



Facultad de Ciencias de la Administración

Carrera de Contabilidad y Auditoría

**ANÁLISIS DEL PAGO DE DIVIDENDOS Y SU
RELACIÓN CON LA ESTRUCTURA DE
PROPIEDAD**

**Trabajo de titulación previo a la obtención del
grado de Licenciadas en Contabilidad y
Auditoría**

Autores:

Aguilar Velásquez Lisbeth Cristina; González Tello Jessica
Daniela

Director:

Ing. González Soto Karla Nathaly

Cuenca – Ecuador

2024

DEDICATORIA

A mis amados padres, quienes con su amor infinito, apoyo inquebrantable y sacrificios constantes han sido el pilar fundamental en mi vida para alcanzar esta anhelada meta.

Ustedes sembraron en mí desde la infancia, los valores de esfuerzo, responsabilidad y perseverancia. Infinitas gracias por ser mi mayor inspiración y guía en este camino; este triunfo también les pertenece.

Lisbeth Cristina Aguilar Velásquez

Dedico este trabajo a las personas más importantes en mi vida: a mi querida madre, cuyo amor incondicional y sacrificio han sido mi mayor inspiración y guía en este viaje académico; a mi amada hermana, cuyo recuerdo sigue iluminando mi camino con su valentía y ternura y a mi sobrino Rafael quien con su brillo y alegría han sido mi motivación más profunda para alcanzar mis metas. A través de este logro, honro su legado y su influencia en mi camino académico, con gratitud eterna y amor infinito.

Jessica Daniela González Tello

AGRADECIMIENTO

Con el corazón colmado de gratitud a Dios que siempre es mi guía espiritual; a mis padres por su motivación y amor; a mis queridas abuelitas por su sabiduría, cariño, palabras de aliento y sus oraciones llenas de bendiciones que han sido un bálsamo reconfortante en los momentos desafiantes; esta obtención del título no habría sido posible sin el respaldo que me han brindado, mi eterno agradecimiento.

Lisbeth Cristina Aguilar Velásquez

Quisiera expresar mi sincero agradecimiento a las personas que han contribuido de alguna manera a la realización de este trabajo. En primer lugar, quiero agradecer a mi madre por su constante apoyo y comprensión. Agradezco también a mis profesores y asesores por su orientación y dedicación a mi desarrollo académico brindándome los recursos necesarios para llevar a cabo esta investigación. Este trabajo no habría sido posible sin el apoyo y la colaboración de todos ustedes. Muchas gracias.

Jessica Daniela González Tello

Índice de Contenidos

DEDICATORIA.....	i
AGRADECIMIENTO	ii
Índice de Contenidos	iii
Índice de Figuras	iv
Índice de Tablas.....	v
Índice de Anexos	vi
RESUMEN	vii
ABSTRACT	viii
1. Introducción.....	1
1.1 Objetivo general y específicos.....	2
2. Marco Teórico y Estado del Arte	2
2.1 Marco Teórico	2
2.2 Estado del arte	8
3. Métodos	14
4. Resultados y discusión.....	17
5. Conclusiones.....	23
6. Referencias	24
7. Anexos.....	26

Índice de Figuras

Gráfico 1 Variación relativa porcentual de utilidad neta e ingresos, periodo 2017 - 2020	18
Gráfico 2 Promedio del ratio de dividendos pagados en porcentaje, periodo 2016 – 2020.....	19

Índice de Tablas

Tabla 1	Variables para el cálculo del pago de dividendos y estructura de propiedad .	15
Tabla 2	Rango de concentración de propiedad	16
Tabla 3	Empresas, utilidad e ingresos promedio en miles de dólares y variación relativa porcentual de las empresas del sector de manufactura, periodo 2016 – 2020...	17
Tabla 4	Tamaño, concentración de propiedad porcentual y promedio del ratio de dividendos pagados porcentual de las empresas del sector de manufactura.....	20
Tabla 5	Relación de pago de dividendos con estructura de propiedad del periodo 2016 – 2020	20

Índice de Anexos

1. Elaboración de base de datos.....	26
2. Fichado de bibliografías.	26
3. Tabla de fórmulas para la metodología utilizada.....	27
4. Elaboración de resultados mediante gráficos y tablas.	27

RESUMEN

Este trabajo de investigación radica en la importancia de comprender la relación entre el pago de dividendos y la estructura de propiedad, ya que, esta tiene implicaciones significativas para la toma de decisiones financieras, la valoración de empresas y el diseño de políticas de gobierno corporativo. El estudio tiene como objetivo principal analizar la relación entre la estructura de propiedad y el pago de dividendos de las empresas manufactureras del Ecuador. Para cumplir con el objetivo planteado, se examinan los indicadores de pago de dividendos y de estructura de propiedad propuestos. Además se utilizan informes financieros reportados por las empresas manufactureras a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en el período 2016-2020. Entre los principales hallazgos, se destaca que las empresas con una alta concentración de propiedad tienden a pagar menores dividendos, posiblemente debido a la mayor capacidad de control de los accionistas mayoritarios. Por otro lado, aquellas con una propiedad más dispersa suelen distribuir mayores dividendos, presumiblemente para atraer y retener a los inversionistas minoritarios. En conclusión, la principal contribución que generó el estudio es la información valiosa para comprender las dinámicas de gobierno corporativo y toma de decisiones financieras en este importante sector económico.

Palabras clave: decisiones financieras, propiedad, dividendos, manufactura, reinversión.

ABSTRACT

This research work is based on the importance of understanding the relationship between dividend payments and ownership structure, since this has significant implications for financial decision making, company valuation and the design of corporate governance policies. The main objective of this study is to analyze the relationship between ownership structure and dividend payments of manufacturing companies in Ecuador. In order to meet the proposed objective, the proposed dividend payout and ownership structure indicators are examined. In addition, financial reports reported by manufacturing companies to the Superintendencia of Companies, Securities and Insurance in the period 2016-2020 are used. Among the main findings, it is highlighted that companies with high ownership concentration tend to pay lower dividends, possibly due to the greater control capacity of majority shareholders. On the other hand, those with more dispersed ownership tend to distribute higher dividends, presumably to attract and retain minority investors. In conclusion, the main contribution generated by the study is valuable information for understanding the dynamics of corporate governance and financial decision-making in this important economic sector.

Keywords: financial decisions, ownership, dividends, manufacturing, reinvestment.

1. Introducción

El pago de dividendos ha sido un tema de gran interés en el ámbito financiero y empresarial, ya que constituye una de las principales formas en que las empresas retribuyen a sus accionistas por su inversión. Sin embargo, la decisión de distribuir dividendos no es trivial y está influenciada por una variedad de factores, entre los cuales la estructura de propiedad emerge como un factor crucial.

Ecuador ha experimentado varias crisis económicas en el tiempo, lo que desencadena que muchas de las empresas que realizan sus actividades en el país, deban tomar decisiones como retener su capital para sobrellevar los problemas financieros. Esta problemática, en parte se encuentra ligada a la incertidumbre económica, restricciones legales y regulatorias que pueden intervenir en la inadecuada toma de decisiones respecto a la distribución o variabilidad de ganancias entre los accionistas (Jumbo et al., 2020).

El conflicto de agencia se puede presentar de diversas formas, una de ellas es cuando los accionistas y administradores persiguen diferentes objetivos financieros. Los accionistas pueden preferir el pago de dividendos para obtener un rendimiento inmediato, mientras que los administradores pueden preferir retener las ganancias para financiar el crecimiento futuro o maximizar su compensación a través del aumento del valor de las acciones. Esto puede dar lugar a conflictos de intereses entre las partes por lo que se busca un equilibrio que dependerá del grado de decisiones a aplicar (Mendoza, 2021).

Los dividendos, en su función, representan una herramienta destinada a satisfacer las exigencias económicas tanto de los directivos como de los accionistas. La premisa fundamental radica en que la empresa exhiba niveles de rentabilidad y plusvalía que resulten atractivos para potenciales inversionistas, instaurando así un sólido cimiento para futuras inversiones. Dentro del ámbito de la inversión, surge una perspectiva que aborda el potencial conflicto de intereses derivado de la divergencia entre los accionistas con una participación más significativa, quienes buscan reinvertir sus utilidades, y aquellos con una menor participación, cuya preferencia se inclina hacia la obtención de beneficios económicos a corto plazo. Este enfoque descuida, en ocasiones, las posibles ganancias a largo plazo que podrían materializarse mediante una estrategia de reinversión. (Gugler y

Yurtoglu, 2003). Además, estos accionistas con menor concentración de capital son conscientes de la extracción de beneficios privados de los accionistas con mayor porcentaje de inversión y consideran que los dividendos más altos son una compensación. (Bukalska y Zabediuk, 2022).

Según Gaviria (2021), esto resultaría costoso si la empresa no tiene suficientes ganancias retenidas y debe recurrir a la deuda o la emisión de nuevas para poder financiar los pagos de dividendos, esto puede afectar negativamente la estructura de capital de la empresa. De acuerdo a las proposiciones de Modigliani y Miller (1958), mientras más dividendos pague una empresa se debe emanar un mayor número de acciones nuevas para hacer frente a dicho pago, lo que significará un riesgo para la empresa ya que se deberá incurrir en mayores costos.

El estudio que surge a raíz de esta problemática, es analizar la relación entre la estructura de propiedad, es decir, la proporción de capital que mantienen los accionistas y cómo esto puede afectar las decisiones de los socios mayoritarios y minoritarios en cuanto a los valores de pago de dividendos.

1.1 Objetivo general y específicos

En esta tesis el objetivo principal se centra en analizar la relación entre la concentración de propiedad de las empresas del sector de manufactura en el pago de dividendos, periodo 2016 – 2020. Para alcanzar el presente objetivo, se plantean los siguientes objetivos específicos:

- Identificar el criterio de estructura de propiedad de las empresas del sector de manufactura.
- Analizar el pago de dividendos que existe en las empresas de manufactura.
- Evaluar la relación que tiene la estructura de propiedad en el pago de dividendos en el sector de manufactura.

2. Marco Teórico y Estado del Arte

2.1 Marco Teórico

El sector de manufactura comprende una serie de actividades en constante evolución y de significativa importancia para el crecimiento económico de un país; por ello el gobierno trabaja de manera constante en el mejoramiento e innovación de tecnología para destacar la productividad y competencia manufacturera con el fin de lograr un desempeño permanente en el mercado (Issamar et al., 2019). La manufactura es muy importante a nivel global y se debe tomar en cuenta que dicho proceso conlleva a consumir gran cantidad de recursos para la fabricación de cualquier elemento físico que nos rodea, así también, genera una alta proporción de desperdicios luego de la ejecución de actividades (Monge, 2015).

De igual forma, dicho autor manifiesta que las evidencias de sustentabilidad en la manufactura a nivel mundial son cada vez más notorias, ya que, los grandes empresarios a lo largo del tiempo han buscado de manera continua un cambio y evolución dentro de este sector, implementando nuevas técnicas de fabricación que a largo plazo son beneficiosas en el ámbito económico y así alcanzar producir productos de alta gama donde los clientes se sientan satisfechos por la compra de dicho producto.

Córdoba (2006), explica que el campo de la innovación y automatización dentro de la manufactura es importante, debido a que logra conseguir una mejora en la imagen de la organización empresarial y un posicionamiento alto en reputación de fabricación, esto ayuda a que las industrias crezcan de manera rápida y conforme obtienen ganancias, estas son utilizadas a manera de reinversión para la generación de mayor cantidad de producción. Además, según Lovato et al., (2019), el sector manufacturero es un área que fomenta el desarrollo de emprendimientos y productos con valor agregado, especialmente centrada en la producción primaria de mercancía alimenticia; así también, genera diversas fuentes de empleo, lo cual establece que el sector industrial de manufactura es un incidente positivo sobre el Producto Interno Bruto (PIB) que genera el país.

El pago de dividendos

El pago de dividendos es la consecuencia de desempeño e intercambio de información entre los socios y directivos de la empresa; se encuentra estrechamente relacionado con el control, la rentabilidad existente y continua que posee una entidad (Kautsar, 2019).

Gonzalez et al., (2017), mencionan que el pago de dividendos se encuentra estrechamente relacionada con la concentración de propiedad, donde establecen que las empresas con propiedad más concentrada pagan más dividendos; el efecto positivo de esto es más fuerte cuando los accionistas principales son familias o individuos, a comparación de ser inversionistas institucionales. La relación entre concentración de propiedad y dividendos es no lineal; manifiestan que los accionistas controladores usan los dividendos para extraer recursos de las empresas; todo esto conlleva a la afectación de políticas de dentro del ámbito empresarial.

La relación entre la propiedad institucional y las políticas de dividendos de las empresas, basándose en la teoría de agencia; Chang, Kang y Li (2016), manifiestan que los inversionistas actúan basándose en el pago de dividendos, ya que, es una manera de monitorear la salud empresarial y a su vez aminorar inconvenientes dentro de la gerencia.

Según Higuerey (2014), existen teorías fundamentales que explican cómo las empresas toman decisiones acerca del pago de dividendos, entre ellas están: la primera cuando una empresa determina una relación constante de pago de dividendos a utilidades, significa que ha decidido pagar a los accionistas un porcentaje fijo de sus ganancias como dividendos, independientemente de las variaciones en los beneficios anuales; la siguiente es una política de dividendos normales, en la que se norma un dividendo fijo en unidades monetarias que pueden variar si los beneficios crecen de manera sostenible; y por último es la política de dividendos bajos, regulares y ocasionales, donde se avala a los inversionistas un pago bajo y constante, siempre y cuando reciban dividendos de vez en cuando en casos excepcionales.

Hillmann (2023), manifiesta que los ingresos derivados de repartición de dividendos en gran parte de las empresas, se encuentran sometidos a retención de impuestos que realiza el Estado por medio de una base imponible que cada gobierno establece.

Esta autora establece también que el pago de dividendos es importante para mantener una estrategia financiera sólida y sostenible, creando así incentivos de participación y reinversión.

Ershova et al., (2022) también comentan acerca de los dividendos, los cuales son una manera de retribuir a los accionistas por su inversión; para ello es fundamental evaluar detenidamente si la empresa cuenta con los recursos necesarios para distribuirlos sin comprometer su crecimiento futuro. También advierten sobre el riesgo de sacrificar inversiones necesarias para expandir el negocio con el fin de cumplir con las expectativas de dividendos; y sugieren que es más prudente reinvertir los beneficios en proyectos que generen un retorno sostenible a largo plazo, lo cual fortalecerá la posición financiera de la empresa y, en última instancia, beneficiará a los accionistas.

Por otra parte, Di Giuli et al., (2021), destaca la importancia de considerar diversas perspectivas al tomar decisiones financieras en una empresa.; enfatiza que puede tener implicaciones significativas en la percepción del mercado sobre la salud financiera y la estrategia de crecimiento de la empresa. Señala que la decisión de pagar dividendos debe ser evaluada cuidadosamente en función de factores como las oportunidades de inversión futuras, las necesidades de capital de la empresa y las expectativas de los inversores. Además, resalta la importancia de comunicar de manera clara y transparente la política de dividendos de la empresa para mantener la confianza del mercado y maximizar el valor para los accionistas a largo plazo.

Adicional, es importante tomar en cuenta las disposiciones legales establecidas en la Ley de Compañías de nuestro país Ecuador, donde se encuentran distintos artículos que hacen referencia al pago de dividendos; tales como:

Los artículos 195 y 209, establecen que el certificado temporal y las acciones dan derecho al accionista de cobrar utilidades en proporción a la parte desembolsada del capital suscrito y en relación al acuerdo que exista entre la junta general acerca de la política de distribución de utilidades.

Por otra parte, el artículo 297 expresa que, bajo resolución unánime de la junta general de accionistas, el pago de dividendos deberá ser por lo menos el 50% del beneficio neto anual después de hacer las deducciones correspondientes a gastos del ejercicio fiscal. También se menciona que, las compañías inscritas en el Catálogo Público del Mercado de Valores; al menos el 30% del beneficio líquido se distribuirá a los accionistas en concepto de dividendos.

Por último, el artículo 298 manifiesta que únicamente se cancelarán dividendos sobre las ganancias reales obtenidas o sobre reservas de libre disposición, teniendo en cuenta que la distribución se realizará según la proporcionalidad de capital desembolsado por cada socio; estos dividendos deben ser entregados dentro de los 90 días siguientes en que la junta general haya acordado el pacto de distribución.

La estructura de propiedad

Según Yeh (2019), la estructura de propiedad es un mecanismo corporativo que involucra un conflicto de interés entre los accionistas y gestores empresariales; estos conflictos pueden llegar a ser por motivos de información, comunicación, por sistemas de valores, diferencia de ideas y comportamientos, entre otras.

Esencialmente, la estructura de propiedad se divide en concentrada y dispersa; la concentrada es cuando existe un grupo pequeño de accionistas que por ende reciben mayores beneficios, ya que, la proporcionalidad de capital suscrito es más alta, esto trae consigo una mejor supervisión de gestión; por otro lado, la dispersa hace énfasis en una estructura de propiedad más amplia y con debilidad en cuanto a la capacidad de supervisión por parte de los accionistas, pero, se estima que el pago de los dividendos es alto al igual o mejor que la estructura concentrada (Miller et al., 2022).

Vilija y Vilimaité (2023), mencionan que la propiedad concentrada, especialmente en manos de familiares, está asociada con menores pagos de dividendos. Los propietarios controladores prefieren retener las utilidades dentro de la firma para tener más control y perseguir crecimiento. Mientras que, la propiedad dispersa incentiva mayores dividendos; los inversionistas diversificados prefieren recibir dividendos en lugar de dejar las utilidades retenidas en las empresas. Evidencian que la estructura de propiedad tiene implicaciones en el conflicto de agencia entre gerentes y accionistas.

Hunjra (2020), menciona que la estructura de propiedad es de relevancia e influencia en la toma de decisiones financieras e incluso evitar el aumento de riesgo de insolvencia ayudando a alcanzar los objetivos empresariales y reduciendo la necesidad de financiamiento externo.

La influencia de la estructura de propiedad corporativa en las políticas financieras de endeudamiento y pago de dividendos; examina las diferentes motivaciones e incentivos de los tipos principales de propietarios como los son: familias, instituciones y Estado (Tayachi et al., 2021).

Las empresas familiares tienden a tener menor endeudamiento ya que las familias propietarias son contrarias al riesgo financiero y a perder el control. También pagan menos dividendos pues prefieren reinvertir las utilidades a su propia entidad. Mientras que la propiedad institucional dispersa incentiva mayores niveles de deuda y dividendos; los inversionistas diversificados prefieren que las empresas tengan más apalancamiento y distribuyan el exceso de efectivo. Y la propiedad estatal se asocia con menor endeudamiento y mayores dividendos para el gobierno; el Estado busca privilegiar a estabilidad financiera y obtener ingresos fiscales, que en la mayoría su fin es distribuirlo en la sociedad mediante obras.

En contexto; varios autores antes mencionados, prevalecen la idea de que no existe a ciencia cierta una estructura de propiedad optima, cada tipo de propietario y empresa establecen e introducen incentivos particulares que afectan las decisiones financieras en diferentes aspectos, tanto, de manera directa como indirecta.

Una estructura de propiedad centrada bajo lineamientos y políticas empresariales, influye en gran magnitud en el valor de la empresa, en muchas ocasiones ayuda a disminuir el riesgo de insolvencia; busca resguardar sus intereses y maximizar la riqueza económica, por ende, la toma de decisiones se torna pasiva y en un enfoque claro para alcanzar los objetivos financieros respectivos (Khalfan y Wendt, 2020).

Como último los autores Bukalska, Zabediuk y Mostovenko (2023), manifiestan que la estructura de propiedad se refiere a cómo se distribuye la posesión de las acciones entre los distintos inversionistas de una empresa. Esta distribución afecta la supervisión gerencial, el control corporativo y el acceso a financiamiento.

Así también, prevalecen a la idea de que no existe a ciencia cierta una estructura de propiedad optima; cada tipo de propietario y empresa establecen e introducen incentivos particulares que afectan las decisiones financieras en diferentes aspectos, tanto, de manera directa como indirecta.

2.2 Estado del arte

Las siguientes investigaciones analizan la relación que tiene la propiedad con el pago de dividendos; los distintos autores llegaron a determinar las siguientes conclusiones según sus estudios:

Renneboog y Trojanowski (2005), realizaron un estudio que tiene como objetivo evaluar la política de pago de dividendos y como está se relaciona con la estructura de propiedad de la empresa, llegando a que esta relación se produce debido a la presencia de conglomerados de grandes accionistas quienes van debilitando esta dependencia ya que estos conglomerados, al poseer una parte significativa de las acciones de la empresa, llegan a tener un impacto importante en las decisiones financieras, incluyendo la política de dividendos, con estos grupos grandes de accionistas, la toma de decisiones financieras tiende a estar menos influenciada por los activos financieros de la empresa y más por los intereses y objetivos de estos accionistas principales. En este sentido, la estructura de propiedad puede actuar como un factor determinante ya que los intereses de los grandes accionistas pueden priorizarse sobre los intereses de otros accionistas.

La investigación de Howe et al., (1992) examina la relación entre los pagos de dividendos y la estructura de propiedad, enfocándose en dos tipos de transacciones: ofertas de recompra y pagos de dividendos específicos. Destaca el papel crucial de los inversores en el mercado de valores, especialmente aquellos con capacidad para adquirir grandes volúmenes de acciones, quienes están altamente involucrados en el análisis y comprensión de las empresas en las que invierten. Estos inversores influyen en las decisiones de las empresas sobre los pagos de dividendos y cómo se perciben por otros inversores, lo que sugiere que tienen una influencia significativa en las políticas de dividendos. Por lo tanto, las implicaciones de los pagos de dividendos y las ofertas de recompra para el valor de la empresa están estrechamente vinculadas a la respuesta del mercado, lo que resalta la importancia de entender el papel de los inversores en estas decisiones.

Dehkalani et al., (2015) mencionan que los problemas de agencia disminuyen la concentración de la propiedad, refiriéndose a los accionistas mayoritarios controladores,

pero no proporcionan evidencia de que la cooperación entre accionistas minoritarios pueda reemplazar a un único accionista dominante.

Es por esto que la concentración de propiedad ocasiona un efecto en las decisiones financieras y en la estabilidad de las empresas especialmente en el sector manufacturero que tiene necesidades significativas de inversión, impactando la asignación de recursos y la salud financiera de la empresa (Mo'taz, 2018).

Por otra parte, se argumenta que, para reducir los conflictos entre propietarios y administradores, las entidades deberían pagar el flujo de caja libre en forma de dividendos. De lo contrario, los directivos perseguirán sus propios intereses en lugar de aumentar el bienestar de los accionistas de la empresa. El conflicto de intereses entre propietarios y administradores pueden dar lugar a acciones influyentes en las finanzas empresariales, tales como deudas, financiamiento o inversión (Tijjani y Bello, 2019).

Según Gaviria (2020), este conflicto surge debido a la separación entre la propiedad (los accionistas) y el control (los administradores), lo que puede llevar a que los administradores tomen decisiones que prioricen sus propios intereses sobre los intereses de los propietarios. Por ejemplo, los administradores pueden optar por asumir niveles excesivos de deuda para financiar proyectos personales o para aumentar su propio poder y control dentro de la empresa, en lugar de maximizar el valor para los accionistas.

Además, el conflicto de intereses puede afectar la transparencia y la rendición de cuentas en la toma de decisiones financieras, lo que puede generar preocupaciones adicionales para los propietarios y otros interesados. La falta de alineación de intereses entre propietarios y administradores puede socavar la confianza en la gestión de la empresa y afectar negativamente su desempeño financiero y su valor en el mercado (Tijjani y Bello, 2019).

Por otro lado, Lotto (2020) se enfoca en la relación entre la distribución de dividendos y la rentabilidad empresarial, concluyendo que las empresas necesitan mantener niveles de rentabilidad adecuados para distribuir dividendos de forma periódica. Se destaca que las empresas con una sólida estructura de gobierno corporativo y una vigilancia activa por parte de inversores institucionales tienden a generar mayores ganancias en comparación con aquellas con deficiencias en su estructura de gobierno y una supervisión menos

rigurosa. Esto subraya la importancia de una gestión eficaz y transparente, así como de una supervisión activa por parte de los accionistas institucionales, para lograr la rentabilidad empresarial. Un buen gobierno corporativo puede promover la toma de decisiones informadas y a largo plazo, generando valor tanto para la empresa como para sus accionistas, mientras que la presencia de inversores institucionales puede fomentar una mayor rendición de cuentas y una gestión más eficiente, resultando en beneficios sostenidos.

Sin embargo, existen algunos autores como Jiang et al., (2017) que desafían la noción convencional de que los accionistas mayoritarios reducen los dividendos para beneficiarse en detrimento de los pequeños accionistas. Su investigación sugiere que, en realidad, los accionistas mayoritarios pueden optar por pagar grandes dividendos como una estrategia para construir una reputación de no expropiación. En otras palabras, al distribuir dividendos generosos, los accionistas mayoritarios pueden intentar transmitir confianza a los inversores externos y demostrar su compromiso con la protección de los intereses de todos los accionistas.

Desde otro punto de vista Rathod (2019), examina las dinámicas entre grandes y pequeños accionistas en relación con la política de dividendos y el gobierno corporativo y señala que los grandes accionistas pueden tener agendas y prioridades diferentes a las de los pequeños accionistas, lo que según su estudio genera tensiones debido a las disparidades en las perspectivas de inversión y niveles de influencia. Esta investigación resalta la complejidad de la relación entre accionistas mayoritarios y minoritarios, subrayando la necesidad de una gestión equitativa y comprensión por parte de la dirección para tomar decisiones en el mejor interés de todas las partes interesadas.

Se ha realizado un estudio de empresas listadas en la Bolsa de Valores de Indonesia, el cual se centró en la propiedad institucional y la propiedad gerencial como variables independientes, y el Ratio de Distribución de Dividendos (DPR) como variable dependiente., siendo así que la propiedad institucional ha tenido un efecto significativo y negativo en el DPR, lo que sugiere que a medida que aumenta la propiedad institucional, la empresa tiende a distribuir menos dividendos. No obstante, la propiedad gerencial no muestra una influencia significativa en la política de dividendos de las empresas estudiadas, también destaca la importancia de la estructura de propiedad en la toma de decisiones financieras, especialmente en relación con la distribución de dividendos. Se

menciona que la presencia de accionistas institucionales puede influir en la reducción de los costos de agencia y en la preferencia por retener ganancias en lugar de distribuir las como dividendos (Kautsar, 2019).

Mahmoud (2020), establece un estudio en empresas jordanas en donde resalta la importancia de comprender cómo la propiedad gubernamental, privada, familiar y extranjera, junto con variables de control como el flujo de efectivo libre, oportunidades de crecimiento futuro, tamaño de la empresa y apalancamiento, influyen en las decisiones de dividendos de las empresas. A través de análisis descriptivos y de regresión, se examina la relación entre estas variables y la política de dividendos, con el objetivo de proporcionar información valiosa para accionistas e investigadores interesados en este tema. Los hallazgos del estudio sugieren que ciertas variables de propiedad y control tienen una relación significativa con la política de dividendos, lo que destaca la importancia de considerar la estructura de propiedad al analizar las decisiones de dividendos en empresas de ese país.

La teoría de la agencia, desarrollada por Jensen y Meckling (1976), es ampliamente reconocida como una de las teorías fundamentales que influyen en la comprensión de cómo las estructuras de propiedad afectan la política de dividendos de las empresas. Esta teoría se centra en los conflictos que surgen en las relaciones empresariales, especialmente en la relación principal entre los accionistas principales de la empresa. En donde, los accionistas principales buscan maximizar su riqueza y valoración de la empresa, mientras que los ejecutivos pueden tener incentivos y motivaciones divergentes, como maximizar su propio bienestar o buscar objetivos a corto plazo en lugar de a largo plazo, lo que genera conflictos de agencia, donde los ejecutivos pueden tomar decisiones que no están alineadas con los intereses de los accionistas principales.

En el contexto de la política de dividendos, la teoría de la agencia sugiere que los ejecutivos pueden tener incentivos para retener fondos en lugar de distribuir dividendos, ya sea para financiar proyectos personales de los ejecutivos o para mantener liquidez en la empresa para enfrentar futuras oportunidades o contingencias. Como resultado, la estructura de propiedad, que influye en la dinámica principal-agente, puede impactar la forma en que se toman las decisiones sobre dividendos y cómo se distribuyen los beneficios entre los accionistas (Jensen y Meckling, 1976).

Además, muchos estudios recientes también han investigado la relación entre la estructura de propiedad y la política de dividendos. Por ejemplo, Ajadi et al., (2019) en sus estudios varían en la metodología realizada en los mencionados anteriormente, ya que no incluyeron propiedad privada, propiedad gubernamental, propiedad familiar y propiedad extranjera y variables de control, incluido el tamaño de la empresa, el flujo de caja libre, las oportunidades de crecimiento futuro y el apalancamiento; estos proporcionan información sobre otras variables para identificar sus efectos en la política de dividendos, incluyendo la estructura de propiedad y factores financieros clave que influyen en la política de dividendos de las empresas, incorpora variables, como la propiedad privada, gubernamental, familiar y extranjera, así como el tamaño de la empresa, el flujo de caja libre y el apalancamiento. Este enfoque exhaustivo permitió una comprensión más profunda de los factores que determinan las decisiones de distribución de dividendos. Los resultados revelaron la complejidad de estas decisiones y su relación con la estructura de propiedad y otros aspectos financieros clave, ofreciendo valiosas percepciones para gerentes, inversores y otros interesados en la gestión financiera empresarial.

Según otras investigaciones se concluye que la estructura de propiedad y el tamaño del consejo influye significativamente en las decisiones financieras de las empresas, lo que destaca la relevancia de estos factores en la gestión de las finanzas corporativas. También, pueden afectar la eficiencia y la transparencia en la toma de decisiones financieras, lo que puede tener implicaciones significativas para la rentabilidad y la valoración de las empresas en el mercado egipcio y en otros mercados emergentes, lo cual afectan las decisiones de financiamiento y distribución de dividendos. Los hallazgos sugieren que la estructura de propiedad y el tamaño del consejo desempeñan un papel crucial en las decisiones financieras de las empresas, lo que puede impactar en su desempeño y valoración en el mercado (Abdel, 2022).

San Martín (2017), afirma en su estudio empírico que es esencial reconocer que la relación entre la política de dividendos y la concentración de propiedad en una empresa no solo se limita a la presencia de accionistas mayoritarios, como familias o inversores institucionales, sino también de pequeños bloques de accionistas con participaciones relevantes que así mismo pueden desempeñar un papel crucial en la determinación de la política de dividendos de una compañía. Aunque estos accionistas pueden poseer una participación menor en comparación con los accionistas mayoritarios, su influencia no

debe subestimarse, ya que pueden tener la capacidad de influir significativamente en las decisiones corporativas, incluyendo la política de dividendos.

En este estudio los accionistas mayoritarios, a menudo referidos como blockholders, generalmente poseen al menos el 5% de las acciones de la empresa y están motivados a controlar y supervisar la gestión de los directivos para proteger sus inversiones. Sin embargo, los accionistas con participaciones más pequeñas, pero aún significativas también pueden tener intereses en la maximización del valor de la empresa y en la obtención de rendimientos a través de dividendos. Su influencia puede manifestarse a través de votos en asambleas de accionistas, la formación de coaliciones con otros accionistas o el ejercicio de presión sobre la dirección de la empresa (Bukalska, 2022).

La interacción entre estos diferentes grupos de accionistas puede dar forma a las decisiones de dividendos de una empresa y afectar su política financiera en general.

Según los diversos estudios y artículos que se han analizado se puede deducir que la relación entre la política de dividendos y la estructura de propiedad en una empresa es un tema complejo y multifacético que ha sido objeto de numerosas investigaciones en la literatura financiera. A lo largo de estas discusiones, se ha demostrado que la concentración de propiedad, tanto en términos de accionistas mayoritarios como de pequeños bloques de accionistas, desempeña un papel crucial en la determinación de la política de dividendos.

Para concluir, los accionistas mayoritarios, tienen el potencial de ejercer una influencia significativa en la gestión de la empresa y, por lo tanto, en las decisiones de dividendos. Su interés en proteger sus inversiones y maximizar el valor de la empresa a largo plazo puede influir en su enfoque hacia la distribución de dividendos y en su compromiso con una política de dividendos sostenible. Mientras que, los accionistas minoritarios, aunque poseen participaciones más pequeñas, pueden ejercer una influencia considerable a través de mecanismos como votaciones en asambleas de accionistas o la formación de coaliciones. Su interés en obtener rendimientos a través de dividendos también puede influir en la política de dividendos de la empresa, particularmente cuando se combinan con otros accionistas para ejercer presión sobre la dirección.

3. Métodos

El sector manufacturero en el año 2020 ha sido uno de los más representativos del país, ya que aporta aproximadamente el 13.6% del PIB y comprende alrededor del 8% del total de empresas nacionales, siendo el principal sector generador de valor agregado. Así mismo, permite la creación de cadenas productivas que involucran a diversos sectores de la economía, lo cual contribuye a la diversificación y sofisticación de esta mediante la generación de empleo. El empleo en este sector ha tenido un crecimiento del 30.8% al 40.1%, contribuyendo a la reducción de la tasa de desempleo y al desarrollo social del país de forma económico y competitiva a nivel internacional (INEC, 2020).

La investigación se llevó a cabo con ayuda de una revisión de estudios previos para recopilar datos acerca del tema del pago de dividendos y su relación con la estructura de propiedad en el sector manufacturero. Los sectores que se analizaron fueron el CIIU C10 - Elaboración de productos alimenticios y C33 - Reparación e Instalación de maquinaria y equipo. El alcance de la investigación es descriptivo y analítico; se considera no experimental. La información se obtuvo a partir de la recopilación de Estados Financieros de las empresas que reportan a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, con la intención de consolidar una base de datos para examinar la relación entre el pago de dividendos y la estructura de propiedad.

La base de datos inicialmente incluía 733 empresas; sin embargo, se excluyeron aquellas que no registraban utilidades netas, ingresos, costos y gastos es decir aquellas que no tuvieron actividad económica en los periodos de análisis. Esto resultó un conjunto final de 3575 observaciones para el periodo 2016 – 2020. Así mismo, se añadió a la base de datos la siguiente información: número de socios de cada compañía, valor del pago de dividendos y capital suscrito de los tres socios mayoritarios por cada periodo fiscal. Para medir el pago de dividendos y su relación con la estructura de propiedad se utilizaron las siguientes variables, previamente empleadas por diversos autores en estudios basados en las siguientes fórmulas.

Tabla 1

Variables para el cálculo del pago de dividendos y estructura de propiedad

Variable	Fórmula	Autor
Ratio de pagos	Dividendos pagados / Utilidad Neta	(Bukalska, 2022).
Ratio de estructura de propiedad	Capital suscrito de los tres socios mayoritarios / Capital total suscrito de la empresa	(Sajid et al., 2023)

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Le medición del pago de dividendos se realizó mediante el ratio de pagos que evalúa la proporción de las ganancias netas distribuidas entre los accionistas. Algunos autores y expertos se han dedicado al estudio y desarrollo de esta fórmula, y en algunos casos, varios de ellos han llegado a conclusiones similares o complementarias, tales como Kiyoungh Chang (2026), Tatiana Ershova (2023), Marina Zavertiaeva (2023), entre otros.

Mientras que, la concentración de propiedad, se determinó a través del ratio de estructura de propiedad la cual verifica la "tenencia de acciones" o "participación accionaria", que proporcionará información sobre la distribución de la propiedad entre los accionistas de la empresa.

Con la tabla 1, se realizó el cálculo de las mencionadas variables, las cuales se presentarán posteriormente en el apartado de resultados. En los diferentes cálculos, se estableció como primer punto el promedio de utilidad e ingresos obtenidos por las empresas en el periodo 2016 – 2020. Posteriormente, se calculó el promedio de dividendos segmentado por el tamaño de las empresas: micro, pequeñas, medianas y grandes. Además, se determinó el año en que las empresas pagaron la mayor cantidad de dividendos.

Finalmente, se calculó la estructura de propiedad, también segmentada según el tamaño de las empresas, para demostrar el nivel de concentración que poseen las entidades del sector en estudio.

Además, basado en la literatura y estudio de metodología del autor Sajid et al., (2023); se estableció el rango para deducir el nivel de concentración de propiedad según el porcentaje de capital que poseen y a su vez esta influye directamente con el pago de dividendos, ya que, se estima que ha mayor nivel de concentración es mayor el beneficio de dividendos (Tabla 2).

Tabla 2
Rango de concentración de propiedad

Mínimo	Promedio	Máximo
1,62%	87,78%	100%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

La tabla 2, busca determinar si existe una relación entre el grado de concentración de la propiedad (desde muy concentrada a muy dispersa) y la propensión de las compañías a distribuir o retener sus ganancias en forma de dividendos. Esto permitiría examinar si la estructura de propiedad, en términos de su nivel de concentración, influye en las políticas de dividendos adoptadas por las empresas.

Al calcular el rango de máximo y mínimo de concentración, se podrían identificar patrones o tendencias en el comportamiento del pago de dividendos según la estructura de propiedad varíe entre estos extremos. Esto brindaría información valiosa para comprender mejor la interacción entre estas dos variables y sus posibles implicaciones para la toma de decisiones corporativas y la valoración de las empresas.

En resumen, esta metodología compuesta por distintos cálculos contribuye a una mejor comprensión de los factores determinantes dentro del análisis y enfoque de datos que examina el vínculo existente entre el pago de dividendos y su relación con la estructura de propiedad.

4. Resultados y discusión

Como resultado principal, se obtuvo los promedios de utilidad neta e ingresos dentro del periodo de estudio 2016 - 2020 en el sector CIU C10 y C33; con el propósito de analizar y conocer el desempeño financiero sectorial en el país y estimación de tendencias históricas potenciales para la recopilación de información académica.

Tabla 3

Empresas, utilidad e ingresos promedio en miles de dólares y variación relativa porcentual de las empresas del sector de manufactura, periodo 2016 – 2020

	AÑOS	# EMPRESAS	PROMEDIO UTILIDAD NETA	VARIACION RELATIVA DE UTILIDAD NETA	PROMEDIO INGRESOS	VARIACION RELATIVA DE INGRESOS
	<i>2016</i>	719	\$303		\$10.692	
SECTOR	<i>2017</i>	723	\$383	26,10%	\$11.288	5,58%
CIU C10	<i>2018</i>	716	\$374	-2,22%	\$11.851	4,98%
Y C33	<i>2019</i>	711	\$473	26,43%	\$11.951	0,85%
	<i>2020</i>	706	\$657	38,78%	\$11.554	-3,32%

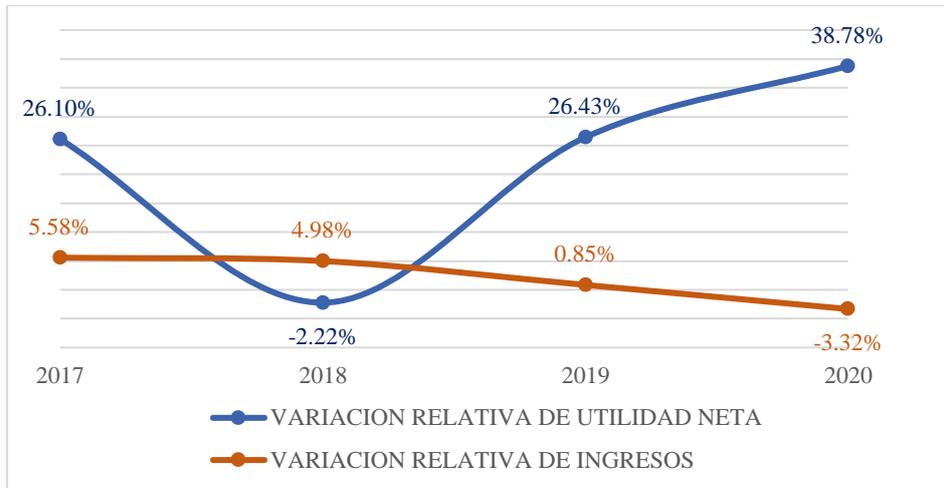
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

En la tabla 3, se calculó el promedio total expresados en miles de dólares de utilidad neta e ingresos dentro del periodo de estudio en el cual se verifica que los años 2019 y 2020 fueron los dos periodos con mayor valor económico en cuanto a la relación de ganancia. Además, se calculó la variación relativa porcentual de la utilidad neta e ingresos por medio de la fórmula que se utiliza en el análisis horizontal.

Estas cifras sugieren que, si bien los ingresos promedio crecieron en el periodo, las utilidades netas experimentaron fluctuaciones más pronunciadas, con años de fuertes aumentos seguidos de leves disminuciones. Esto podría indicar cambios en los costos operativos, eficiencias o factores externos que impactaron la rentabilidad del sector de manera variable durante ese período.

Gráfico 1

Variación relativa porcentual de utilidad neta e ingresos, periodo 2017 - 2020



En el gráfico 1, se muestra dos líneas convergentes que representan la variación relativa porcentual, tanto del promedio de utilidad neta como de los ingresos dentro del periodo 2017 al 2020, tomando en cuenta que no se pudo calcular la variación relativa del primer año de estudio que es el 2016, ya que, no se posee información previa correspondiente al año 2015.

Como resultado de este cálculo, se estableció que la variación relativa de la utilidad es fluctuante, ya que, posee una línea curva polinómica lo que quiere decir que sus datos fluctúan en relación al paso del tiempo; así también, se puede mencionar que el año 2020 fue el periodo con mayor fluctuación de promedio en utilidad neta.

Por otro lado, se concretó que la variación relativa de los ingresos posee una función decreciente, lo que quiere decir que sus datos varían de manera descendente en relación al paso del tiempo. Adicional a ello, se puede indicar que el año 2017 fue el periodo con el punto más alto de crecimiento de los ingresos.

Gráfico 2

Promedio del ratio de dividendos pagados en porcentaje, periodo 2016 – 2020



En general, un ratio de dividendos pagados más alto indica que las empresas están repartiendo una mayor proporción de sus utilidades netas en forma de dividendos a los accionistas (Cárdenas et.al, 2022).

En el gráfico 2 se observa una fluctuación en los ratios de dividendos pagados a lo largo de los años, con proporciones significativas en los años 2017 y 2018, seguidas de una menor proporción de pago en los años 2016 y 2019. Esto sufiere que, en estos periodos las empresas retuvieron una mayor proporción de sus utilidades, lo cual podría reflejar decisiones estratégicas de reinversión en el negocio u otros factures. Además, estas variaciones pueden estar asociadas con cambios en las políticas de dividendos de las empresas del sector de manufactura en Ecuador, así como fluctuaciones en las condiciones económicas o financieras que afectan la capacidad de las empresas para distribuir dividendos.

Este resultado se puede interpretar que, en promedio, las empresas del sector de manufactura en Ecuador distribuyeron aproximadamente el 3,27% de sus utilidades netas como dividendos durante el período comprendido entre 2016 y 2020. Este dato se consolidó por medio del cálculo promedio del ratio de dividendos pagados, lo cual proporciona una visión general de la política de dividendos de las empresas en este sector durante mencionado periodo de tiempo.

Tabla 4

Tamaño, concentración de propiedad porcentual y promedio del ratio de dividendos pagados porcentual de las empresas del sector de manufactura.

TAMAÑO	CONCENTRACIÓN DE PROPIEDAD	PROMEDIO DEL RATIO DE PAGO DE DIVIDENDOS
GRANDE	86,46%	5,13%
MEDIANA	94,27%	2,20%
PEQUEÑA	85,43%	2,68%
MICRO	87,39%	1,27%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

De acuerdo a lo explicado en la metodología, el promedio de concentración de propiedad para las empresas del sector es de 87,78%. A partir de este criterio se realiza el análisis de aquellas firmas que se encuentran sobre o bajo este valor de referencia.

Al realizar un análisis por tamaño de empresa, se determinó que las empresas medianas son aquellas que se consideran altamente concentradas, dado que, tienen una concentración de propiedad de 94,37% en relación al criterio establecido. Por otro lado, las micro, pequeñas y grandes empresas que se encuentran por debajo de la media del criterio de concentración.

De igual forma, se concluye que las empresas de tamaño grande son las que poseen mayor promedio de pago de dividendos con un 5,13% seguido de las medianas y pequeñas que tienen una menor proporción de beneficio y por último las micro empresas que son las que casi no reciben una recompensa de dividendos. (Ver tabla 4).

Tabla 5

Relación de pago de dividendos con estructura de propiedad del periodo 2016 – 2020

AÑOS	PAGO DE DIVIDENDOS	CONCENTRACIÓN DE PROPIEDAD
2016	2,63%	84,76%
2017	4,35%	84,70%
2018	4,22%	84,43%
2019	2,38%	84,40%

En el análisis de los datos recopilados, se destaca una tendencia interesante en relación con la concentración de propiedad y el pago de dividendos en el sector manufacturero. En el año 2020, se observa un aumento significativo en la concentración de propiedad, alcanzando niveles que cumplen con el criterio de alta concentración establecido en el estudio. Sin embargo, este mismo año presenta una de las menores proporciones de pago de dividendos en comparación con los años anteriores. Esta situación sugiere que, a pesar de la consolidación del control accionario en un grupo reducido de propietarios, la decisión predominante fue reinvertir las ganancias en lugar de distribuir las entre los accionistas. Este fenómeno puede estar influenciado por diversas variables, como las estrategias de crecimiento a largo plazo de las empresas, la incertidumbre económica generada por la pandemia u otros factores específicos del contexto empresarial en el año en cuestión.

Por otro lado, se observa que en los años 2017 y 2018 existe una mayor proporción del ratio de dividendos pagados, coincidiendo con una ligera disminución en la concentración de propiedad, la cual alcanza el 84,40%. Este patrón sugiere que varios accionistas optaron por distribuir sus dividendos durante estos periodos, posiblemente motivados por objetivos de rentabilidad a corto plazo o por la percepción de oportunidades de inversión más atractivas fuera de la empresa. Estos hallazgos revelan la compleja interacción entre la estructura de propiedad, las políticas de dividendos y las decisiones financieras en las empresas manufactureras, destacando la importancia de analizar en conjunto estos aspectos para comprender mejor el comportamiento financiero y estratégico de las organizaciones en este sector económico.

Al analizar el promedio del ratio de dividendos pagados del periodo 2016 – 2020, y compararlo con los promedios de otros sectores industriales o con los promedios históricos para el mismo sector en Ecuador o en otros países como México, Estados Unidos, China y Guatemala en donde el promedio del ratio de dividendos pagados en México y Estados Unidos suele estar entre el 20% y el 40%. Las empresas fabricantes en estos países tienen un alto porcentaje de propiedad institucional y dividendos

consistentes. Mientras que en China y Guatemala el ratio de pago de dividendos esta entre el 5% al 15%, ya que priorizan el crecimiento y la reinversión. (Jamele, A et.al, 2023).

En Ecuador, donde la estructura de propiedad suele estar más concentrada en manos de accionistas familiares o grupos empresariales, los incentivos para reinvertir las ganancias en lugar de distribuirlas como dividendos son más fuertes, en contraste con las expectativas de los inversores institucionales en países como Estados Unidos. Además, es posible que las empresas manufactureras ecuatorianas perciban mayores oportunidades de crecimiento y expansión en su entorno local, lo que las llevaría a favorecer la reinversión de ganancias en lugar del pago de dividendos. Esto podría ser particularmente cierto en un contexto de mercados emergentes con potencial de crecimiento económico.

Comparando la proporción de pago de dividendos entre estos países con los resultados obtenidos del sector en el periodo 2016 a 2020 en este estudio, las ratios de dividendos pagados en Ecuador parecen estar en el extremo inferior, oscilando entre el 2,38% y el 4,35% durante este tiempo y considerando que en el Ecuador la proporción de pago de dividendos es del 7 %, se podría sugerir una mayor preferencia por retener las ganancias para reinversión en lugar de distribuirlas como dividendos (Forbes, 2023).

Así también, al analizar los datos correspondientes a la tabla 4, podríamos mencionar que esto puede influir por varios factores como la madurez y estabilidad de las empresas, ya que, las grandes empresas suelen ser más maduras y poseer flujos de efectivo más estables y predecibles, lo cual les permite destinar gran parte de su utilidad al pago de dividendos de manera constante y consistente. Otro factores adicionales a ello, pueden ser el acceso a financiamiento y diversificación de negocios, dado que, las grandes empresas a comparación de las MiPymes, adquieren factibilidad de financiamiento externo porque constan con una garantía y solvencia económica más estable. Adicional, podemos mencionar que las pequeñas y medianas firmas que se encuentran en etapa de desarrollo, suelen requerir reinvertir sus ganancias para poder financiar su expansión, esto trae consigo una menor disponibilidad de repartición de dividendos.

Por último, haciendo mención a la relación entre el pago de dividendos y la concentración de propiedad, esta es inversa como lo menciona Kautsar 2019, que la propiedad institucional tiene un efecto significativo y negativo en el ratio de pago de dividendos, lo

que quiere decir que a medida que aumenta la propiedad institucional, la empresa tiende a distribuir menos dividendos, también se destaca la importancia de la estructura de propiedad en la toma de decisiones financieras, especialmente cuando accionistas mayoritarios pueden influir en la reducción de los costos de agencia y en la preferencia por retener ganancias en lugar de distribuirlas como dividendos lo que puede generar que las empresa recurran menos al endeudamiento o a la emisión de acciones para financiar sus inversiones.

5. Conclusiones

Tras el análisis empírico realizado, de acuerdo a lo expuesto en el apartado de resultados y cumpliendo satisfactoriamente con los objetivos principales de estudio, se concluye que; la investigación sobre el pago de dividendos y su relación con la estructura de propiedad en el periodo 2026 – 2020 reveló patrones significativos.

Se constató que los ingresos promedio de las empresas mostraron un crecimiento constante pero moderado durante mencionado periodo, con años de aumentos significativos y seguidos de disminuciones leves causando fluctuaciones más pronunciadas en las utilidades netas finales obtenidas.

Además, esta investigación empírica demuestra la compisición accionaria y como esta influye en las decisiones de pago de dividendos en el sector manufacturero del país; donde se puede mencionar que las empresas con una alta concentración son aquellas que tienden a pagar menores dividendos durante esos años, posiblemente debido a que los accionistas mayoritarios ejercen un mayor control y prefieren reinventir las ganancias en lugar de distribuirlas con la finalidad de obtener un crecimiento empresarial.

Se cocluye también, que a nivel de tamaño empresarial, aquellas que son catalogadas como medianas son las que mayor concentración poseen, a diferencia de las micro, pequeñas y grandes empresas que tienen un menor nivel de concentración. Algunas posibles razones por las que que las empresas medianas tienen una mayor concentración es por su enfoque más especializado en ciertos nichos o líneas de producción específicas, las políticas públicas, tributarias e incentivos o regulaciones que de alguna manera fomentan esa concentración sectorial.

Así también, en cuanto a la relación porcentual entre el pago de dividendos y la concentración de propiedad, se puede mencionar que los dos últimos periodos tuvieron un bajo nivel de pago de dividendos a comparación de los dos periodos anteriores, esta baja proporcionalidad de renta a los accionistas pudo haberse generado a raíz de la pandemia Covid-19 donde muchas de las empresas tuvieron que tomar decisiones de reserva de utilidades para poder sobrellevar la crisis económica de aquel tiempo.

Si bien este estudio representa un avance en la comprensión del vínculo entre la composición accionaria y el pago de dividendos, aún existen oportunidades para profundizar en esta temática y abordar posibles limitaciones o líneas de investigación adicionales que permitan obtener una visión más completa de este fenómeno en el contexto empresarial local con factores tales como, políticas fiscales, entorno económico o características específicas de cada industria dentro del sector manufacturero.

6. Referencias

- Aleknevičienė, V., y Vilimaitė, K. (2023). Effect of ownership structure on dividend payments: Evidence from public companies in Nordic and Baltic Countries. *Cogent Economics and Finance*, 11(2). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2238377>
- Al-Saeed, M. (2018). The Impact of Ownership Structure and Dividends on Firm's Performance: Evidence from Manufacturing Companies Listed on the Amman Stock Exchange. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 12(3), 87–106. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v12i3.7>
- Bukalska, E., Zabediuk, M., y Mostovenko, N. (2023). Conflict of interests among shareholders - does it refer to dividend decisions? *Folia Oeconomica Stetinensia*, 23(1), 16–41. <https://doi.org/10.2478/fofi-2023-0002>
- Cárdenas, G., y Sotil, V. (2022). Determinantes de la política de dividendos para las empresas mineras peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (2009-2019). <https://hdl.handle.net/20.500.12724/16486>
- Channel, D. (2023). El rendimiento por dividendos de esta popular acción ya supera el 7%. <https://www.forbes.com.ec/money/el-rendimiento-dividendos-esta-popular-accion-ya-supera-7-n43623>

- Ershova, T., Zaveriaeva, M., y Kirpishchikov, D. (2023). The impact of influential shareholders on corporate dividend policy: evidence from Russia. *Journal of Economic Studies*, 50(4), 821–839. <https://doi.org/10.1108/JES-12-2021-0610>
- Gaviria, J. (2020). La responsabilidad de los administradores frente a los accionistas de diferente clase con intereses contrapuestos. *Revista de Derecho Privado*, 41, 363-392. <https://doi.org/10.18601/01234366.n40.13>
- Ramírez-Herrera, L. M., y Palacín-Sánchez, M. J. (2018). El estado del arte sobre la teoría de la estructura de capital de la empresa. *Cuadernos de Economía*, 37(73), 143–165. <https://doi.org/10.15446/cuad.econ.v37n73.56041>
- Jamele, A. (2023). Apostar por dividendos: cuáles fueron las industrias y empresas con mayor distribución en el 2do trimestre del año. <https://www.forbes.com.ec/money/cinco-mejores-acciones-petroleo-gas-comprar-n52540>
- Sociedad, U. Y., Jumbo Ordóñez, D. P., Campuzano Vásquez, J. A., Yelena, F., Jaramillo, V., y Romero, Á. E. L. (2020). *Volumen 12 | Número 6 | Noviembre-Diciembre*. <https://orcid.org/0000-0003-3827-4317>
- Tayachi, T., Hunjra, A. I., Jones, K., Mehmood, R., y Al-Faryan, M. A. S. (2023). How does ownership structure affect the financing and dividend decisions of firm? *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 21(3), 729–746. <https://doi.org/10.1108/JFRA-09-2021-0291>
- Ulum, A. S., Adriyana, R., Mahmudah, D. A., y Mahirun, M. (2022). Dividend policy as a supply of company financial flows in the perspective of information asymmetry and ownership structure. *Acta Logistica*, 9(3), 337–343. <https://doi.org/10.22306/al.v9i3.319>

3. Tabla de fórmulas para la metodología utilizada.

	A	B	C	D	E
1					
2	FÓRMULAS				
3					
4		Ratio de Pagos	Dividendos pagados		
5			Utilidad neta		
6					
7		(Bukalska, 2022).			
8					
9		<i>Evalúa la proporción de las ganancias netas distribuidas entre los accionistas.</i>			
10					
11					
12					
13		Concentración de propiedad	Capital de los tres socios mayoritarios		
14			Capital total de la empresa		
15					
16					
17					
18		<i>Se utilizan para analizar cómo la propiedad influye en la política de dividendos de las empresas</i>			
19					

4. Elaboración de resultados mediante gráficos y tablas.

