22% de las ventas en 2025 (53,09% en 2024), por lo que el margen bruto pasó de 46,91% a 44,79%. Los gastos de distribución aumentaron de 11,60% a 14,28% de las ventas (+2,68 p. p.) y los tres gastos operativos en conjunto, de 21,88% a 24,69%. La utilidad operacional representó 20,10% de las ventas, frente a 25,04% en 2024 (−4,94 p. p.), y la utilidad neta, 22,09% y 24,57%, respectivamente (−2,48 p. p.).

Resultados del objetivo específico 2: liquidez, solvencia y gestión

La Tabla 6 presenta los indicadores de liquidez, solvencia y gestión.

Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons Atribución-No Comercial-Compartir Igual 4.0 Internacional

Tabla 6

Indicadores de liquidez, solvencia y gestión, 2024–2025

Indicador	2025	2024
I. LIQUIDEZ		
1. Liquidez corriente (veces)	0,54	0,72
2. Prueba ácida (veces)	0,37	0,49
II. SOLVENCIA		
3. Endeudamiento del activo	0,40	0,28
4. Endeudamiento patrimonial (veces)	0,66	0,40
5. Endeudamiento del activo fijo (veces)	0,94	1,11
6. Apalancamiento (veces)	1,66	1,40
III. GESTIÓN / ACTIVIDAD		
7. Rotación de cartera (veces)	13,88	9,53
8. Rotación de activo fijo (veces)	1,15	0,93
9. Rotación de ventas / activo total (veces)	0,73	0,60
10. Período medio de cobranza (días)	26,29	38,29

Nota. *Elaboración propia con base en los estados financieros de Holcim Ecuador S. A. (2026). Las fórmulas se presentan en la Tabla 1.*

La liquidez corriente descendió de 0,72 a 0,54 veces y la prueba ácida, de 0,49 a 0,37 veces. Por cada dólar de pasivo corriente, la empresa dispuso de USD 0,54 en activo corriente en 2025. En solvencia, el endeudamiento del activo aumentó de 0,28 a 0,40, el endeudamiento patrimonial de 0,40 a 0,66 veces y el apalancamiento de 1,40 a 1,66 veces; el endeudamiento del activo fijo disminuyó de 1,11 a 0,94 veces. En gestión, la rotación de cartera aumentó de 9,53 a 13,88 veces y el periodo medio de cobranza disminuyó de 38,29 a 26,29 días; la rotación del activo fijo subió de 0,93 a 1,15 veces y la rotación de ventas sobre el activo total, de 0,60 a 0,73 veces.

Resultados del objetivo específico 3: rentabilidad y descomposición DuPont

La Tabla 7 presenta los indicadores de rentabilidad.

Tabla 7

Indicadores de rentabilidad, 2024–2025

Indicador	2025	2024
11. Margen bruto	44,79%	46,91%
12. Margen operacional	20,10%	25,04%
13. Margen neto de utilidad	22,09%	24,57%
14. Rentabilidad neta del activo (ROA)	16,21%	14,69%
15. Rentabilidad operacional del patrimonio	24,48%	20,92%
16. Rentabilidad financiera (ROE)	26,90%	20,52%

Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons Atribución-No Comercial-Compartir Igual 4.0 Internacional

Nota. *Elaboración propia con base en los estados financieros de Holcim Ecuador S. A. (2026). Las fórmulas se presentan en la Tabla 1.*

El margen bruto bajó de 46,91% a 44,79%, el margen operacional de 25,04% a 20,10% y el margen neto de 24,57% a 22,09%. En cambio, el ROA aumentó de 14,69% a 16,21%, la rentabilidad operacional del patrimonio de 20,92% a 24,48% y el ROE de 20,52% a 26,90%.

La Tabla 8 presenta la descomposición DuPont del ROE.

Tabla 8

Descomposición DuPont del retorno sobre el patrimonio (ROE), 2024–2025

Componente del ROE	Fórmula	2025	2024
Margen neto de utilidad	Utilidad neta / Ventas	22,09%	24,57%
Rotación de activo total	Ventas / Activo total	0.73 veces	0.60 veces
Multiplicador de apalancamiento financiero	Activo total / Patrimonio	1.66 veces	1.40 veces
ROE (DuPont, 3 factores)	**Margen neto × Rotación × Apalancamiento**	**26,90%**	**20,52%**

Nota. *Elaboración propia con base en los estados financieros de Holcim Ecuador S. A. (2026) y en la metodología descrita por Gaytán (2021).*

El margen neto disminuyó 2,48 p. p., la rotación del activo total aumentó de 0,60 a 0,73 veces y el multiplicador de capital, de 1,40 a 1,66 veces. El ROE aumentó 6,38 p. p. Según la descomposición logarítmica de esa variación, la rotación del activo explicó aproximadamente 75% del cambio, el apalancamiento 64% y el margen neto aportó −39%.

Discusión

La discusión se organiza según los objetivos específicos. En cada uno se contrastan los hallazgos con los antecedentes y se señalan las coincidencias, las diferencias y las posibles explicaciones.

Variaciones y estructura de los estados financieros (objetivo específico 1)

El crecimiento de 21,34% de las ventas coincide con el comportamiento de un sector cuya producción depende de la actividad económica general y de la inversión en infraestructura (Vásquez & Corrales, 2017), y con la recuperación de los ingresos de la propia compañía tras la contracción de 7% de 2024 (Holcim Ecuador S. A. (2026)). Una explicación posible es la recuperación del ciclo de la construcción. Sin embargo, como el estudio no incluyó a otras cementeras, no es posible distinguir si el aumento obedeció a ese ciclo o a una mayor participación

Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons Atribución-No Comercial-Compartir Igual 4.0 Internacional

de mercado.

La concentración de 63,78% del activo en propiedad, planta y equipo coincide con la intensidad de capital que Salvatierra et al. (2022) identifican como barrera de entrada en el mercado cementero ecuatoriano. La reducción de 2,44% de esta partida podría deberse a que la depreciación superó las adiciones del periodo, aunque las cifras analizadas no permiten confirmarlo.

El aumento de 38,45% del pasivo, concentrado en el pasivo corriente, es coherente con la advertencia de Ollague (2017) sobre el crecimiento acelerado de las cuentas por pagar y sus efectos en la liquidez. No obstante, hay una diferencia: en Holcim Ecuador S. A. el mayor incremento correspondió a otros pasivos, que incluyen dividendos por pagar, y no solo a obligaciones con proveedores, aunque estas también crecieron 21,49%. Por tanto, el cambio en la estructura de financiamiento parece responder más a una decisión de política financiera que a la operación.

Los gastos de distribución, comercialización y administración crecieron más rápido que las ventas (de 21,88% a 24,69% de estas), lo que coincide con el riesgo señalado por Ollague (2017) de que el aumento de los gastos operativos erosione la rentabilidad aun cuando las ventas crezcan. En 2025 ese efecto se manifestó en el margen operacional, y no en la utilidad neta, que fue amortiguada por los ingresos no operativos, los menores gastos financieros y el menor impuesto a la renta.

Liquidez, solvencia y gestión (objetivo específico 2)

La liquidez corriente de 0,54 veces, inferior a 1 en ambos años, indica que el activo corriente no cubrió el pasivo corriente. La literatura sobre capital de trabajo advierte que un deterioro sostenido de la liquidez, sin una gestión activa del ciclo de conversión del efectivo, puede dificultar el pago de las obligaciones de corto plazo (Durán, 2011; Vásquez & Pape, 2020). Este estudio coincide con esa advertencia en cuanto al nivel de liquidez, pero no puede confirmar un deterioro sostenido, porque solo analizó dos ejercicios.

Respecto de Sánchez et al. (2025), quienes asocian periodos de cobranza más cortos con mayor rentabilidad en pymes ecuatorianas, hubo una coincidencia parcial: en Holcim Ecuador S. A. el periodo de cobranza bajó de 38,29 a 26,29 días y el ROA subió. Sin embargo, la liquidez corriente también disminuyó. La razón probable es que la mejora en las cuentas por cobrar (una reducción de USD 5 548 miles) fue mucho menor que el aumento del pasivo corriente (USD 55 601 miles),

Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons Atribución-No Comercial-Compartir Igual 4.0 Internacional

concentrado en dividendos por pagar. Además, la diferencia de tamaño entre una pyme y una empresa grande limita la comparación.

El aumento del endeudamiento del activo (de 0,28 a 0,40) y del apalancamiento (de 1,40 a 1,66) es coherente con lo que López y Saona (2007) describen para grandes empresas no financieras: el efecto de los dividendos sobre el endeudamiento depende de su magnitud y de su recurrencia. En este caso, la distribución de USD 144 598 miles superó la utilidad neta de 2025 y coincidió con la reducción del patrimonio. El estudio, sin embargo, no demuestra una relación causal; solo muestra que ambos hechos ocurrieron en el mismo periodo. Cabe señalar que la empresa no aumentó su deuda financiera, pues los pasivos financieros pasaron de USD 5 500 miles a cero; el mayor endeudamiento proviene de pasivos operativos y de dividendos por pagar.

La comparabilidad entre 2024 y 2025 se apoya en que ambos ejercicios se prepararon con NIIF. Cuenca et al. (2017) hallaron cambios en las magnitudes del balance y en las razones de liquidez y endeudamiento después de la adopción de las NIIF; como esa adopción ocurrió antes de los ejercicios analizados, las variaciones observadas aquí no se atribuyen a un cambio de normativa.

Rentabilidad y descomposición DuPont (objetivo específico 3)

El ROE aumentó de 20,52% a 26,90%, pero la descomposición DuPont mostró que el margen neto disminuyó. Este resultado coincide con la utilidad que Gaytán (2021) atribuye al modelo: permite distinguir si el retorno de los accionistas cambia por la operación, por el uso de los activos o por la estructura de financiamiento. En 2025, el aumento provino de la mayor rotación del activo y del mayor apalancamiento.

El margen neto no debe interpretarse como medida exclusiva de eficiencia operativa, porque incorpora ingresos no operativos, gastos financieros e impuestos. El margen operacional cayó 4,94 p. p., más que el margen neto (2,48 p. p.), porque los ingresos no operativos, los menores gastos financieros y el menor impuesto compensaron parte de la caída operativa. Por ello, la eficiencia operativa se evalúa mejor con el margen operacional y con el peso de los gastos operativos sobre las ventas, indicadores que empeoraron en 2025.

El ROE y el ROA expresan rentabilidad contable. Aunque ambos aumentaron, estos indicadores no demuestran por sí solos que la empresa haya creado valor económico para sus accionistas; para ello se necesitan medidas como el valor económico agregado y el costo de capital, que este estudio no calculó (Narea & Guamán, 2021). Además, parte del aumento del ROE se asoció con una base

Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons Atribución-No Comercial-Compartir Igual 4.0 Internacional

patrimonial menor, por lo que debe interpretarse con cautela (López & Saona, 2007).

Conclusiones

Con relación al objetivo general, el diagnóstico de los ejercicios 2024 y 2025 muestra que Holcim Ecuador S. A. mantiene una rentabilidad contable elevada, acompañada de menor liquidez y de una mayor participación de pasivos en su financiamiento.

Objetivo específico 1. Las ventas crecen 21,34%, la utilidad neta 9,10% y el activo total disminuye 1,09%. El patrimonio cae 16,78% y el pasivo corriente pasa de 26,41% a 37,31% del activo total. Los gastos de distribución, comercialización y administración elevan su peso sobre las ventas de 21,88% a 24,69%, y el margen operacional baja de 25,04% a 20,10%.

Objetivo específico 2. La liquidez corriente (0,54 veces) y la prueba ácida (0,37 veces) son inferiores a la unidad y menores que en 2024. El endeudamiento del activo aumenta de 0,28 a 0,40 y el apalancamiento de 1,40 a 1,66 veces. La gestión de las cuentas por cobrar mejora: el periodo de cobranza baja de 38,29 a 26,29 días y la rotación del activo total sube de 0,60 a 0,73 veces.

Objetivo específico 3. El ROA sube de 14,69% a 16,21% y el ROE de 20,52% a 26,90%, aunque los márgenes bruto, operacional y neto bajan. La descomposición DuPont muestra que el aumento del ROE se asocia con la mayor rotación del activo y el mayor apalancamiento, y que el margen neto lo compensa en parte. Estos indicadores expresan rentabilidad contable y no demuestran creación de valor económico.

En síntesis, los hallazgos sobre rentabilidad, liquidez, solvencia y gestión financiera indican que la mejora de la rentabilidad en 2025 coexiste con una estructura de financiamiento más dependiente de los pasivos corrientes.

Limitaciones y líneas futuras de investigación

El estudio tiene cuatro limitaciones. Primera, analiza solo dos ejercicios, por lo que no permite identificar tendencias de mediano plazo ni aislar efectos coyunturales, como la venta extraordinaria de un terreno que incidió en la utilidad neta. Segunda, no compara a Holcim Ecuador S. A. con otras cementeras ecuatorianas, como UNACEM Ecuador o Unión Cementera Nacional (UCEM), por lo que no distingue entre factores propios de la empresa y factores del sector. Tercera, usa estados separados y no consolidados, de modo que no refleja el desempeño del grupo empresarial. Cuarta, no incorpora medidas de creación de valor económico, como el valor económico agregado

Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons Atribución-No Comercial-Compartir Igual 4.0 Internacional

(EVA) ni el costo de capital promedio ponderado.

A partir de estas limitaciones, se plantean las siguientes líneas de investigación: (a) ampliar el periodo de análisis para identificar tendencias; (b) comparar los indicadores con los de otras empresas del sector cementero ecuatoriano; (c) calcular el EVA y el costo de capital promedio ponderado para evaluar la creación de valor económico; y (d) analizar los estados consolidados y contrastarlos con la información presentada ante la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Recomendaciones

Con base en los hallazgos, se sugiere a la administración de Holcim Ecuador S. A.: (a) planificar los desembolsos asociados con los dividendos por pagar y revisar las condiciones de pago a proveedores, para proteger la liquidez de corto plazo (Durán, 2011); (b) reforzar el control presupuestario de los gastos de distribución, comercialización y administración y evaluar indicadores de eficiencia por unidad vendida (Narea & Guamán, 2021); y (c) evaluar el efecto de futuras distribuciones extraordinarias de dividendos sobre la estructura de capital y la solvencia (López & Saona, 2007).

Referencias Bibliográficas

Cuenca, M. T., González, M. Y., Higuerey, Á. A., & Villanueva, J. (2017). Adopción NIIF en Ecuador: Análisis pre y post sobre magnitudes contables de empresas cotizadas. *X-Pedientes Económicos*, *1*(1), 30–41. https://ojs.supercias.gob.ec/index.php/X-pedientes_Economicos/article/view/9

Durán, Y. (2011). Administración del capital de trabajo: Una herramienta financiera para la gerencia de las PyME tradicionales venezolanas. *Revista Visión Gerencial*, (1), 37–56.

Gaytán, J. (2021). El modelo DuPont y la rentabilidad sobre activos (ROA). *Mercados y Negocios*, *22*(43), 119–132. https://doi.org/10.32870/myn.v0i43.7638

Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2016). *Principios de administración financiera* (14.ª ed.). Pearson Educación.

Guajardo, G. (2002). *Contabilidad financiera* (3.ª ed.). McGraw-Hill.

Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons Atribución-No Comercial-Compartir Igual 4.0 Internacional

Holcim Ecuador S. A. (2026). *Reporte financiero 2025*. https://www.holcim.com.ec/sites/ecuador/files/docs/reporte-financiero-2025.pdf

Huamán, T. d. (2019). *Contabilidad general II*. Repositorio Institucional UNAP. http://repositorio.unapiquitos.edu.pe/handle/20.500.12737/6350

López, F., & Saona, P. (2007). Endeudamiento, dividendos y estructura de propiedad como determinantes de los problemas de agencia en la gran empresa española. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, *10*(31), 119–146. https://doi.org/10.1016/S1138-5758(07)70085-3

Narea, P. F., & Guamán, G. A. (2021). Aplicación de indicadores financieros e inductores de valor como herramienta de optimización en las decisiones estratégicas empresariales. *Revista Economía y Política*, (34), 95–111.

Nava, M. A. (2009). Análisis financiero: Una herramienta clave para una gestión financiera eficiente. *Revista Venezolana de Gerencia*, *14*(48), 606–628. https://doi.org/10.31876/revista.v14i48.10553

Ollague, J. K. (2017). Indicadores financieros de gestión: Análisis e interpretación desde una visión retrospectiva y prospectiva. *INNOVA Research Journal*, *2*(8), 22–41.

Rosero, M. B. (2016). *Diagnóstico de los estados financieros y elaboración del análisis vertical de una empresa comercial en la ciudad de Machala* [Trabajo de titulación, Universidad Técnica de Machala]. Repositorio Institucional UTMACH. http://repositorio.utmachala.edu.ec/handle/48000/9286

Salvatierra, A. B., Pérez, A., & Rodríguez, A. (2022). Estructura del mercado del cemento en Ecuador de 2010 a 2020. *Economía & Negocios*, *7*(1), 33–47. http://www.scielo.org.bo/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2415-06222022000100033

Sánchez, M. E., Valls, M. D. C., & Zambrano, F. J. (2025). Incidencia del capital de trabajo en la rentabilidad de las pymes en Ecuador. *Retos*, *15*(30), 327–340. https://doi.org/10.17163/ret.n30.2025.08

Vásquez, B., & Corrales, S. (2017). Industria del cemento en México: Análisis de sus determinantes. *Problemas del Desarrollo*, *48*(188), 113–134.

Vásquez, F. J., & Pape, H. (2020). Determinantes del capital de trabajo y ciclo de conversión de

Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons Atribución-No Comercial-Compartir Igual 4.0 Internacional

efectivo en empresas chilenas. *CAPIC Review*, *18*.
https://doi.org/10.35928/cr.vol18.2020.107

Conflicto de intereses:

Los autores declaran que no existe conflicto de interés posible.

Financiamiento:

No existió asistencia financiera de partes externas al presente artículo.

Agradecimiento:

N/A

Nota:

El artículo no es producto de una publicación anterior.

Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons Atribución-No Comercial-Compartir Igual 4.0 Internacional