



# **Facultad de Ciencias de la Administración**

## **Carrera de Contabilidad y Auditoría**

Análisis de la estructura de propiedad y el género del gerente en el desempeño financiero de las empresas del sector de manufacturero, periodo 2018-2022

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

#### **Autoras:**

Katherine Yessenia Idrovo Choco; Glenda Azucena Tibillin Lazo

#### **Director:**

Karla Nathaly González Soto

**Cuenca – Ecuador**

**Año**

**2026**

## **Dedicatoria**

Dedico este trabajo a mis padres, Ivan y Carmen, por su amor incondicional y por nunca dejar de creer en mí, incluso cuando el camino tardó más de lo esperado. A mis hermanos Jennifer y Brayán, a mis amigas de siempre, a mi primas y tío, por sus palabras de aliento y por mantener su fe en mí cuando más lo necesitaba. Ustedes saben lo que significaron en este camino.

A Don Nelson, aunque ya no estés aquí para verlo, sé que siempre creíste en mí. Este logro no hubiese sido posible sin cada uno de ustedes. Gracias por ser parte de este camino.

*Yessenia Idrovo Choco*

Dedico este trabajo a mis padres, María y Manuel, por su amor y apoyo incondicional que fueron el pilar fundamental de mi formación, con su apoyo y confianza a que no me rindiera. A mis hermanos especialmente a Ana Tibillin, por su compañía y aliento constante a lo largo de esta parte de vida. Finalmente, a mí mismo, como recordatorio de que con esfuerzo y perseverancia hicieron posible alcanzar este logro.

*Glenda Tibillin Lazo*

## **Agradecimiento**

Agradecemos a Dios, por acompañarnos en silencio, pero con firmeza a lo largo de todo este camino. A nuestros padres, quienes con amor incondicional y una dedicación que nunca pidió reconocimiento estuvieron presentes en cada momento difícil, siendo el motor que nos impulsó a seguir adelante sin rendirse; este triunfo lleva su nombre tanto como el nuestro. A la Ingeniera Karla González, nuestra tutora, quien con profesionalismo, paciencia y genuino compromiso acompañó cada avance, aportando su experiencia y conocimiento. Al Ingeniero Juan Carlos Aguirre, más que un docente, una persona que siempre tuvo las palabras correctas en el momento justo; su guía en la escritura de esta tesis fue invaluable, y su disposición para escuchar y orientar marcó una diferencia real en este proceso. A todos ellos, nuestra más sincera y profunda gratitud, porque este proyecto de graduación no es únicamente el resultado de nuestro esfuerzo, sino también el reflejo del apoyo, la dedicación y la confianza que depositaron en nosotros.

*Yessenia Idrovo Choco  
Glenda Tibillin Lazo*

## 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
2. Marco Teórico y Estado del Arte .....	3
2.1 Fundamentos Teóricos de Gobierno Corporativo .....	3
2.2 Estructura de Propiedad del CEO.....	4
2.3 Género del CEO y diferencias en el desempeño empresarial.....	5
2.4 Desempeño Empresarial.....	7
2.5 Sector Manufacturero.....	8
Estado del Arte.....	9
3. Métodos.....	14
4. Resultados .....	17
5. Discusión.....	22
6. Conclusiones .....	24
7. Referencias.....	27
8. Anexos.....	31

## Índice de Figuras

Figura 1 Distribución porcentual de la participación accionaria del CEO según nivel de concentración (2018-2022) .....	18
Figura 2 Rentabilidad de las empresas del sector manufacturero según el nivel de participación accionaria del CEO (2018-2022).....	19
Figura 3 Distribución de CEOs por género según nivel de participación accionaria en el sector manufacturero periodo (2018-2022) .....	20

## Índice de Tablas

Tabla 1 Empresas a investigar.....	15
Tabla 2 Variables del diseño: definición, fórmulas y fuentes .....	15
Tabla 3 Estadísticos descriptivos: estructura de propiedad, género del CEO y desempeño financiero, 2018-2022 .....	17
Tabla 4 Nivel de endeudamiento y liquidez según el nivel de participación accionaria del CEO en empresas del sector manufacturero ecuatoriano (2018-2022).....	19
Tabla 5 Desempeño financiero según estructura de propiedad y género del CEO (2018-2022)	21
Tabla 6 Matriz de Correlación de las variables.....	22

## Índice de Anexos

Anexo A Imágenes de la base de Datos .....	31
Anexo B Pruebas de normalidad de Shapiro-Wilk (W) y análisis de distribución de las variables financieras. ....	32
Anexo C Análisis de varianza (ANOVA de Welch).....	32
Anexo D Prueba T para muestras independientes.....	33
Anexo E ANOVA-ROA.....	34
Anexo F ANOVA Factorial ROE .....	35
Anexo G ANOVA factorial Liquidez .....	36
Anexo H ANOVA Factorial Deuda total .....	37

## Resumen

Este artículo analiza la influencia de la estructura de propiedad y el género del gerente en el desempeño financiero de empresas manufactureras ecuatorianas durante el período 2018-2022. Sustentado en la teoría de agencia y la teoría de los altos mandos, el estudio adopta un enfoque cuantitativo con diseño no experimental y longitudinal. Los resultados indican que una mayor concentración accionaria del CEO se asocia positivamente con el retorno sobre el patrimonio y con mayores niveles de liquidez, sugiriendo una alineación de incentivos entre el gerente y los accionistas. Respecto al género, las empresas lideradas por mujeres registran un ROE superior y mantienen mayor liquidez con menor endeudamiento, reflejando un estilo de gestión más conservador. Se concluye que ambas variables constituyen factores relevantes en la explicación del desempeño financiero, con implicaciones para el diseño de políticas de gobernanza corporativa en el sector manufacturero ecuatoriano.

**Palabras clave:** desempeño financiero, estructura de propiedad, género del CEO, gobierno corporativo, Ecuador.

## **Abstract**

This article examines the influence of ownership structure and manager gender on the financial performance of Ecuadorian manufacturing companies during the 2018–2022 period. The study draws on agency theory and upper echelons theory, through a quantitative approach with a non-experimental and longitudinal panel data design. The results reveal that a higher concentration of CEO share ownership is positively associated with return on equity (ROE) and liquidity levels. This finding suggests an alignment of incentives that reduces conflicts between owners and managers while fostering value creation. Regarding gender, companies led by women exhibit higher ROE and greater liquidity with lower debt levels, reflecting a more conservative management style. Nevertheless, its effect on financial indicators proves to be limited in terms of magnitude. The study concludes that both variables are relevant in explaining the financial performance of the Ecuadorian manufacturing sector, with concrete implications for the design of corporate governance policies and for future research in similar emerging contexts.

**Keywords:** financial performance, ownership structure, CEO gender, corporate governance, Ecuador.

## **1. Introducción**

El sector manufacturero ecuatoriano representa un componente estratégico, empleando más de 2.5 millones de personas y generando ingresos totales de \$149.77 mil millones en 2022, con crecimiento del 13.5% (V. y S. Superintendencia de Compañías, 2022). Por otra parte, el Banco Central del Ecuador (2025) indica que el sector manufacturero experimentó un crecimiento del 3.4% en el primer trimestre de 2025.

Sin embargo, esta aparente fortaleza sectorial contrasta con los desafíos estructurales en la gestión financiera que enfrentaron las empresas manufactureras durante el período 2018 -2022, principalmente en el manejo de la liquidez empresarial, situación que se intensificó debido a la volatilidad económica y los efectos disruptivos de la pandemia del COVID-19 (Ardolino et al., 2022; Cabrera Barbecho et al., 2023). Por lo tanto, esta situación demuestra la necesidad de comprender los factores de gobierno corporativo que determinan las diferencias en el desempeño financiero del sector.

Para comprender estos factores determinantes del desempeño financiero, es fundamental analizar cómo la estructura de propiedad influye en el comportamiento gerencial. En este sentido, existen estudios previos que establecen la relación entre estructura de propiedad y desempeño financiero en economías desarrolladas (Jensen & Meckling, 1976; Morck et al., 1988), demostrando que la tenencia accionaria del CEO puede provocar efectos de alineación de intereses o comportamientos de autoprotección gerencial.

De este modo, con la investigación de Goranova et al. (2007), una estructura de propiedad del CEO más concentrada se asocia positivamente con decisiones estratégicas y financieras que maximizan el valor para los accionistas. Por su parte, Robbins & Coulter (2005) definen que el CEO o director ejecutivo es el principal responsable en la toma de decisiones, establecer objetivos estratégicos, también supervisar la gestión de liquidez, asegurando tanto la rentabilidad como la responsabilidad social de la empresa.

Así mismo, estudios posteriores desarrollados en economías avanzadas han profundizado específicamente en esta relación y su impacto en la gestión de liquidez empresarial. Específicamente, Vijayakumaran (2021), utilizando datos de empresas

chinas listadas, evidencia que los cambios en la estructura de propiedad gerencial afectan significativamente las restricciones de liquidez y las decisiones de inversión.

Adicionalmente, Harford et al. (2008), en su análisis del mercado estadounidense, descubren que las compañías con alta concentración de propiedad gerencial mantienen niveles de efectivo diferentes, demostrando que la estructura de propiedad del CEO tiene un impacto directo en las políticas, como en liquidez corporativa. Del mismo modo, Dittmar et al. (2003), también confirman que la concentración de la propiedad gerencial determina las estrategias de tenencia de efectivo, estableciendo un vínculo directo entre gobierno corporativo y gestión de liquidez.

No obstante, estos estudios proporcionan una comprensión significativa, la mayoría se han desarrollado en economías desarrolladas. Por lo tanto, surge la necesidad de examinar si estos hallazgos son aplicables al contexto del sector manufacturero ecuatoriano, considerando que los mercados emergentes latinoamericanos presentan marcos regulatorios y dinámicas empresariales diferentes (Claessens & Fan, 2002; La Porta et al., 1998).

Para entender más completa el desempeño financiero, hay que considerar una segunda dimensión crítica: el género del CEO. En efecto, esta variable resulta relevante en el contexto ecuatoriano, donde solo el 31% de los cargos gerenciales están ocupados por mujeres (SCVS, 2025), y únicamente el 22% de las gerencias generales corresponden a mujeres (Organización y Promoción de la Economía Violeta et al., 2020). A nivel internacional, revelan que existe diferencias significativas en los estilos de gestión financiera entre los directivos hombres y mujeres, la variable género del gerente ha sido regularmente subestimada en las investigaciones de gobierno (Croson & Gneezy, 2009; Huang & Kisgen, 2013). Adicionalmente, Reynoso (2021), argumenta que una mayor representación de mujeres en puestos gerenciales tiene un efecto positivo en el desempeño la empresa.

El problema central de la investigación surge de la coincidencia de estos dos factores: mientras que en la literatura internacional se han estudiado por separado la estructura de propiedad de los gerentes y el género como determinantes de rendimiento financiero, rara vez se han estudiado de manera conjunta, y no se ha encontrado evidencia

de investigaciones que analicen esta relación en el contexto de la industria manufacturera ecuatoriana. Esto limita la convergencia global de las estructuras de gobierno corporativo que operan en países emergentes.

En este contexto, el objetivo general de esta investigación es analizar la influencia de la estructura de propiedad y el género de los gerentes en el rendimiento financiero de las empresas del sector manufacturero ecuatoriano durante el periodo 2018-2022. Para alcanzar este objetivo, se propone tres objetivos específicos: en primer lugar, identificar y describir las características de la estructura de propiedad de los gerentes de las empresas manufactureras ecuatorianas; en segundo lugar, determinar la relación entre la estructura de propiedad de los gerentes y el rendimiento financiero de las empresas; y, en tercer lugar, examinar el papel del género del gerente en la relación entre la estructura de propiedad y el rendimiento financiero

## **2. Marco Teórico y Estado del Arte**

### **2.1 Fundamentos Teóricos de Gobierno Corporativo**

El marco conceptual que sustenta el análisis de las relaciones empresariales encuentra su base en la teoría de agencia, la cual conceptualiza estas relaciones como un contrato donde el principal delega autoridad al agente para que este realice servicios en su nombre. Esta delegación inevitablemente genera conflictos de interés, particularmente cuando ambas partes buscan maximizar su utilidad (Jensen & Meckling, 1976).

La teoría integra un análisis profundo de la relación existente entre el principal, quien delega las funciones, y el agente, quien las ejecuta (Pilarski & Sackmann, 2024). Esta relación contractual presenta dinámicas donde ambas partes participan en comportamiento cooperativo, pero mantienen objetivos diferentes y distintas actitudes hacia el riesgo (Jensen & Meckling, 1976). Este desacuerdo de intereses y percepciones del riesgo constituye el núcleo conceptual de la teoría y estableciendo las bases para comprender los desafíos inherentes a la separación entre propiedad y control en las organizaciones empresariales (Eisenhardt, 1989).

Según Jensen & Meckling, (1976) la estructura de propiedad empresarial es un elemento clave que va a más allá de la distribución de acciones, abarcando la relación entre el capital y la deuda y sobre todo el porcentaje de acciones en manos de los ejecutivos. Es importante para analizar cómo la distribución de la propiedad afecta la conducta organizacional y el ajuste de incentivos entre los dueños y los gerentes.

En este contexto, la teoría del gobierno corporativo emerge como un sistema integral de dirección y control empresarial que opera tanto a nivel externo como interno, complementando el análisis de las relaciones de agencia desde una perspectiva más amplia de gestión organizacional. Su objetivo fundamental se centra en la creación de valor empresarial y la distribución equitativa de beneficios entre todos los grupos de interés, estableciendo mecanismos que faciliten la supervisión y el control de la gestión directiva (Garzón Castrillon, 2021).

La Teoría de los Altos Mandos propuesta por Hambrick & Mason (1984) muestra que las “características demográficas” de quien lidera una organización pueden influir en sus decisiones estratégicas y resultados. Esta teoría plantea en la idea de que las vivencias, valores y personalidades de los ejecutivos afectan significativamente su comprensión de las circunstancias que enfrentan y, por lo tanto, las decisiones que toman (Hambrick & Mason, 1984). Esto sugiere que atributos observables como la edad, el trasfondo educativo, la experiencia profesional y el género funcionan como variables representativas de procesos cognitivos y sistemas de valores subyacentes que moldean el comportamiento directivo (Escobar & Ríos, 2021).

## **2.2 Estructura de Propiedad del CEO**

La estructura de propiedad del CEO, entendida como el porcentaje de participación y de control que el gerente mantiene en la organización, resulta determinante para establecer los incentivos gerenciales y su grado de alineación con los intereses de los accionistas, constituyendo un mecanismo natural de reducción de conflictos de agencia (Eisenmann, 2002; Javeed & Lefen, 2019).

La estructura de propiedad está vinculada al desempeño financiero de la empresa, que se evalúa mediante indicadores de rentabilidad como el ROA (retorno sobre activos) y el ROE (retorno sobre patrimonio) (Correa Mejía et al., 2020).

Un mecanismo efectivo para reducir los problemas de agencia es participar a los gerentes, porque puede combinar los intereses de los gerentes y accionistas; Si los gerentes poseen una proporción sustancial de las acciones de la empresa, implementarán decisiones que aumenten la riqueza de los accionistas (Ali et al., 2022). Aunque, cuando se concentra la propiedad de las acciones, existe una motivación para controlar a los gerentes debido a los intereses de los propietarios, impactando sobre decisiones de compensación del CEO Al-Msiedeen & Al Sawalqa (2021).

La estructura de propiedad no opera de manera uniforme a nivel global, sino que su efectividad en la relación con el desempeño empresarial varía sistemáticamente según las características institucionales y el contexto regulatorio de cada país. Esta heterogeneidad transnacional sugiere que los mecanismos de gobierno corporativo, incluyendo la concentración accionaria, funcionan de manera diferenciada dependiendo del entorno en el que se desarrollan (Wang & Shailer, 2015). Se evidencia cuando la relación se invierte mostrando un efecto negativo, donde gerentes con participación intermedia adquieren poder suficiente para resistir mecanismos disciplinarios sin tener incentivos económicos completos (Kao et al., 2019).

### **2.3 Género del CEO y diferencias en el desempeño empresarial**

El género representa una característica fundamental que actúa como una variable clave para examinar y entender el desempeño empresarial (Acker, 1990; Eagly & Carli, 2003; Huang & Kisgen, 2013). En el ámbito organizacional, el género del CEO entendido como la identidad de género del principal ejecutivo, representa una característica demográfica que influye en los estilos de liderazgo y toma de decisiones, asimismo, las construcciones sociales asociadas al género pueden influir de manera particular, en el desempeño financiero (Hambrick & Mason, 1984).

Los procesos de socialización, los roles de género y las expectativas sociales moldean el comportamiento de quienes ejercen liderazgo. En este sentido, se observa que

las CEO mujeres suelen adoptar posturas más conservadoras en la administración de liquidez y muestran mayor cautela frente al riesgo (Eagly & Carli, 2003).

Croson & Gneezy (2009) explican mediante la teoría de las disparidades de género en la toma de decisiones que es un proceso es crucial para el desempeño empresarial; indican que las mujeres muestran una mayor aversión al riesgo en circunstancias inciertas, lo cual se manifiesta en elecciones más conservadoras, por ejemplo, mantener reservas de liquidez más extensas y optar por estructuras de capital con menos apalancamiento. (Barber & Odean, 2001; Dawson, 2023) añaden que los hombres suelen sobrestimar sus capacidades y su control sobre los resultados, lo que los lleva a invertir de manera más agresiva y a subestimar los riesgos.

Estudios adicionales refuerzan este hallazgo (Dawson, 2023; Huang & Kisgen, 2013) explican que las mujeres en cargos de CEO o CFO recurren con menor frecuencia y en menores volúmenes a la emisión de deuda, lo que refleja una menor inclinación hacia estrategias financieras agresivas. Además, Faccio et al. (2016) y Peni & Vähämaa (2010) concluyen que las empresas lideradas por mujeres mantienen mayores niveles de liquidez y logran una asignación más eficiente del capital, lo que se traduce en una administración de los recursos más cautelosa, mostrando así un desempeño empresarial de mayor calidad.

Papadopoulos (2019) analiza empresas coreanas para evaluar cómo la inclusión de mujeres en directorios afecta el ajuste hacia niveles de liquidez objetivo. Los resultados demostraron que compañías con directoras logran ajustar más rápidamente sus niveles de efectivo, especialmente en situaciones de exceso de caja, indicando que el liderazgo femenino introduce mayor disciplina financiera en la administración de recursos líquidos.

La literatura también subraya que la diversidad de género en los equipos directivos fortalece los procesos de control y supervisión, disminuyendo conductas oportunistas en la gestión de liquidez. Carter et al. (2010) muestran que la integración de mujeres en los departamentos administrativos empresariales promueve una variedad de perspectivas, así como un y fomenta desempeño financiero más equitativo. Este aumento en la diversidad contribuye a una evaluación más completa de las alternativas estratégicas y reduce los sesgos propios de grupos homogéneos (Shaban & Zarnoun, 2024).

La estructura de propiedad y el género están relacionados con el desempeño financiero debido a que la composición de la alta dirección y el tipo de control accionarial influyen directamente en cómo se toman los riesgos y se define la política financiera (Shaban & Zarnoun, 2024). Las investigaciones actuales sugieren que una mayor presencia de mujeres en los cargos gerenciales o en las juntas directivas lleva a decisiones más conservadoras en cuanto al endeudamiento y la repartición de dividendos, lo que disminuye el riesgo y fomenta la sostenibilidad a largo plazo (Sarwar et al., 2020).

Se considera que el género del gerente constituye una variable demográfica que influye en las decisiones financieras y en el desempeño empresarial (Croson & Gneezy, 2009; Faccio et al., 2016; Huang & Kisgen, 2013), resulta fundamental analizar cómo se mide dicho desempeño.

## **2.4 Desempeño Empresarial**

Según (Richard et al., 2009), el desempeño empresarial es el nivel al cual que una organización logra sus metas operativas, estratégicas y financieras. (Gitman et al., 2017) describen el desempeño empresarial como un proceso constante que se ocupa de gestionar los distintos recursos disponibles en las organizaciones, con la finalidad de lograr sus objetivos establecidos con la máxima eficacia y eficiencia posible. Además, (Ferreiro, 2018) añade que el desempeño financiero es un fundamento primordial dentro de la actividad empresarial.

(Jara et al., 2019), lo analizan en dos constructos financieros, valor empresarial y el desempeño financiero. El primero, que es de interés para los estudios de gobierno corporativo, representa cómo ve el mercado el valor futuro de la compañía. El segundo constructo, por otro lado, evalúa cuán eficiente es la empresa en términos operativos y su rentabilidad, lo que sirve como complemento a las medidas basadas en el mercado.

Para Garanina & Muravyev (2021), el desempeño empresarial se describe operativamente como la eficacia financiera de la empresa, utilizando un grupo de cuatro indicadores que posibilitan una evaluación sólida del efecto que tienen las decisiones de gobernanza. Según Jara et al. (2019), se clasifican en métricas del mercado, como la Q de Tobin (QTOB), Ratio Market-to-Book (MBT) que muestran cuánto valor le asignan los

inversores a la empresa y sus expectativas; y en métricas basadas en la contabilidad, que evalúa la rentabilidad y la eficiencia operativa a través del Retorno sobre Capital (ROE) y el Retorno sobre Activos (ROA), con el objetivo de analizar y asegurar que los resultados conseguidos se fundamenten no solo en la valoración del mercado sino también en las ganancias del negocio.

El desempeño financiero se considera un segmento esencial del desempeño empresarial, ya que, a través de indicadores contables estándar, demuestra cómo la empresa puede obtener ganancias, asignar recursos de manera eficaz y compensar a sus inversionistas (Kopecká, 2018). Por esta razón, se utilizan indicadores como el ROA, ROE, Margen Neto (Ibhagui & Olokoyo, 2018). En conjunto, estas medidas contables ofrecen una imagen rápida y comparable del rendimiento (Agoraki et al., 2023).

El ROA (ingreso neto/activo total) es un indicador esencial de la eficacia operativa de la gerencia, dado que evalúa la habilidad de una compañía para emplear todos sus activos para producir beneficio (Raza et al., 2024). El ROE (ingreso neto/patrimonio neto), se centra en el rendimiento específico para los accionistas de la compañía; es una medida de la rentabilidad que se devuelve directamente al capital que estos han invertido (Flesher & Previts, 2013). Margen Neto (Utilidad Neta/Ventas), representa qué proporción de las ventas queda como utilidad después de costos, impuestos y gastos (Jayathilaka, 2020). El apalancamiento funciona como un indicador de riesgo, ya que aumenta los rendimientos, pero también hace más volátil la rentabilidad contable, en toda la investigación para medir la eficiencia operativa y la creación de valor de (Deuda total /Activos totales) (Raza et al., 2024).

## **2.5 Sector Manufacturero**

El sector manufacturero constituye una rama fundamental de la actividad económica del Ecuador, conformado por organizaciones empresariales especializadas en procesos de transformación que convierten materias primas en bienes elaborados o productos intermedios. Según la normativa de Codificación Internacional Industrial Uniforme (CIIU), este sector abarca actividades que implican la modificación química o física de elementos, materiales o sustancias que provienen de diversas fuentes productivas como la agricultura, ganadería, minería y canteras (Moreno-Morales et al., 2024).

Además, lo dominan microempresas, que son la mayor parte de la estructura productiva del país. En este contexto, la administración de las empresas muestra una clara tendencia hacia el liderazgo masculino. Los datos revelan que alrededor del 75% de los puestos de administración están en manos de hombres, mientras que las mujeres ocupan solo el 25% de estos cargos directivos. Esta distribución desigual revela la existencia de brechas de género en las decisiones empresariales y apunta a que las obligaciones familiares y del hogar asignadas a las mujeres podrían restringir su participación en la dirección de empresas del sector manufacturero (Guevara-Rosero, 2021).

“La compañía anónima es una sociedad cuyo capital, dividido en acciones negociables, está formado por la aportación de los accionistas que responden únicamente por el monto de sus acciones” (Ley de Compañías, 1999, p.35).

De acuerdo D’Empaire De Sosa & Troconis Herrera (2023), la sociedad anónima es una entidad jurídica o persona moral que, tras ser registrada, obtiene su propia personalidad, la cual no se confunde con la de sus accionistas. Es una sociedad de capital, la cual se distingue por tener el capital social dividido en acciones y los miembros limitan su responsabilidad al monto de las contribuciones que cada uno ha hecho. El enfoque principal de la sociedad anónima está en la inversión de capital, no en las características personales de sus miembros, a diferencia de las sociedades personalistas.

Según D’Empaire De Sosa & Troconis Herrera (2023) un accionista es una persona o entidad que tiene acciones de una sociedad anónima. La participación de la persona está relacionada directamente con el capital de la empresa y el valor de estas acciones. El artículo también resalta la figura del accionista minoritario, indicando que su conducta puede provocar un "obstruccionismo" en el funcionamiento de la empresa, particularmente en compañías de capital cerrado. En esta situación, el accionista es considerado un participante con derechos y deberes cuya interacción con la empresa y otros socios puede dar lugar a disputas.

## **Estado del Arte**

Alkurdi et al. (2021) examinaron la concentración de propiedad gerencial e institucional. Los hallazgos revelan que tanto la alta concentración de propiedad como

que sea institucional ejercen efectos significativos y positivos sobre el ROA y la Q de Tobin, sugiriendo que los inversionistas institucionales ejercen un monitoreo efectivo y que la concentración facilita un control más eficiente. Sugieren efectos de atrincheramiento gerencial, donde directivos con alta participación accionaria priorizan beneficios personales sobre la maximización del valor para accionistas.

Sin embargo, los efectos de la propiedad gerencial no operan de manera aislada. Al-Msiedeem (2025) demuestra que la propiedad del CEO en la empresa, en interacción con el tamaño y la independencia de los comités de gobernanza, fomenta el crecimiento de la empresa. Es un hallazgo importante, ya que la participación del CEO no solo afecta el desempeño financiero, sino que también modifica la efectividad del gobierno corporativo. En países emergentes, donde este tipo de estructura es común, es una base importante para comprender el desempeño de las empresas.

Profundizando en las características individuales del CEO más allá de la estructura de propiedad, De Silva & Banda (2022) analizaron el impacto de las características del CEO como género y la propiedad, los hallazgos indicaron una relación positiva entre los CEOs masculinos y el uso de deuda, definiendo que el género del CEO es una característica importante en la conducta financiera de la empresa.

Bukalska et al. (2025) investigaron el impacto de la propiedad del CEO en el desempeño financiero en empresas polacas. Hallaron una relación positiva en el gasto de inversión, la ratio de deuda, y las tenencias de efectivo, así como en la recaudación de deuda externa, constatando que las empresas gestionadas por CEOs con participación accionaria son pequeñas, tienen ratios de efectivo altos y ratios de deuda bajos, igualmente creando así un patrón distintivo de desempeño financiero.

Fulgence et al. (2024) abordaron la interacción entre la estructura y poder del CEO. La propiedad concentrada tiene un efecto negativo en la divulgación de gobierno, mientras que la propiedad institucional mostró una relación positiva. El hallazgo más relevante es que a mayor poder del CEO, menor es la influencia en la estructura de propiedad de la empresa sobre la divulgación del gobierno corporativo.

La interacción entre poder y estructura de propiedad encuentra respaldo adicional en Ogabo et al. (2021), quienes investigaron la relación entre la propiedad gerencial e institucional y el rendimiento corporativo, y encontraron un impacto positivo de la propiedad gerencial en el desempeño de la empresa. Utilizaron un enfoque que considera la propiedad gerencial por encima del 5% para evidenciar efectos de concentración. Además, el porcentaje de mujeres en la junta directiva disminuye el desempeño empresarial; el resultado reconoce un impacto entre desempeño y estructura de propiedad.

Meier & Schier (2017) investigaron el comportamiento estratégico de los CEOs en decisiones de RSC según su participación accionaria, demostraron que no es una relación directa sino lineal. Cuando un CEO posee entre 5% y 25% de las acciones, incrementa las inversiones en RSC para fortalecer su posición ejecutiva, mientras que con participaciones menores al 5% o superiores al 25%, las decisiones se alinean más con los intereses de los accionistas. Nos revela que la estructura de propiedad del CEO genera comportamientos diferenciados según al nivel de participación accionaria.

Lubis et al. (2025) abordaron la relación entre propiedad gerencial y decisiones de apalancamiento en el contexto de Indonesia, facilitando evidencia sobre la relación entre propiedad gerencial y decisiones de apalancamiento en mercados emergentes con altos riesgos de agencia. Esta evidencia nos apunta que la alta propiedad gerencial permite a los gerentes actuar en su propio interés y tomar menos riesgos financieros. Sin embargo, los hallazgos contradicen esta evidencia, revelando que la estructura de propiedad del CEO en Indonesia genera comportamientos oportunistas que se alinean con los objetivos accionarios y conservación financiera.

Pu & Zulkafli (2024) investigaron el impacto de la participación accionaria gerencial en empresas manufactureras en China, brindando evidencia sobre la relación entre propiedad e innovación donde una mayor participación de los gerentes los motiva a tomar decisiones de beneficio a largo plazo para la empresa. El hallazgo contradice comportamientos oportunistas, revela que la propiedad del CEO genera inversiones que mejoran la competitividad empresarial a largo plazo. Sugiere que los gerentes que tienen participación accionaria están dispuestos a comprometer recursos para beneficios futuros.

Las características gerenciales y la estructura de propiedad administrativa son factores importantes que determinan el rendimiento corporativo. Bouteska et al. (2024) analizan 12,830 observaciones de empresas del S&P 1500 entre los años 2007 y 2018 y hallan que existe una relación inversa entre la propiedad institucional y la retribución ejecutiva, lo que revela que los accionistas institucionales tienen más control sobre las decisiones de gestión. sobre el género, los autores descubren que la diversidad de género en cargos ejecutivos se relaciona positivamente con la remuneración. El análisis también verifica una correlación positiva y relevante entre la compensación total del CEO y el ROA, lo que evidencia que el rendimiento financiero es un elemento crucial en la remuneración de los ejecutivos.

Huang et al. (2024) investigaron el impacto de las CEOs y su poder en el uso de la deuda de las empresas, demostrando que no es diferente al de las empresas dirigidas por hombres. Aun así, se encontró una diferencia relevante cuando se considera el poder; las CEOs mujeres con alto poder usan menos deuda, en comparación a los hombres poderosos. La investigación demuestra que las CEOs poderosas son más prudentes en el uso de deuda, lo que indica que el nivel de poder crea patrones diferenciados en las decisiones de estructura de capital.

Angsoyiri et al. (2025) analizaron el impacto que la dualidad del CEO, la diversidad de género, la propiedad gerencial, la propiedad institucional y la participación accionaria del gobierno tienen sobre corporaciones del Reino Unido. Los hallazgos muestran un apalancamiento positivo, a diferencia de que el tamaño y el porcentaje de consejeros independientes no dan efectos significativos. Esto explica que no todos los comportamientos de gobernanza influyen en el desempeño financiero y que la diversidad de género puede actuar de factor para mayor apalancamiento.

La literatura reciente explora cómo el género del CEO influye, en el desempeño financiero particularmente la gestión de liquidez. Nguyen et al. (2025) muestran que las CEOs suelen tener un efecto negativo en la liquidez empresarial, excepto en determinados sectores, como el de los bienes de consumo básico. Esta visión se complementa con la de Datta et al. (2023), quienes demuestran que las empresas estadounidenses dirigidas por CEOs mujeres, maximizan el valor por dólar invertido, dando a entender, una administración más efectiva. Además, En los mercados emergentes, Guizani & Larabi

(2025) confirman que la liquidez se valora más cuando las mujeres dirigen la empresa. Elamer & Utham (2024) amplían estos hallazgos en mercados emergentes y muestran que una mayor presencia femenina en consejos incrementa las reservas de efectivo al reducir conflictos de agencia.

En su investigación sobre la brecha de género en la alta dirección (Charpin et al., 2023) analizan cómo la estructura de propiedad de las firmas condiciona el acceso de las mujeres a roles ejecutivos. Tras estudiar una muestra de 5,727 empresas, los autores identifican que el 82% de las organizaciones presentan una mayoría de propietarios hombres, consolidando estructuras de "old boys' club" que actúan como una barrera sistemática para el talento femenino. El hallazgo principal reside en la identificación de una "cascada femenina", donde la presencia de mujeres en el capital social incrementa significativamente la probabilidad de nombrar a una CEO mujer. Este efecto es particularmente robusto cuando la propietaria principal ejerce un control total sobre las decisiones corporativas, lo que sugiere que la diversificación del género en la propiedad es un factor determinante para romper los ciclos de exclusión y optimizar la utilización del talento en el desarrollo económico.

En el contexto latinoamericano, que constituye la muestra de este estudio, Valencia-Nuñez et al. (2024) se enfocaron en empresas manufactureras ecuatorianas para evaluar la relación entre gestión del capital de trabajo y liquidez. Mediante análisis de estados financieros del período 2018-2020, encontraron que la eficiencia en administración de cuentas por cobrar e inventarios ejerce efectos positivos sobre liquidez y rentabilidad empresarial, demostrando la importancia de mantener gestión adecuada de recursos corrientes para garantizar solvencia, estableciendo así la relevancia del contexto regional para comprender los mecanismos financieros en economías en desarrollo.

Estudios anteriores han demostrado que la estructura de propiedad y el género del CEO influye en el desempeño financiero, aunque con resultados contradictorios en distintos contextos (Alkurdi et al., 2021; Krystyniak & Staneva, 2024). Esta investigación aborda el vacío del conocimiento sobre cómo ambas variables pueden ejecutarse juntas en el sector manufacturero ecuatoriano.

### 3. Métodos

La investigación es de naturaleza descriptiva y correlacional, y tiene como objetivo analizar la influencia estructura de propiedad y el género del CEO en el desempeño financiero de las empresas del sector manufactura del Ecuador en el periodo 2018-2022. El alcance correlacional resultó pertinente dado que el estudio no pretendió establecer relaciones de causalidad, sino determinar el grado de asociación entre las variables independientes: el género del CEO y la proporción de participación accionaria, y los indicadores de rendimiento financiero. Asimismo, posee un carácter descriptivo porque detalla las características de los CEOs, previo al análisis relacional.

El diseño fue no experimental y longitudinal, dado que las variables no se manipulan, sino que se observan como se presenta la realidad durante un periodo de 5 años (2018-2022). Se implementó un enfoque cuantitativo orientado a identificar patrones mediante la recopilación y el análisis sistemático de datos extraídos de los estados financieros de las empresas manufactureras y de la información administrativa disponible en bases de datos públicas.

La población del estudio incluyó a todas las empresas de manufactura registradas que operaron en Ecuador durante el periodo 2018-2022, cuyos datos financieros registrados y disponibles públicamente en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador.

Para determinar la muestra, se utilizó un muestreo aleatorio simple con criterios de depuración para definir la muestra, tomando únicamente en cuenta a las empresas que tenían información financiera completa en activos, ingresos y patrimonio. En principio, de la población de empresas del sector manufacturero se extrajo una muestra aleatoria. En una segunda fase, se aplicaron los siguientes criterios de depuración con el fin de asegurar que los datos fueran válidos y de buena calidad:

(1) Empresas constituidas como sociedades anónimas del sector manufactura que estén activas.

(2) Empresas con patrimonio positivo, excluyendo aquellas que presenten patrimonio negativo, dado que esta condición invalida el cálculo de indicadores financieros.

Tras la aplicación de los criterios, la muestra final quedó compuesta por un total de 3,444 observaciones empresa-año para el periodo de estudio, como se indica en la Tabla 1.

**Tabla 1**

*Empresas a investigar*

Periodo	2018	2019	2020	2021	2022	Total
Total, de empresas	1301	1143	1200	1234	1200	6078
Anónima	729	656	717	783	795	3680
Patrimonio Negativo	50	43	26	35	82	236
<b>Empresas del estudio</b>	<b>679</b>	<b>613</b>	<b>691</b>	<b>748</b>	<b>713</b>	<b>3444</b>

A partir de la información obtenida, se llevó a cabo su medición y codificación de acuerdo con los lineamientos metodológicos presentes en la bibliografía científica pertinente. En relación con la literatura revisada, se ha definido las siguientes variables del estudio, detallada en la Tabla 2.

**Tabla 2**

*Variables del diseño: definición, fórmulas y fuentes*

Variables	Fórmula	Autor
Género	1=Masculina 0=Femenino	De Silva & Banda (2022)
Estructura de Propiedad	$\frac{\text{Acciones del CEO}}{\text{Total de acciones del la empresa}} \times 100$	Ali et al. (2022) Meier & Schier (2017)
ROA	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activos Totales}} \times 100$	Raza et al. (2024)
ROE	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio total}} \times 100$	Correa Mejía et al. (2020)
Liquidez	$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$	Raza et al. (2024)
Deuda total	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}} \times 100$	Ibhagui & Olokoyo (2018) Raza et al. (2024)

Para garantizar que los resultados sean precisos, se trataron los valores atípicos en la base de datos, utilizando el método de winsorización, el cual consiste en sustituir los valores inferiores al percentil 2 y superiores al percentil 98 con los límites correspondientes, de esta manera el tamaño muestral total se conserva (Tukey, 1977). Este método se prefirió sobre otras alternativas, como la eliminación de observaciones, ya que suprimir los datos puede dar lugar a un sesgo de selección y reducir la validez de la muestra (Freeman et al., 1995). La winsorización es reconocida como una técnica poderosa para mejorar la estabilidad de las estimaciones estadísticas y se aplica ampliamente en la investigación cuantitativa en los campos de la economía, las finanzas y las ciencias sociales (Ghosh & Vogt, 2012; Wilcox, 2012).

Se realizó un análisis descriptivo para examinar el comportamiento de los indicadores de rendimiento financiero considerando simultáneamente los niveles de participación y el género del CEO, con el propósito de detectar patrones diferenciales no observables al examinar las variables de forma individual.

Tras organizar la base de datos, se verificó la normalidad de las variables continuas mediante la prueba de Shapiro-Wilk, cuyos resultados indicaron que los datos no seguían una distribución normal, por ende, se utilizó el coeficiente de correlación de Spearman una medida no paramétrica robusta para distribuciones no normales y adecuada para datos que contienen valores extremos. Se examinaron las relaciones entre la estructura de propiedad, el género del CEO y cada uno de los indicadores de desempeño financiero, así como las correlaciones entre los propios indicadores.

Para comparar indicadores de desempeño financiero en los tres niveles de concentración accionaria (baja, media y alta), se utilizó el ANOVA de un factor en su versión robusta de Welch, debido a que no requiere homogeneidad de varianzas entre los grupos. Adicionalmente, se utilizó la prueba T de Student para muestras independientes con el fin de comparar los indicadores financieros entre empresas dirigidas por CEO masculinos y femeninos. Lo que permitió identificar si existen diferencias estadísticas significativas en función del género del director ejecutivo.

El procesamiento estadístico fue realizado con el software Jamovi (versión 2.7), que opera sobre el entorno de cálculo R (versión 4.5), mientras que la construcción y depuración de la base de datos se realizó en Excel.

#### 4. Resultados

Los resultados que se muestran a continuación están de acuerdo con los objetivos establecidos para este estudio. En primer lugar, se examinaron las características descriptivas de la muestra para comprender el comportamiento de las variables; luego se analizó la relación entre el desempeño financiero y los niveles de propiedad de los gerentes. Por último, se examinó el papel del género del gerente como variable analítica complementaria.

**Tabla 3**

*Estadísticos descriptivos: estructura de propiedad, género del CEO y desempeño financiero, 2018-2022*

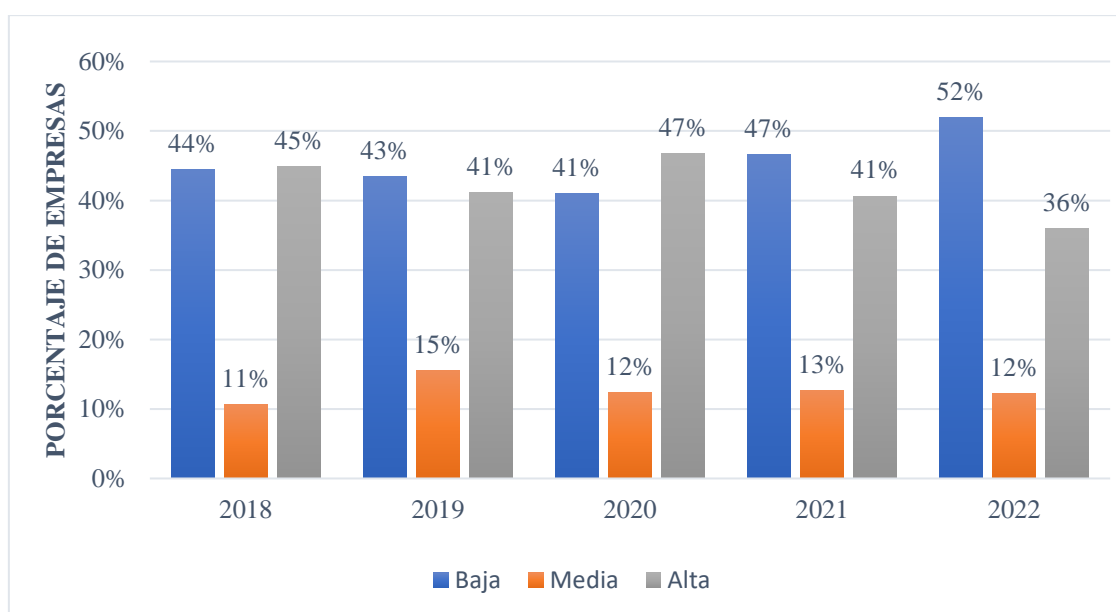
Variable	N	MEDIA	MEDIANA	DESV	MINIMO	MÁXIMO
% Participación accionaria del CEO	3444	0.294	0.125	0.346	0.00	1.00
GENERO	3444	0.789	1.00	0.408	0	1
ROA	3444	0.059	0.022	1.142	-18.184	50.926
ROE	3444	0.139	0.061	0.251	-0.227	1.000
LIQUIDEZ	3444	3.825	1.552	8.371	0.000	50.403
DEUDA TOTAL	3444	0.519	0.538	0.285	0.000	0.978

La tabla 3 presenta los estadísticos descriptivos de las variables analizadas. La muestra de estudio está conformada por 3.444 observaciones. En promedio, las empresas presentan una participación accionaria del gerente del 29,4%, mientras que la variable de género muestra predominio de la categoría masculina dentro de la muestra. En cuanto al desempeño financiero, los indicadores ROA y ROE reflejan niveles promedio positivos de rentabilidad, aunque con cierta variabilidad entre las empresas. Asimismo, la liquidez presenta un valor medio de 3.825, lo que indica capacidad para cubrir obligaciones de corto plazo. En cuanto a la deuda total, esta registra una media de 51,9%, lo que significa que poco más de la mitad de los activos empresariales es financiada a través de pasivos.

En conjunto, estos resultados revelan variabilidad entre las empresas en términos de rentabilidad, liquidez y endeudamiento.

**Figura 1**

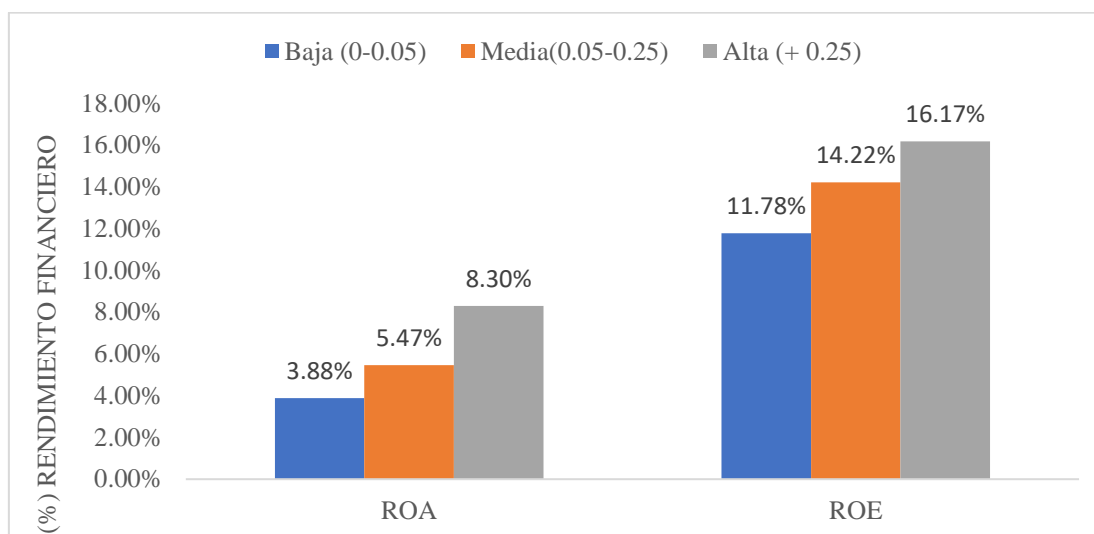
*Distribución porcentual de la participación accionaria del CEO según nivel de concentración (2018-2022)*



En la figura 1, muestra que durante el período 2018–2022, predominaron las empresas con baja concentración de propiedad, es decir, aquellas cuyas acciones están distribuidas entre varios accionistas sin que uno solo tenga el control mayoritario. Este grupo pasó de representar el 44% de las empresas en 2018 al 52% en 2022, evidenciando una tendencia creciente hacia estructuras donde la propiedad se reparte entre múltiples propietarios. En contraste, la concentración alta presentó una participación importante al inicio del período, alcanzando su punto máximo en 2020 con el 47%; sin embargo, posteriormente mostró una disminución hasta ubicarse en el 36% en 2022. En conjunto, estos resultados evidencian una mayor dispersión accionaria hacia el final del período, con estructuras organizacionales orientadas a reducir los riesgos asociados a la concentración de poder en una sola figura, favoreciendo una administración basada en capacidades técnicas y criterios de gestión profesionalizada.

**Figura 2**

*Rentabilidad de las empresas del sector manufacturero según el nivel de participación accionaria del CEO (2018-2022)*



Nota: ROE, estadísticamente significativa 0,05 para ANOVA

Como se observa en la figura 2, las empresas cuyo CEO tiene una concentración de propiedad alta registra los mayores niveles de rentabilidad, tanto en ROA como en ROE, lo que evidencia una relación creciente con el nivel de participación accionaria del CEO. Se observa que la diferencia entre ROE y ROA responde al efecto del apalancamiento financiero, donde el uso de deuda amplifica la rentabilidad sobre el patrimonio. en todos los niveles de estructura de propiedad, evidenciando una brecha positiva entre ambos indicadores.

**Tabla 3**

*Nivel de endeudamiento y liquidez según el nivel de participación accionaria del CEO en empresas del sector manufacturero ecuatoriano (2018-2022)*

	Criterio	%	Deuda total	Liquidez **
Baja	≤ 5%	45.59%	52.16%	3.46
Media	5% - 25%	12.60%	51.96%	3.26
Alta	>25%	41.81%	51.63%	4.40

Nota: \*\* Estadísticamente significativa al 0,01

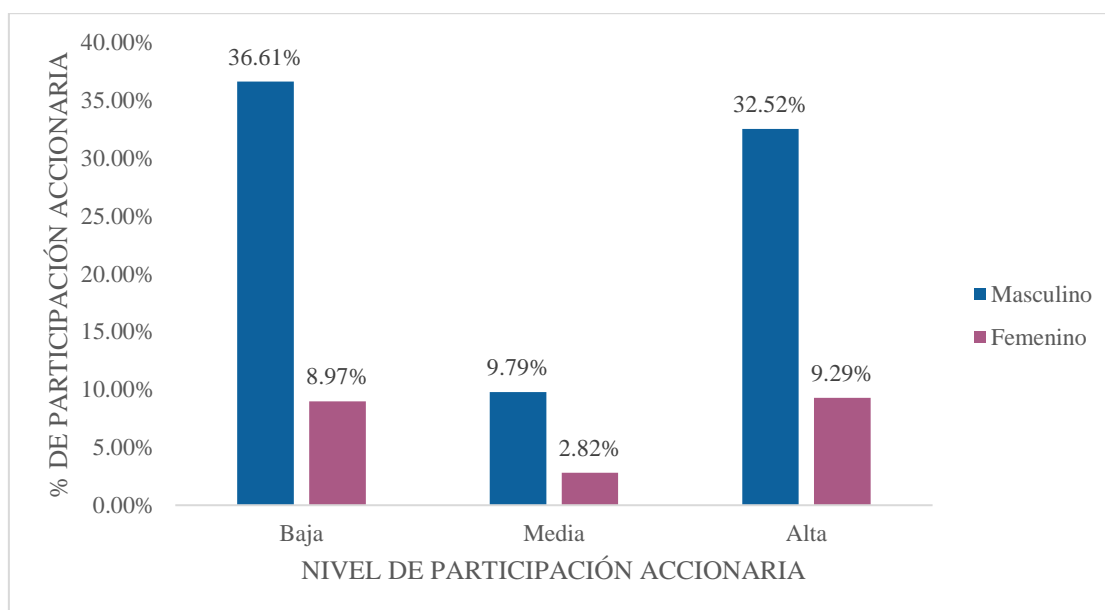
La tabla 4 muestra la distribución de empresas según el nivel de concentración de propiedad del CEO: la categoría de baja concentración agrupa la mayor proporción de la muestra (45,59%), seguida de la alta concentración (41,81%), mientras que la media representa la menor participación (12,60%). En cuanto a la deuda total, los tres grupos

presentan valores muy similares, con un mínimo de 51,63% en el nivel alto y un máximo de 52,16% en el nivel bajo, con una diferencia de apenas 0,53% entre los extremos. Por su parte, la liquidez presenta una diferencia más visible, alcanzando un valor más alto en las empresas con alta concentración de propiedad (4,40), en comparación con las de concentración baja (3,46) y media (3,26).

Finalmente, las empresas con un nivel alto de participación accionaria del CEO alcanzan simultáneamente los mayores niveles de liquidez y rentabilidad, lo que sugiere que una mayor concentración de propiedad en el CEO se asocia con una gestión financiera más sólida en ambas dimensiones.

### Figura 3

*Distribución de CEOs por género según nivel de participación accionaria en el sector manufacturero periodo (2018-2022)*



En la figura 3 se observa que el género masculino supera en gran medida al femenino en todos los niveles de participación accionaria. En el nivel bajo, los CEOs masculinos representan el 36,61% frente al 8,97% de las femeninas. La participación femenina no supera el 9,29% en ningún nivel y se mantiene en un rango estrecho de entre 2,82% y 9,29% a lo largo de las tres categorías, evidenciando una escasa variación en la representatividad femenina, independientemente del grado de concentración accionaria.

**Tabla 4***Desempeño financiero según estructura de propiedad y género del CEO (2018-2022)*

Estructura de propiedad	ROA		ROE		LIQUIDEZ		DEUDA TOTAL	
	M	F	M	F	M	F	M	F
Baja	5.52%	-2.83%	11.36%	13.47%	2.97	5.43*	52.46%	50.90%
Media	5.78%	4.36%	14.00%	14.98%	3.29	3.15	53.38%	47.01%
Alta	8.90%	6.21%	15.45%	18.68%	4.37	4.50	52.33%	49.18%

*Nota:* (M) Masculino y (F) Femenino, \* Estadísticamente significativa al 0,05.

La tabla 5 refleja el desempeño financiero según el género del CEO en los tres niveles de estructura de propiedad. En el ROE, las CEOs femeninas superan a los masculinos en los tres niveles, registrando valores de 13,47% a 18,68%, frente a 11,36% a 15,45% de los masculinos, para los niveles bajo, medio y alto, respectivamente. En el ROA, la diferencia más marcada se da en el nivel bajo, donde los masculinos registran 5,52%, mientras que las femenina registran un rendimiento negativo de -2,83%.

Al analizar la liquidez, la diferencia más notable se presenta en el nivel bajo. En este grupo, las gerentes femeninas mantienen un nivel de liquidez de 5,43, casi el doble del registrado por los gerentes masculinos (2,97). Sin embargo, en la categoría alta, los valores de ambos géneros se acercan, con 4,50 y 4,37, respectivamente. Respecto a la deuda total, las CEOs femeninas operan con menor endeudamiento que los masculinos, siendo la brecha más notable en el nivel medio, donde su deuda alcanza el 47,01% frente al 53,38% de los masculinos.

**Tabla 5***Matriz de Correlación de las variables*

		Género	%	ROA	ROE	LIQUIDEZ	DEUDA TOTAL
Género	Rho de Spearman						
	df	1					
	p-valor						
%	Rho de Spearman	-0.017					
	df	3442	1				
	p-valor	0.312					
ROA	Rho de Spearman	-0.025	0.044**				
	df	3442	3442	1			
	p-valor	0.142	0.009				
ROE	Rho de Spearman	-0.030	0.056***	0.910***			
	df	3442	3442	3442	1		
	p-valor	0.079	<.001	<.001			
LIQUIDEZ	Rho de Spearman	-0.036*	0.001	0.162***	0.027		
	df	3442	3442	3442	3442	1	
	p-valor	0.033	0.969	<.001	0.114		
DEUDA TOTAL	Rho de Spearman	0.034*	-0.003	-0.162***	0.089***	-0.402***	
	df	3442	3442	3442	3442	3442	1
	p-valor	0.043	0.870	<.001	<.001	<.001	

\*  $p < 0,05$ ; \*\*  $p < 0,01$ ; \*\*\*  $p < 0,001$ .

Los resultados de la matriz de correlación de la tabla 6 presentan el grado de asociación estadística entre las variables de estructura de propiedad, género del CEO y desempeño financiero. La relación de mayor magnitud corresponde a la asociación entre el ROA y el ROE ( $r = 0,910$ ;  $p < 0,01$ ). Asimismo, se identifica una relación inversa y estadísticamente significativa entre el nivel de endeudamiento y la rentabilidad ( $r = -0,162$ ;  $p < 0,001$ ). En cuanto a la variable género, se identificó una relación negativa significativa entre el género y la liquidez ( $r = -0,036$ ;  $p < 0,05$ ), lo que indica que las empresas dirigidas por gerentes masculinos presentan menores niveles de liquidez en comparación con aquellas dirigidas por gerentes femeninas, así como entre el género y nivel de endeudamiento ( $r = 0,034$ ;  $p < 0,05$ ), donde el género masculino presenta una relación positiva con el endeudamiento. En conjunto, los resultados muestran que el género del CEO presenta asociaciones estadísticamente significativas con el endeudamiento y la liquidez, indicadores que a su vez presentan correlaciones significativas con el ROA y el ROE.

## 5. Discusión

Los hallazgos obtenidos evidencian que la concentración accionaria del CEO se asocia positivamente con el desempeño financiero, particularmente en términos de ROE y liquidez, lo cual se interpreta adecuadamente desde la teoría de agencia de Jensen &

Meckling (1976). En efecto, cuando el gerente posee una mayor participación accionaria, se reduce la divergencia de intereses entre principal y agente, generando incentivos alineados hacia la maximización del valor empresarial, en concordancia con Alkurdi et al. (2021) y Ogabo et al. (2021) quienes evidencian que la participación accionaria gerencial contribuye a mejorar el desempeño financiero al reducir los conflictos de agencia. Además, Al-Msiedeem (2025), sostiene que la propiedad gerencial centralizada mejora el desempeño empresarial en mercados emergentes.

No obstante, el efecto de la concentración accionaria no se manifiesta de manera homogénea en todos los indicadores financieros. En particular, la relación es más consistente en el ROE y la liquidez, mientras que resulta menos evidente en el ROA y la deuda total. Este hallazgo coincide con Wang & Shailer (2015), quienes argumentan que la relación entre estructura de propiedad y desempeño depende tanto del contexto institucional como del indicador utilizado. A diferencia de lo propuesto por Bukalska et al. (2025) y Meier & Schier (2017), quienes plantean que el efecto de la propiedad gerencial varía de forma sistemática según los niveles de participación.

Independientemente del grado de participación accionaria del CEO, las empresas mantienen niveles de endeudamiento sobre el 50%. Este resultado difiere de lo observado por Lubis et al. (2025), quienes sostienen que la participación accionaria del gerente actúa como un elemento regulador que incentiva a los directivos a reducir el apalancamiento para mitigar su exposición al riesgo financiero. Esta discrepancia se explica por el contexto institucional de cada mercado, ya que como señalan Wang & Shailer (2015), las condiciones legales y regulatorias de cada país determinan en qué medida la propiedad del CEO logra influir en las decisiones financieras de la empresa.

En relación con el género del CEO, los resultados evidencian una marcada predominancia masculina tanto en la estructura de propiedad como altos directivos en las firmas. Esta brecha coincide con lo planteado por Charpin et al. (2023) y Acker (1990), quienes señalan que la gobernanza corporativa a menudo responde a una estructura de “old boys club” o estructura de predominio masculino, la cual actúa como una barrera sistemática que dificulta el ascenso femenino a cargos de alta dirección. No obstante, al analizar el género de manera individual, se observan efectos significativos en el desempeño empresarial. Este resultado coincide con Huang et al. (2024) y Peni &

Vähämaa (2010), quienes sostienen que las diferencias de gestión basadas en el género se vuelven visibles al examinar variables financieras específicas. En este sentido, la Teoría de los Altos Mandos de Hambrick & Mason (1984) respalda que la influencia de las características del CEO en los resultados depende del contexto organizacional y de su capacidad real de decisión.

Al analizar los resultados en conjunto con la concentración accionaria, se observan diferencias relevantes. En el nivel de baja concentración, las empresas lideradas por gerentes masculinos presentan un mejor rendimiento sobre los activos (ROA), mientras que las dirigidas por gerentes femeninas muestran resultados negativos, lo que podría estar relacionado con un menor acceso a recursos, redes y capital social en contextos de menor control, tal como plantean Eagly & Carli (2003) y Hambrick & Mason (1984) al discutir cómo el entorno afecta la efectividad del liderazgo femenino.

En contraste, en escenarios de alta concentración accionaria, las empresas dirigidas por gerentes femeninas registran mayores niveles de ROE y liquidez, junto con un menor endeudamiento. Este resultado se puede atribuir a una mayor disciplina técnica en la toma de decisiones, menor tendencia a la sobre confianza y una gestión financiera más conservadora, rasgos consistentes con lo expuesto por Faccio et al. (2016) y Huang & Kisgen (2013). Esto sucede porque las gerentes femeninas, al ser más precavidas, prefieren mantener niveles de liquidez superiores y disponer de mayores saldos de efectivo. Según Nguyen et al. (2025) y Datta et al. (2023), este mayor resguardo de efectivo funciona para proteger a las empresas de problemas inesperados y le permite trabajar con sus propios recursos.

En Ecuador, donde las CEOs femeninas ocupan una proporción reducida de los cargos gerenciales, los resultados sugieren que la concentración accionaria constituye un factor condicionante para la expresión del liderazgo femenino. Este aspecto es fundamental para los mercados latinoamericanos, donde la propiedad concentrada suele actuar como un mecanismo de control interno ante protecciones legales externas más débiles, según lo propuesto por Jara et al. (2019).

## **6. Conclusiones**

En este estudio se analizó la influencia de la estructura de propiedad y el género del CEO en el desempeño financiero de las empresas del sector manufacturero ecuatoriano durante el periodo 2018–2022, a partir de una muestra de 3444 observaciones empresa-año. Los resultados evidencian que la estructura de propiedad en la industria manufacturera del Ecuador se caracteriza por un bajo nivel de concentración accionaria (5% o menos) y una marcada tendencia a separar la propiedad de la gestión, es decir, quienes dirigen la empresa son distintos de quienes la poseen.

Además, los resultados muestran que una mayor concentración accionaria del CEO se asocia con mejores niveles de rentabilidad, especialmente en el ROE, lo cual es coherente con los planteamientos de la teoría de agencia. Asimismo, los niveles de liquidez sugieren una gestión más cautelosa de los recursos. Sin embargo, el nivel de deuda no mostró diferencias significativas entre los distintos niveles de participación accionaria, lo que indica que las decisiones de financiamiento en este sector podrían responder más a factores operativos y estructurales que a la concentración accionaria.

El análisis conjunto permitió identificar que el desempeño financiero no depende exclusivamente de la estructura de propiedad ni del género del CEO de manera aislada, sino de la interacción entre ambas variables. En particular, la influencia del género adquiere mayor relevancia en contextos de concentración accionaria alta o baja, lo que demuestra que el impacto del liderazgo está condicionado por el nivel de participación accionaria dentro de la empresa. En conclusión, tanto la estructura de propiedad como el género del gerente constituyen factores relevantes en la explicación del desempeño financiero en el sector manufacturero ecuatoriano, aunque su influencia no es uniforme ni independiente.

Estos hallazgos aportan evidencia empírica clave sobre cómo la estructura de propiedad y el género del CEO influyen en el desempeño financiero dentro de las economías emergentes. A partir de estos resultados, se recomienda replicar el estudio en otros países latinoamericanos con contextos institucionales similares o ampliarlo en Ecuador hacia sectores estratégicos como el petrolero, bananero, camaronero y financiero. Asimismo, futuras investigaciones deberían incorporar una mayor variedad de ratios financieros para enriquecer la medición del desempeño. Esto permitiría determinar si los hallazgos son exclusivos del sector manufacturero o si reflejan una característica

estructural de todo el tejido empresarial ecuatoriano, fortaleciendo así la base comparativa regional sobre gobernanza corporativa.

## 7. Referencias

- Acker, J. (1990, June). Hierarchies, Jobs, Bodies: A Theory of Gendered Organizations. *Sage Publications, Inc.*, 139–158. <http://www.jstor.org/stable/189609> .
- Agoraki, M.-E. K., Giaka, M., Konstantios, D., & Patsika, V. (2023). Firms' sustainability, financial performance, and regulatory dynamics: Evidence from European firms. *Journal of International Money and Finance*, 131, 102785. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2022.102785>
- Al-Al-Msiedeen, J. M., & Al Sawalqa, F. A. (2021). Ownership structure and CEO compensation: Evidence from Jordan. *Asian Economic and Financial Review*, 11(5), 365–383. <https://doi.org/10.18488/JOURNAL.AEFR.2021.115.365.383>
- Ali, H., Adegbite, E., & Nguyen, T. H. (2022). Ownership structure and political spending disclosure. *Accounting Forum*, 46(2), 160–190. <https://doi.org/10.1080/01559982.2021.1929006>
- Alkurdi, A., hamad, A., Thneibat, H., & Elmarzouky, M. (2021). Ownership structure's effect on financial performance: An empirical analysis of Jordanian listed firms. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1939930>
- Al-Msiedeen, J. M. (2025). Governance Committee Effectiveness and Company Growth: Moderating Role of CEO Ownership. *International Review of Management and Marketing*, 15(4), 23–35. <https://doi.org/10.32479/irmm.18570>
- Angsoyiri, D., Alkaraan, F., & John, J. (2025). Governance, Ownership Structure, and Financial Leverage: The Role of Board Gender Diversity in UK Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(5). <https://doi.org/10.3390/jrfm18050276>
- Ardolino, M., Bacchetti, A., & Ivanov, D. (2022). Analysis of the COVID-19 pandemic's impacts on manufacturing: a systematic literature review and future research agenda. *Operations Management Research*, 15(1–2), 551–566. <https://doi.org/10.1007/s12063-021-00225-9>
- Banco Central del Ecuador. (2025). *La economía ecuatoriana creció 3,4% en el primer trimestre de 2025*. <https://www.bce.fin.ec/la-economia-ecuatoriana-crecio-34-en-el-primer-trimestre-de-2025/>
- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). *BOYS WILL BE BOYS: GENDER, OVERCONFIDENCE, AND COMMON STOCK INVESTMENT\**.
- Bouteska, A., Gupta, A. Das, Boden, B., & Abedin, M. Z. (2024). Who affects CEO compensation? Firm performance, ownership structure, and board diversity. *Journal of High Technology Management Research*, 35(2). <https://doi.org/10.1016/j.hitech.2024.100501>
- Bukalska, E., Czerniak, J., & Florek, I. (2025). Does CEO Ownership in High-Tech Companies Affect Corporate Financial Decisions? *Central European Business Review*. <https://doi.org/10.18267/j.cebr.395>
- Cabrera Barbecho, F., Coronel-Pangol, K., & Flores Sánchez, G. (2023). Impacto del COVID-19 sobre el desempeño financiero empresarial. Una mirada a las grandes empresas privadas del Ecuador. *Estudios Gerenciales*, 476–488. <https://doi.org/10.18046/j.estger.2023.169.6044>
- Carter, D. A., D'Souza, F., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2010). The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 396–414. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2010.00809.x>
- Charpin, A., Szafarz, A., & Tojerow, I. (2023). Female corporate owners and female CEOs. *Economics Letters*, 232. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2023.111285>
- Claessens, S., & Fan, J. P. H. (2002). Corporate Governance in Asia: A Survey. *International Review of Finance*, 3(2), 71–103. <https://doi.org/10.1111/1468-2443.00034>
- Correa Mejía, D. A., Quintero Castaño, J. D., Gómez Orozco, S., & Castro Castro, C. M. (2020). El gobierno corporativo, un pilar indispensable para el desempeño financiero.

- Revista Universidad y Empresa*, 22(38), 40.  
<https://doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/empresa/a.6975>
- Croson, R., & Gneezy, U. (2009). Gender Differences in Preferences. *Journal of Economic Literature*, 47(2), 448–474. <https://doi.org/10.1257/jel.47.2.448>
- Datta, S., Doan, T., & Toscano, F. (2023). Top executive gender, corporate culture, and the value of corporate cash holdings. *Journal of Financial Stability*, 67. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2023.101154>
- Dawson, C. (2023). Gender differences in optimism, loss aversion and attitudes towards risk. *British Journal of Psychology*, 114(4), 928–944. <https://doi.org/10.1111/bjop.12668>
- De Silva, L. G. R. V., & Banda, Y. K. W. (2022). Impact of CEO Characteristics on Capital Structure: Evidence from a Frontier Market. *Asian Journal of Business and Accounting*, 15(1), 71–101. <https://doi.org/10.22452/ajba.vol15no1.3>
- D'Empaire De Sosa, & Troconis Herrera. (2023). OBSTRUCCIONISMO DE LOS ACCIONISTAS MINORITARIOS EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL CERRADO. SU TRATAMIENTO EN EL DERECHO VENEZOLANO. ALGUNAS SOLUCIONES DEL DERECHO COMPARADO. In L. Cova Arria, G. Rafael Ruan Santos, & J. Carmona Borjas (Eds.), *Libro Homenaje al Doctor Humberto Romero-Muci* (Tomo IV, pp. 2257–2290). Academia de Ciencias Políticas y Sociales (y Veditorial Jurídica Venezolana).
- Dittmar, A., Mahrt-Smith, J., & Servaes, H. (2003). International Corporate Governance and Corporate Cash Holdings. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(1), 111. <https://doi.org/10.2307/4126766>
- Eagly, A. H., & Carli, L. L. (2003). The female leadership advantage: An evaluation of the evidence. *Leadership Quarterly*, 14(6), 807–834. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2003.09.004>
- Eisenhardt, K. M. (1989). *Agency Theory: An Assessment and Review*. 14(1), 57–74. [https://strategy.sjsu.edu/www.stable/pdf/Eisenhardt,%20K.%20M.,%201989,%20The%20Academy%20of%20Management%20Review%202014\(1\)%2057-74.pdf](https://strategy.sjsu.edu/www.stable/pdf/Eisenhardt,%20K.%20M.,%201989,%20The%20Academy%20of%20Management%20Review%202014(1)%2057-74.pdf)
- Eisenmann, T. R. (2002). The effects of CEO equity ownership and firm diversification on risk taking. *Strategic Management Journal*, 23(6), 513–534. <https://doi.org/10.1002/smj.236>
- Elamer, A. A., & Utham, V. (2024). Cash is queen? Impact of gender-diverse boards on firms' cash holdings during COVID-19. *International Review of Financial Analysis*, 95, 103490. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103490>
- Escobar, N., & Ríos, M. (2021). Gobernanza de la administración corporativa en las empresas estatales. *Inciso*, 22(2), 247–262. <https://doi.org/10.18634/incj.22v.2i.1087>
- Faccio, M., Marchica, M. T., & Mura, R. (2016). CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. *Journal of Corporate Finance*, 39, 193–209. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.02.008>
- Ferreiro, G. L. (2018). *Business Performance Indicators for Assessing Financial Strategies Quality* (Vol. 12, Number 1).
- Flesher, D. L., & Previts, G. J. (2013). Donaldson brown (1885-1965): The power of an individual and his ideas over time. *Accounting Historians Journal*, 40(1), 51–78. <https://doi.org/10.2308/0148-4184.40.1.79>
- Freeman, J., Barnett, V., & Lewis, T. (1995). Outliers in Statistical Data. *The Journal of the Operational Research Society*, 46(8), 1034. <https://doi.org/10.2307/3009915>
- Fulgence, S., Boateng, A., & Kwabi, F. (2024). Ownership structure, corporate governance disclosure, and the moderating effect of CEO power: evidence from East Africa. *Accounting Forum*, 1–30. <https://doi.org/10.1080/01559982.2024.2426108>
- Garanina, T., & Muravyev, A. (2021). The gender composition of corporate boards and firm performance: Evidence from Russia. *Emerging Markets Review*, 48, 100772. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2020.100772>

- Garzón Castrillon, M. A. (2021). El concepto de gobierno corporativo. *Visión de Futuro*, (25, No 2 (Julio-Dic)), 154–177. <https://doi.org/10.36995/j.visiondefuturo.2021.25.02r.005.es>
- Ghosh, D., & Vogt, A. (2012). *Outliers: An Evaluation of Methodologies*. 3455–3460. <http://www.itl.nist.gov/>
- Gitman, L. J., Zutter, C. J., Brito, A. E., Palencia, A. M., Leandro, A. A., Cobos Villalabos, V., & Delgado Morales, A. (2017). *Administración financiera Decimosegunda edición*.
- Goranova, M., Alessandri, T. M., Brandes, P., & Dharwadkar, R. (2007). Managerial ownership and corporate diversification: a longitudinal view. *Strategic Management Journal*, 28(3), 211–225. <https://doi.org/10.1002/smj.570>
- Guevara-Rosero, G. C. (2021). Determinants of manufacturing micro firms' productivity in Ecuador. Do industry and canton where they operate matter? *Regional Science Policy and Practice*, 13(4), 1215–1248. <https://doi.org/10.1111/rsp3.12399>
- Guizani, M., & Larabi, C. (2025). Exploring the nexus between CEO characteristics and the value of excess cash holdings through the lens of the resource-based view theory. *Corporate Governance (Bingley)*, 25(3), 586–605. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2024-0059>
- Hambrick, D., & Mason, P. (1984). Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. *The Academy of Management Review*, 9(2), 193–206.
- Harford, J., Mansi, S. A., & Maxwell, W. F. (2008). Corporate governance and firm cash holdings in the US. *Journal of Financial Economics*, 87(3), 535–555. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.04.002>
- Huang, & Kisgen. (2013). Gender and corporate finance: Are male executives overconfident relative to female executives? *Journal of Financial Economics*, 108(3), 822–839. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.12.005>
- Huang, X., Kabir, R., & Thijssen, M. W. P. (2024). Powerful female CEOs and the capital structure of firms. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 41, 100879. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2023.100879>
- Ibhagui, O. W., & Olokoyo, F. O. (2018). Leverage and firm performance: New evidence on the role of firm size. *The North American Journal of Economics and Finance*, 45, 57–82. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2018.02.002>
- Jara, M., López-Iturriaga, F., San-Martín, P., & Saona, P. (2019). Corporate governance in Latin American firms: Contestability of control and firm value. *BRQ Business Research Quarterly*, 22(4), 257–274. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2018.10.005>
- Javeed, S. A., & Lefen, L. (2019). An analysis of corporate social responsibility and firm performance with moderating effects of CEO power and ownership structure: A case study of the manufacturing sector of Pakistan. *Sustainability (Switzerland)*, 11(1). <https://doi.org/10.3390/su11010248>
- Jayathilaka, A. K. K. R. (2020). Operating Profit and Net Profit: Measurements of Profitability. *OALib*, 07(12), 1–11. <https://doi.org/10.4236/oalib.1107011>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kao, M.-F., Hodgkinson, L., & Jaafar, A. (2019). Ownership structure, board of directors and firm performance: evidence from Taiwan. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19(1), 189–216. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2018-0144>
- Kopecká, N. (2018). A Literature Review of Financial Performance Measures and Value Relevance. In *Springer Proceedings in Business and Economics* (pp. 385–393). Springer Science and Business Media B.V. [https://doi.org/10.1007/978-3-319-68762-9\\_42](https://doi.org/10.1007/978-3-319-68762-9_42)
- Krystyniak, K., & Staneva, V. (2024). Executive gender and capital structure: New evidence from rebalancing events. *Finance Research Letters*, 65, 105520. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105520>

- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113–1155. <https://doi.org/10.1086/250042>
- Ley de Compañías, Pub. L. 312, Registro Oficial 1 (1999). [blob:https://app.lexis.com.ec/a45084d3-236a-4afd-875a-7349e7f8aa83](https://app.lexis.com.ec/a45084d3-236a-4afd-875a-7349e7f8aa83)
- Lubis, R. K., Darmadi, S., Pratiwi, T. A., Windara, P. F., Lutvian, S., & Firas, R. (2025). Managerial ownership as a corporate governance mechanism in shaping leverage decisions: insights from Indonesia. *Cogent Business and Management*, 12(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2025.2473043>
- Meier, O., & Schier, G. (2017). L'influence de l'actionnariat du dirigeant sur la Responsabilité Sociale des Entreprises. *Comptabilité Contrôle Audit*, Tome 23(3), 97–134. <https://doi.org/10.3917/cca.233.0097>
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1988). MANAGEMENT OWNERSHIP AND MARKET VALUATION\*. *Journal of Financial Economics*, 20, 293–315.
- Moreno-Morales, A., Navarrete-Fonseca, M., Molina-Herrera, J., & Osorio-Jiménez, K. (2024). Contribution of the manufacturing industrial sector to the Gross Domestic Product of Ecuador. *Revista Venezolana de Gerencia*, 29(105), 417–432. <https://doi.org/10.52080/rvgluz.29.105.26>
- Nguyen, H. T. T., Le, A. T. H., & Nguyen, C. Van. (2025). CEO attributes and firm liquidity: The interactive role of female executives. *Social Sciences & Humanities Open*, 12, 101942. <https://doi.org/10.1016/j.ssaho.2025.101942>
- Ogabo, B., Ogar, G., & Nuipoko, T. (2021). Ownership Structure and Firm Performance: The Role of Managerial and Institutional Ownership-Evidence from the UK. *American Journal of Industrial and Business Management*, 11(07), 859–886. <https://doi.org/10.4236/ajibm.2021.117053>
- Organización y Promoción de la Economía Violeta [OPEV], Universidad Espíritu Santo [UEES], & Superintendencia de Compañías, V. y S. del E. [SCVS]. (2020). *PERSPECTIVA DE GÉNERO EN LOS CARGOS DIRECTIVOS DE LAS EMPRESAS ECUATORIANAS 2013 - 2018*.
- Papadopoulos, K. (2019). *CEO Ownership, Corporate Governance, and Company Performance*. <https://corpgov.law.harvard.edu/2019/05/13/ceo-ownership-corporate-governance-and-company-performance/>
- Peni, E., & Vähämaa, S. (2010). Female executives and earnings management. *Managerial Finance*, 36(7), 629–645. <https://doi.org/10.1108/03074351011050343>
- Pilarski, M., & Sackmann, L. E. (2024). INFLUÊNCIA DA REMUNERAÇÃO VARIÁVEL NO DESEMPENHO EMPRESARIAL: UMA ANÁLISE SOB A ÓTICA DA TEORIA DA AGÊNCIA. *REVISTA FOCO*, 17(4), e4847. <https://doi.org/10.54751/revistafoco.v17n4-053>
- Pu, T., & Zulkafli, A. H. (2024). Managerial ownership and corporate innovation: evidence of patenting activity from Chinese listed manufacturing firms. *Cogent Business and Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2289202>
- Raza, A., Alavi, A. B., & Asif, L. (2024). Sustainability and financial performance in the banking industry of the United Arab Emirates. *Discover Sustainability*, 5(1), 223. <https://doi.org/10.1007/s43621-024-00414-z>
- Reynoso, D. (2021). diversidad de género en el gobierno corporativo, directorio y gerencias empresariales: Revisión de literatura 2011-2020. *Newman Business Review*, 7(2), 144–167. <https://doi.org/10.22451/3006.nbr2021.vol7.2.10067>
- Richard, P. J., Devinney, T. M., Yip, G. S., & Johnson, G. (2009). Measuring organizational performance: Towards methodological best practice. In *Journal of Management* (Vol. 35, Number 3, pp. 718–804). <https://doi.org/10.1177/0149206308330560>
- Robbins, S. P., & Coulter, M. (2005). *Administración Octava edición*. Pearson Educación. [www.FreeLibros.com](http://www.FreeLibros.com)
- Sarwar, B., Ming, X., & Husnain, M. (2020). Economic policy uncertainty and dividend sustainability: new insight from emerging equity market of China. *Economic Research-Ekonomika Istraživanja*, 33(1), 204–223. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2019.1708769>



## Anexo B

*Pruebas de normalidad de Shapiro-Wilk (W) y análisis de distribución de las variables financieras.*

	ROA	ROE	LIQUIDEZ	DEUDA TOTAL	%
N	3444	3444	3444	3444	3444
Perdidos	0	0	0	0	0
Media	0.0593	0.139	3.83	0.519	0.294
Mediana	0.0224	0.0610	1.55	0.538	0.130
Desviación típica	1.14	0.251	8.37	0.285	0.346
Mínimo	-18.2	-0.227	0.00	0.00	0.00
Máximo	50.9	1.00	50.4	0.978	1.00
Asimetría	26.2	1.70	4.53	-0.216	0.843
Error est. asimetría	0.0417	0.0417	0.0417	0.0417	0.0417
Curtosis	1235	3.10	20.9	-0.985	-0.679
Error est. curtosis	0.0834	0.0834	0.0834	0.0834	0.0834
W de Shapiro-Wilk	0.0738	0.813	0.383	0.960	0.799
Valor p de Shapiro-Wilk	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001

## Anexo C

*Análisis de varianza (ANOVA de Welch)*

ANOVA de Un Factor (Welch)

	F	gl1	gl2	P
ROE	11.6	2	1199	<.001

Descriptivas de Grupo

	Nivel de propiedad	N	Media	DE	EE
ROE	Baja	1570	0.118	0.231	0.00582
	Alta	1440	0.162	0.270	0.00711
	Media	434	0.142	0.255	0.01223

## Anexo D

### Prueba T para muestras independientes

		Estadístico	gl	p
ROA	T de Student	-1.01	3442	0.312
	U de Mann-Whitney	951658		0.142
ROE	T de Student	2.47 <sup>*</sup>	3442	0.014
	U de Mann-Whitney	944807		0.079
LIQUIDEZ	T de Student	3.22 <sup>*</sup>	3442	0.001
	U de Mann-Whitney	935852		0.033
DEUDA TOTAL	T de Student	-2.44 <sup>*</sup>	3442	0.015
	U de Mann-Whitney	938589		0.044

Nota.  $H_0: \mu_0 = \mu_1$

\* La prueba de Levene significativa ( $p < 0.05$ ) sugiere que las varianzas no son iguales

#### Descriptivas de Grupo

	Grupo	N	Media	Mediana	DE	EE
ROA	0	726	0.0212	0.0246	1.111	0.0412
	1	2718	0.0695	0.0214	1.151	0.02207
ROE	0	726	0.1597	0.0660	0.273	0.0101
	1	2718	0.1338	0.0610	0.245	0.00470
LIQUIDEZ	0	726	4.7140	1.6345	9.427	0.3499
	1	2718	3.5880	1.5330	8.051	0.15442
DEUDA TOTAL	0	726	0.4963	0.5280	0.301	0.0112
	1	2718	0.5253	0.5410	0.280	0.00537

## Anexo E

### ANOVA-ROA

	Suma de Cuadrados	gl	Media Cuadrática	F	p
GENERO	0.729	1	0.729	0.558	0.455
NIVELES DE PROPIEDAD	1.927	2	0.964	0.738	0.478
GENERO * NIVELES DE PROPIEDAD	0.509	2	0.254	0.195	0.823
Residuos	4490.442	3438	1.306		

[3]

Prueba de Levene para homogeneidad de varianzas

F	gl1	gl2	p
0.912	5	3438	0.472

[3]

Prueba de Normalidad (Shapiro-Wilk)

Estadístico	p
0.0765	< .001

Comparaciones Post Hoc - NIVELES DE PROPIEDAD

Comparación						
NIVELES DE PROPIEDAD	NIVELES DE PROPIEDAD	Diferencia de Medias	EE	gl	t	Ptukey
Baja	- Alta	-0.0621	0.0513	3438	-1.212	0.446
	- Media	-0.0373	0.0752	3438	-0.496	0.873
Alta	- Media	0.0248	0.0751	3438	0.331	0.942

Nota. Las comparaciones se basan en medias marginales estimadas

## Anexo F

### ANOVA Factorial ROE

ANOVA - ROE

	Suma de Cuadrados	gl	Media Cuadrática	F	p
GENERO	0.1869	1	0.1869	2.976	0.085
NIVELES DE PROPIEDAD	1.0775	2	0.5387	8.578	< .001
GENERO * NIVELES DE PROPIEDAD	0.0345	2	0.0173	0.275	0.760
Residuos	215.9300	3438	0.0628		

[3]

Prueba de Levene para homogeneidad de varianzas

F	gl1	gl2	p
10.5	5	3438	< .001

[3]

Prueba de Normalidad (Shapiro-Wilk)

Estadístico	p
0.826	< .001

Comparaciones Post Hoc - NIVELES DE PROPIEDAD

Comparación		Diferencia de Medias	EE	gl	t	Ptukey
NIVELES DE PROPIEDAD	NIVELES DE PROPIEDAD					
Baja	- Alta	-0.0465	0.0112	3438	-4.14	< .001
	- Media	-0.0207	0.0165	3438	-1.26	0.420
Alta	- Media	0.0258	0.0165	3438	1.57	0.261

Nota. Las comparaciones se basan en medias marginales estimadas.

## Anexo G

### ANOVA factorial Liquidez

	Suma de Cuadrados	gl	Media Cuadrática	F	p
GENERO	280	1	280.1	4.03	0.045
NIVELES DE PROPIEDAD	341	2	170.5	2.45	0.086
GENERO * NIVELES DE PROPIEDAD	806	2	402.8	5.80	0.003
Residuos	238926	3438	69.5		

[3]

Prueba de Levene para homogeneidad de varianzas

F	gl1	gl2	p
21.0	5	3438	< .001

[3]

Prueba de Normalidad (Shapiro-Wilk)

Estadístico	p
0.416	< .001

Comparaciones Post Hoc - NIVELES DE PROPIEDAD

Comparación		Diferencia de Medias	EE	gl	t	Ptukey
NIVELES DE PROPIEDAD	NIVELES DE PROPIEDAD					
Baja	- Alta	-0.234	0.374	3438	-0.625	0.806
	- Media	0.978	0.548	3438	1.784	0.175
Alta	- Media	1.212	0.548	3438	2.211	0.069

Nota. Las comparaciones se basan en medias marginales estimadas

## Anexo H

### ANOVA Factorial Deuda total

	Suma de Cuadrados	gl	Media Cuadrática	F	p
GENERO	0.5760	1	0.5760	7.107	0.008
NIVELES DE PROPIEDAD	0.0702	2	0.0351	0.433	0.649
GENERO * NIVELES DE PROPIEDAD	0.1371	2	0.0686	0.846	0.429
Residuos	278.6424	3438	0.0810		

[3]

Prueba de Levene para homogeneidad de varianzas

F	gl1	gl2	p
11.8	5	3438	< .001

[3]

Prueba de Normalidad (Shapiro-Wilk)

Estadístico	p
0.962	< .001