



UNIVERSIDAD LAICA ELOY ALFARO DE MANABÍ

FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS, CONTABLES Y COMERCIO

CARRERA DE FINANZAS

Artículo científico presentado como requisito para la obtención del
título de Licenciado en Finanzas.

TÍTULO:

Utilidades retenidas y reinversión en empresas del sector industrial
pesquero de Manta, Manabí

AUTOR/A

Kenyon Fabián Jaramillo Macías

TUTOR/A

Ing. Erick Antonio Calderero Villagómez, Mg.

Manta – Manabí – Ecuador

Julio, 2026

	NOMBRE DEL DOCUMENTO:	CÓDIGO: PAT-04-F-004
	CERTIFICADO DE TUTOR(A).	
	PROCEDIMIENTO: TITULACIÓN DE ESTUDIANTES DE GRADO BAJO LA UNIDAD DE INTEGRACIÓN CURRICULAR	REVISIÓN: 1 Página 1 de 1

CERTIFICACIÓN

En calidad de docente tutor(a) de la Facultad Ciencias Administrativas, Contables y Comercio, carrera de Finanzas de la Universidad Laica "Eloy Alfaro" de Manabí, CERTIFICO:

Haber dirigido, revisado y aprobado preliminarmente el Trabajo de titulación bajo la autoría del/ la estudiante **KENYON FABIÁN JARAMILLO MACÍAS**, legalmente matriculado/a en la carrera de Finanzas, período académico 2026-2027, cumpliendo el total de **336** horas, cuyo tema del proyecto es **"Utilidades retenidas y reinversión en empresas del sector industrial pesquero de Manta, Manabí"**.

La presente investigación ha sido desarrollada en apego al cumplimiento de los requisitos académicos exigidos por el Reglamento de Régimen Académico y en concordancia con los lineamientos internos de la opción de titulación en mención, reuniendo y cumpliendo con los méritos académicos, científicos y formales, y la originalidad del mismo, requisitos suficientes para ser sometida a la evaluación del tribunal de titulación que designe la autoridad competente.

Particular que certifico para los fines consiguientes, salvo disposición de Ley en contrario.

Manta, 28 de Julio de 2026.

Lo certifico,



Ing. Erick Antonio Calderero Villagómez, Mg.
Docente Tutor(a)
Área: Finanzas

UNIVERSIDAD LAICA “ELOY ALFARO” DE MANABÍ

Facultad de Ciencias Administrativas, Contables y Comercio

Carrera de Finanzas

**APROBACIÓN DEL TRABAJO DE INVESTIGACIÓN POR EL
TRIBUNAL**

Los miembros del tribunal de grado aprueban el informe de Artículo Científico presentado por el Sr. **Kenyon Fabián Jaramillo Macías**, de acuerdo con las disposiciones reglamentarias emitidas por la Universidad Laica Eloy Alfaro de Manabí, con el tema:

“Utilidades retenidas y reinversión en empresas del sector industrial pesquero de Manta, Manabí”.

Para constancia firman:



**PRESIDENTE DEL TRIBUNAL
DRA. LORENA MOLINA CEVALLOS**



**MIEMBRO DEL TRIBUNAL
MGTR. PEDRO REYES VELEZ**



**MIEMBRO DEL TRIBUNAL
MGTR. NILDA ZAMBRANO ALCÍVAR**

**Título: Utilidades retenidas y reinversión en empresas del sector
industrial pesquero de Manta, Manabí**

Autor: Kenyon Fabián Jaramillo Macías **Coautor:**

Erick Antonio Calderero Villagómez

Resumen ejecutivo:

La disyuntiva entre repartir o conservar los excedentes resulta crítica en industrias con ingresos irregulares y acceso bancario restringido, condición que reúne la manufactura pesquera de Manta. Durante 2023 los excedentes del sector cayeron cerca de un tercio y el crédito colocado se contrajo alrededor de un sexto (CFN, 2024), y desde 2025 la Ley Orgánica de Transparencia Social gravó con hasta 2,5 % los excedentes conservados sin destino productivo. Los estudios previos habían tratado por separado el capital de trabajo, el acceso al crédito y la reinversión, sin articular ambas variables con el marco normativo vigente en las firmas mantenses; cubrir ese vacío justificó la investigación.

Se aplicó un enfoque mixto, de alcance descriptivo-correlacional, diseño no experimental y corte longitudinal (2023-2025), sobre cinco compañías seleccionadas intencionalmente: SEAFMAN C.A., MARBELIZE S.A., EUROFISH S.A., FISHCORP S.A. y Conservas Isabel Ecuatoriana S.A. El instrumento fue una matriz de modelado documental de estados financieros auditados de la Supercias, que operacionalizó los excedentes conservados según la NIC 1 y la reinversión según la NIC 16 (gasto de capital e intensidad de capital), complementada con indicadores de rentabilidad y apalancamiento y con una matriz de correlaciones de Pearson ($n = 15$). Los resultados mostraron una asociación inversa intensa con el endeudamiento ($r = -0,875$; $p < 0,001$) y una asociación directa moderada con la inversión en activos productivos ($r = 0,596$; $p = 0,019$), con desempeños heterogéneos entre las firmas.

Se concluyó que los excedentes conservados fueron la principal fuente de financiamiento de la reinversión, desplazando la dependencia del crédito externo, aunque su capacidad de sostener el crecimiento quedó acotada por márgenes estrechos, restricciones financieras y el nuevo costo tributario de la retención ociosa. En lo teórico, la evidencia respalda la jerarquía de preferencias financieras en un entorno latinoamericano y expone su límite cuando rentabilidad y crédito se contraen simultáneamente. Las relaciones son asociativas, no causales; se propone ampliar la serie y la muestra con modelos de panel y diseños cuasiexperimentales que aíslen el efecto de la reforma tributaria. El artículo fue publicado en Alpha International Journal (Editorial Sphaera), ISSN 3091-1761, vol. 4, n.º 2, julio-diciembre de 2026, pp. 106-125, DOI <https://doi.org/10.63380/aij.v4n2.2026.378>.

Artículo publicado.

Utilidades retenidas y reinversión en empresas del sector industrial pesquero de Manta, Manabí

Retained Earnings and Reinvestment in Companies in the Fishing Industry in Manta, Manabí

Kenyon Fabián Jaramillo-Macías¹, Erick Antonio Calderero-Villagómez¹

¹Universidad Laica Eloy Alfaro de Manabí, Ecuador
e1314685254@live.ulead.edu.ec <https://orcid.org/0009-0008-2097-0860>

erick.calderero@uleam.edu.ec <https://orcid.org/0000-0002-2868-0402>

Correspondencia: e1314685254@live.ulead.edu.ec

Recibido: 05/04/2026

|| Aceptado: 07/06/2026

|| Publicado: 09/07/2026

Resumen

Objetivo: Analizar la relación entre las utilidades retenidas y las decisiones de reinversión en cinco empresas del sector industrial pesquero del cantón Manta, Manabí, durante el período 2023-2025, con el propósito de aportar evidencia sobre el papel del autofinanciamiento en la estructura financiera empresarial dentro de un contexto de cambios regulatorios y restricciones de acceso al crédito. **Metodología:** Se desarrolló una investigación con enfoque mixto, de alcance descriptivo-correlacional, diseño no experimental y corte longitudinal. Se empleó análisis documental de literatura científica, normativa e información financiera oficial obtenida de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, complementado con el cálculo del coeficiente de correlación de Pearson para evaluar la relación entre las utilidades retenidas y la reinversión. **Resultados:** Se identificó una relación negativa fuerte entre las utilidades retenidas y el nivel de endeudamiento ($r = -0,875$; $p < 0,001$), así como una relación positiva moderada entre las utilidades retenidas y la inversión en activos productivos ($r = 0,596$; $p < 0,05$). Conservas Isabel Ecuatoriana S.A. presentó el mejor desempeño financiero y de reinversión, mientras que EUROFISH S.A. evidenció una disminución significativa de sus utilidades retenidas.

Conclusiones: Se concluyó que las utilidades retenidas constituyeron la principal fuente de financiamiento para la reinversión empresarial, reduciendo la dependencia del crédito externo; sin embargo, su capacidad para impulsar el crecimiento estuvo condicionada por la rentabilidad sectorial, las restricciones financieras y las reformas tributarias vigentes. Los resultados aportaron evidencia para fortalecer la comprensión de la estructura de capital en empresas pesqueras ecuatorianas y constituyeron una base para futuras investigaciones sobre el impacto de las políticas fiscales en las decisiones de reinversión.

Palabras clave: Utilidades retenidas; reinversión; autofinanciamiento; industria pesquera; estructura de capital.

Abstract

Objective: Analyze the relationship between retained earnings and reinvestment decisions in five companies in the fishing industrial sector of the canton of Manta, Manabí, during the period 2023-2025, with the aim of providing evidence on the role of self-financing in the corporate financial structure within a context of regulatory changes and credit access restrictions. **Methodology:** Mixed-methods research was developed, with a descriptivecorrelational scope, non-experimental design, and longitudinal cut. Documentary analysis of scientific literature, regulations, and official financial information obtained from the Superintendency of Companies, Securities, and Insurance was employed, complemented by the calculation of the Pearson correlation coefficient to evaluate the relationship between retained earnings and reinvestment. **Results:** A strong negative relationship was identified between retained earnings and the level of indebtedness ($r = -0.875$; $p < 0.001$), as well as a moderate positive relationship between retained earnings and investment in productive assets ($r = 0.596$; $p < 0.05$). Conservas Isabel Ecuatoriana S.A. showed the best financial and reinvestment performance, while EUROFISH S.A. evidenced a significant decrease in its retained earnings. **Conclusions:** It was concluded that retained earnings constituted the main source of financing for business reinvestment, reducing dependence on external credit; however, their ability to drive growth was conditioned by sectoral profitability, financial restrictions, and current tax reforms. The results provided evidence to strengthen the understanding of the capital structure in Ecuadorian fishing companies and constituted a basis for future research on the impact of fiscal policies on reinvestment decisions.

Keywords: Retained earnings; reinvestment; self-financing; fishing industry; capital structure.

Introducción

Las decisiones sobre la distribución o retención de utilidades constituyen uno de los dilemas centrales de la gestión financiera empresarial. En economías emergentes, este dilema adquiere una dimensión adicional: el acceso limitado al crédito externo convierte las utilidades retenidas en la principal, y en muchos casos única, fuente disponible de autofinanciamiento para la reinversión productiva (Myers & Majluf, 1984). No es casualidad que numerosas compañías privilegien la utilización de recursos propios antes de acudir al financiamiento exógeno; este patrón se evidencia en la teoría de la jerarquía financiera, desarrollada por Myers y Majluf en 1984 y sustentada en los planteamientos de Modigliani y Miller (1958, 1961). De acuerdo con este enfoque, lo primero que hacen las entidades, cuando necesitan fondos, es recurrir a las utilidades generadas internamente y solo si no alcanza a cubrir la necesidad, consideran opciones externas, dentro de las cuales el crédito resulta más atractivo que vender participación accionaria. Tal preferencia obedece, en gran medida, a la asimetría informativa existente entre los directivos; generalmente, son gerentes los que conocen mejor cómo va realmente el negocio, circunstancia que genera desconfianza y recelo en quienes están fuera. Como resultado, levantar capital externo se encarece y el mercado no valora con precisión los instrumentos financieros. Configurando, de este modo, la asimetría informativa como un factor determinante que modela decisiones cardinales relativas a la estructura de capital corporativa. Cuando los administradores poseen información que no es conocida en la misma medida por inversionistas o acreedores, las empresas tienden a recurrir con mayor frecuencia a recursos generados internamente. Esta situación es común en actividades económicas sujetas a fluctuaciones de ingresos, ciclos estacionales y dificultades para valorar sus activos, características que distinguen al sector pesquero industrial (Morán et al., 2018).

La teoría de agencia explica que retener ganancias no siempre es bueno para los dueños. Jensen y Meckling (1976) señalaron que un problema surge cuando el dinero que la empresa guarda no se usa para crecer y, en cambio, queda a disposición de los directivos. Esto se ve a menudo en compañías pesqueras medianas de Latinoamérica, donde los dueños y quienes las dirigen suelen ser las mismas personas.

En otras regiones, la pesca tiene dificultades económicas. En España, por ejemplo, en 2023 se pidieron menos créditos para el sector, un 6,4% menos que el año anterior, y hubo más impagos, según el Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación (2024). Esto ha llevado a muchas empresas a usar su propio dinero para seguir funcionando y financiar nuevos proyectos.

En Ecuador, la industria pesquera es vital para la economía. El país exporta mucho atún procesado, harina de pescado y otros productos. La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2023) reporta que hay 84 empresas formales en este sector. Además, la Corporación Financiera Nacional (CFN, 2024) indica que genera alrededor de 8.012 empleos directos y es importante para el comercio exterior. La mayoría de estas empresas se ubican en la costa, especialmente en Manta.

A pesar de su importancia, los resultados financieros del sector muestran algunas debilidades. En 2023, el retorno sobre el patrimonio fue del 6,75%, la rentabilidad sobre los activos del 2,71% y el margen neto del 6,83% (CFN, 2024). Las utilidades bajaron un 31%, hasta 53,25 millones de dólares. Al mismo tiempo, el crédito otorgado se redujo un 16%, quedando en 395,72 millones de dólares (CFN, 2024). Esto sugiere que a las empresas les cuesta más conseguir financiamiento externo para expandirse.

En línea con esto, Gutiérrez Ponce y otros (2024) observaron que las empresas ecuatorianas más rentables y con más activos físicos dependen menos de los préstamos. Esto encaja con la teoría de la jerarquía de financiamiento, que plantea que las empresas prefieren usar su propio dinero antes de pedir prestado. El Servicio de Rentas Internas del Ecuador (2010) también ofrece beneficios fiscales para quienes reinvierten sus ganancias en comprar activos productivos.

La normativa cambió en 2025 con la Ley Orgánica de Transparencia Social. Esta ley estableció un impuesto de hasta el 2,5% sobre ciertas utilidades retenidas que no se distribuyen, lo que afecta cómo las empresas manejan sus excedentes. Ahora, las compañías deben decidir si reparten dividendos, reinvierten en sus negocios o guardan el dinero y pagan el impuesto (SAC Ecuador, 2025; Russell Bedford EC, 2025).

El cantón de Manta se posiciona como el principal eje económico de la provincia de Manabí, que concentra cerca del 40% de la manufactura nacional basándose únicamente en la industria pesquera (CFN, 2024). Conformado específicamente por empresas representativas como EUROFISH S.A., SEAFMAN, Conservas Isabel Ecuador, Marbelize S.A. y Fish Corp, organizaciones que agrupan actividades de procesamiento, enlatado y exportación de productos pesqueros. Estudios previos han abordado aspectos como la incidencia del capital de trabajo en la rentabilidad, las limitaciones en el acceso al crédito bancario y los efectos de la reinversión en el desempeño empresarial, en específico sobre el crecimiento en ventas y activos (Angulo Murillo et al., 2023; Morán et al., 2019; Jaramillo & Velasteguí, 2016).

A pesar del volumen proliferado de investigaciones existentes en relación con el financiamiento del sector pesquero ecuatoriano, la literatura especializada aún adolece de un estudio teórico-conceptual de carácter integral, que aborde de manera sistemática las variables de utilidades retenidas, decisiones de reinversión y el contexto específico de empresas pesqueras industriales del cantón Manta para el período 2023-2025. Esta intersección temática constituye la brecha que el presente artículo se propone cubrir.

En este marco, la presente investigación responde a la siguiente pregunta: ¿qué relación existe entre las utilidades retenidas y las decisiones de reinversión en EUROFISH S.A., SEAFMAN, Conservas Isabel Ecuador, Marbelize S.A. y Fish Corp, empresas del sector industrial pesquero del cantón Manta, Manabí? El estudio busca analizar la relación dentro del mismo grupo empresarial entre 2023 y 2025. Para ello, utiliza un enfoque mixto que combina fuentes oficiales, documentos regulatorios y trabajos académicos, junto con datos de informes financieros públicos. También realiza cálculos de asociación estadística y evalúa su nivel de confiabilidad basado en evidencia empírica.

Revisión de la literatura

La teoría de la estructura de capital como punto de partida

El análisis de las utilidades retenidas y su conexión con las decisiones de reinversión empresarial encuentra su fundamento en los trabajos seminales de Modigliani y Miller (1958, 1961), quienes sostuvieron que, en un mercado financiero ideal sin impuestos, costos de transacción ni información asimétrica, y con acceso equitativo al crédito, la estructura de

financiación de una empresa no altera su valor. En un mercado de capitales perfecto, sin impuestos, comisiones ni diferencias de información, donde todos tienen acceso a crédito sin problemas, la decisión de si una empresa se queda con sus ganancias o las reparte como dividendos no afecta su valor. En este escenario ideal, si una compañía retiene sus beneficios o los distribuye como dividendos, su valor no varía; esto se debe a que se asume que los inversionistas pueden lograr sus objetivos financieros comprando o vendiendo acciones. Modigliani y Miller expusieron este concepto, conocido como la proposición de irrelevancia de dividendos, en 1961.

La idea no es describir cómo funcionan las empresas realmente, sino más bien tener un punto de partida para comparar con los fallos que sí existen en el mundo real. En la práctica, debido a estas imperfecciones, las decisiones financieras sí importan.

De hecho, cuando Modigliani y Miller añadieron los impuestos a su modelo en 1963, esa idea de que los dividendos no importaban se vino abajo. Al reconocer que la deuda tiene un beneficio fiscal, se empezó a prever que las empresas prefieren pedir prestado antes que usar solo su propio capital. Sin embargo, los costos que surgen si una empresa se vuelve insolvente por tener mucha deuda generaron un equilibrio, lo que llevó a la teoría del tradeoff (Kraus y Litzenberger, 1973). Esta teoría dice que las empresas buscan un nivel de deuda que combine los beneficios fiscales con los costos probables de enfrentar problemas financieros. En el caso del sector pesquero industrial, caracterizado por la irregularidad de sus flujos de caja y activos de bajo valor de liquidación en escenarios de quiebra, la teoría del trade-off predice niveles moderados de endeudamiento y una mayor inclinación hacia el autofinanciamiento.

La teoría de la jerarquía financiera y las utilidades retenidas

La explicación más relevante sobre el comportamiento financiero de las empresas pesqueras industriales proviene de Myers y Majluf (1984), quienes desarrollaron la teoría de la jerarquía financiera para enfrentar las limitaciones del modelo de Modigliani y Miller en situaciones de información desigual. Según esta teoría, los directivos tienen información que los inversores externos no conocen sobre el valor real de sus activos y proyectos, lo que genera una preferencia en la forma de financiamiento: primero usan las utilidades retenidas, luego la deuda con bajo riesgo y, por último, recurren a emitir nuevas acciones.

Esta teoría predice que las empresas con mayor rentabilidad tienden a acumular utilidades retenidas, no tanto por una política de dividendos, sino porque prefieren financiarse con sus propios recursos debido al costo más alto de obtener financiamiento externo. Esa acumulación de reservas internas crea una capacidad para endeudarse en el futuro, conocida como *financial slack*, que les permite financiar nuevos proyectos sin depender de mercados de capitales que pueden ser caros o restrictivos.

Por eso, en las economías actuales, la lógica de la jerarquía financiera cobra aún más importancia. Gutiérrez Ponce et al. (2024) documentaron, en una muestra de Pymes ecuatorianas, que la rentabilidad presenta una relación negativa con el nivel de endeudamiento, lo que permite inferir que las empresas más rentables recurren en menor medida a la deuda externa. En consecuencia, esta hipótesis se confirma de manera subjetiva con respaldo en los fundamentos de la Pecking Order Theory con aplicabilidad al entorno empresarial nacional.

La teoría de agencia y los conflictos en torno a la retención de utilidades

El análisis de las utilidades retenidas no puede desvincularse de los conflictos de interés que su acumulación genera al interior de la empresa. Jensen y Meckling (1976) establecieron los fundamentos de la teoría de agencia al conceptualizar la relación entre accionistas (*principales*) y administradores (*agentes*) como un contrato incompleto sujeto a costos de vigilancia, costos de garantía y pérdidas residuales. Específicamente, los administradores podrían decidir guardar más ganancias de las necesarias, pensando en tener más dinero bajo su control; esto pudiese pasar porque les conviene más a ellos que a los accionistas (Jensen, 1986).

En las empresas pesqueras de Manta, esto es importante. Muchas empresas son familiares o tienen pocos dueños, y eso no asegura que los dueños y los administradores quieran lo mismo. Si una empresa no gana mucho, pero igual guarda muchas ganancias, como pasó en Manta entre 2022 y 2023 (CFN, 2024), puede ser porque quieren tener dinero a mano o porque los administradores quieren tener más control sobre los fondos.

Síntesis: El modelo teórico integrador

Al juntar las teorías que analizamos, podemos formar un modelo conceptual que une diferentes puntos de vista. Según la Teoría del Orden de Preferencia, las empresas de este sector prefieren usar sus propios recursos para financiarse. Esto significa que la cantidad de ganancias que se quedan determina cuánto pueden reinvertir. Por otro lado, la teoría de agencia dice que la reinversión depende de qué tan bien se alinean los intereses de los dueños y los gerentes, y de qué tan efectivos son los controles de la empresa para vigilar cómo se usa el dinero.

Con la regulación actual en Ecuador (SAC Ecuador, 2025), cuesta más dejar las ganancias sin usar. Esto hace que las empresas piensen en distribuir esas ganancias o invertirlas de verdad, lo que cambia lo que la teoría del orden de preferencia esperaba si no hubiera impuestos.

Metodología

Enfoque y tipo de investigación. La presente investigación se desarrolló bajo un enfoque mixto, al integrar métodos cuantitativos y cualitativos, lo que permitió obtener una comprensión más amplia del fenómeno de estudio (Hernández-Sampieri et al., 2014). La fase cuantitativa consistió en la recopilación, organización y análisis de la información financiera contenida en los informes públicos de las empresas objeto de estudio. Para determinar la relación entre las ganancias retenidas (variable V1) y las decisiones de reinversión (variable V2), se empleó el coeficiente de correlación de Pearson, técnica apropiada para evaluar la asociación lineal entre variables cuantitativas (Hernández-Sampieri et al., 2014). Complementariamente, la fase cualitativa comprendió la revisión sistemática de literatura científica y el análisis documental de normativa, informes técnicos y documentos institucionales relacionados con la reinversión de utilidades y la estructura financiera empresarial.

El estudio se caracterizó por ser de alcance descriptivo y correlacional, con un diseño no experimental y de corte longitudinal, ya que analizó información correspondiente a los períodos 2023, 2024 y 2025 sin manipular deliberadamente las variables de estudio (Hernández-Sampieri et al., 2014). Su propósito fue describir las relaciones existentes entre

las variables a partir de fuentes documentales y registros financieros oficiales, sin establecer relaciones de causalidad.

El estudio incluyó a cinco empresas pesqueras industriales de Manta registradas en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros: EUROFISH S.A., SEAFMAN, Conservas Isabel Ecuador, Marbelize S.A. y Fish Corp. Para el análisis financiero se revisaron los informes oficiales publicados en el sistema digital de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros correspondientes al período 2023-2025. Estos documentos constituyeron la principal fuente de información, debido a que la Superintendencia exige a las compañías sujetas a su control la presentación y publicación de sus estados financieros auditados, garantizando información pública, oficial y verificable (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2023).

La disponibilidad de los estados financieros del ejercicio 2025 se sustenta en el artículo 20 de la Ley de Compañías (1999), que establece la obligación de las sociedades sujetas al control de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros de remitir sus estados financieros dentro del primer cuatrimestre del año siguiente al cierre del ejercicio económico. En consecuencia, al momento del levantamiento de la información, realizado durante el segundo trimestre de 2026, se encontraban disponibles los estados financieros correspondientes a los ejercicios 2023, 2024 y 2025 de las cinco empresas analizadas.

Las compañías objeto de estudio no constituyeron una muestra probabilística; por el contrario, fueron seleccionadas mediante un muestreo no probabilístico e intencional, considerando criterios como su relevancia dentro del sector pesquero industrial del cantón Manta, su orientación hacia mercados de exportación y la disponibilidad de información financiera oficial, homogénea y continua durante los tres períodos analizados (HernándezSampieri et al., 2014).

Resultados

Variable 1: Utilidades retenidas (NIC 1): evolución por empresa, 2023-2025

La Variable 1 (V1) fue operacionalizada conforme a la NIC 1 (Presentación de Estados Financieros) como: $UR(i,t) = \text{Resultados Acumulados}(i,t) + \text{Reservas Facultativas}(i,t)$. La

Tabla 2 presentó la evolución de esta variable para las cinco empresas durante el período 2023-2025:

Tabla 1

Variable 1: Utilidades retenidas (NIC 1) por empresa, 2023-2025 (USD)

Empresa	2023	2024	2025	Δ (USD)	$\Delta\%$
SEAFMAN C.A.	5.190.335	6.656.960	11.892.217	+6.701.882	+129,1%
MARBELIZE S.A.	-5.941.752	-5.602.322	116.332	+6.058.084	Recup.
EUROFISH S.A.	23.379.763	21.576.923	5.335.408	-18.044.355	-77,2%
FISHCORP S.A.	558.624	-53.642	235.309	-323.315	-57,9%
Conservas Isabel Ecuatoriana S.A.	38.262.757	41.555.354	46.064.500	+7.801.743	+20,4%

Nota. Operacionalización: $UR(i,t) = \text{Resultados Acumulados}(i,t) + \text{Reservas Facultativas}(i,t)$, conforme a NIC 1. El importe negativo indica que tiene un saldo pendiente derivado de pérdidas pasadas no compensadas. Elaborado a partir de los datos de la Supercias (2023-2025).

La Tabla 2 presentó tres patrones consolidados. El primer patrón, la expansión sostenida de SEAFMAN C.A. y Conservas Isabel Ecuatoriana S.A., evidenció comportamiento con tendencia creciente en V1 que estuvo presente durante los tres periodos (+129,07% y +20,4%, respectivamente), lo que indica que la base creciente de autofinanciamiento se está consolidando, tal como se describe en la teoría del pecking order (Myers & Majluf 1984). El segundo patrón, relacionado con recuperación desde déficit, esto correspondió a MARBELIZE S.A., que partió de utilidades retenidas negativas de USD -5.941.752 en 2023 y alcanzó una posición positiva de USD 116.332 en 2025. El tercer patrón: se presentó la contracción significativa correspondiente a EUROFISH S.A. (-77,2%) y FISHCORP S.A. (-57,9%).

Variable 2: Reinversión en activos fijos (NIC 16): CAPEX e intensidad de capital, 2024-2025

La Variable 2 (V2) fue operacionalizada conforme a la NIC 16 (Propiedades, Planta y Equipo) bajo dos medidas: $CAPEX(i,t) = PPE_Neta(t) - PPE_Neta(t-1) + Depreciación(t) + Deterioro(t)$, e Intensidad de Capital $IC(i,t) = PPE_Neta(i,t) / Activo_Total(i,t)$. La Tabla 3 presentó ambas medidas:

Tabla 2

Variable 2: CAPEX e intensidad de capital (NIC 16) por empresa, 2023-2025 (USD e índice)

Empresa	CAPEX 2024 (USD)	CAPEX 2025 (USD)	IC 2023	IC 2024	IC 2025	Δ IC
SEAFMAN C.A.	257.069	2.328.370	-0,030	-0,063	-0,046	-0,017

MARBELIZE S.A.	-506.248	1.096.641	-0,030	-0,049	-0,039	-0,009
EUROFISH S.A.	1.433.309	-8.210.114	0,208	0,180	0,110	-0,098
FISHCORP S.A.	-671.072	-502.612	0,362	0,271	0,240	-0,122
Conservas Isabel Ecuatoriana S.A.	1.583.480	31.720.506	-0,392	-0,429	-0,203	+0,189

Nota. CAPEX = PPE_Neta(t) - PPE_Neta(t-1) + Depreciación(t) + Deterioro(t), conforme a NIC 16. IC = PPE_Neta / Activo Total. Valores negativos de CAPEX indican desinversión neta. CAPEX 2023, calculado sobre la base de los saldos de 2022: SEAFMAN USD 478.412; MARBELIZE USD 59.430; EUROFISH USD 24.685.485 (valor afectado por una variación atípica de la depreciación acumulada reportada entre 2022 y 2023); FISHCORP USD -605.149; Conservas Isabel USD 1.871.697. Los valores IC negativos significan que, en promedio, existen saldos netos negativos de propiedad, planta y equipo en las formas de origen de Supercias (la depreciación acumulada reportada excede el costo bruto registrado) y, por tanto, solo puede interpretarse en relación con su cambio relativo Δ [IC] y no con el nivel absoluto. Elaborado a partir de los datos de la Supercias (2023-2025).

La Tabla 3 muestra los cinco principales CAPEX de ese período, siendo Conservas Isabel Ecuatoriana S.A., con USD 31,720506 para obtener ambos; el valor máximo de Maximum Retained Earnings (USD V1, Tabla 2) para este grupo en una cantidad igual a USD 46.064.500, consistente con la sostenibilidad financiera y la jerarquía propuesta en todo momento por Myers y Majluf (1984). EUROFISH S.A. registró CAPEX negativo de USD -8.210.114 en 2025, indicando desinversión neta coincidente con la contracción de sus utilidades retenidas (-77,2%).

Indicadores financieros por empresa: ROE, ROA, margen neto y endeudamiento, 2023-2025

La Tabla 4 presentó los indicadores financieros calculados a partir de los estados financieros de las cinco empresas, con base en: ROE = Resultado del Ejercicio / Patrimonio Neto; ROA = Resultado del Ejercicio / Activo Total; Margen Neto = Resultado del Ejercicio / Ingresos por Ventas; Razón de Endeudamiento = Pasivo Total / Activo Total.

Tabla 3

Indicadores financieros por empresa, 2023-2025

Empresa	Año	ROE	ROA	Margen neto	Razón Endeud.
SEAFMAN C.A.	2023	7,88%	1,99%	0,89%	74,70%
SEAFMAN C.A.	2024	22,42%	8,76%	3,55%	60,94%
SEAFMAN C.A.	2025	9,00%	2,94%	1,39%	67,33%
MARBELIZE S.A.	2023	4,67%	0,54%	0,33%	88,42%
MARBELIZE S.A.	2024	41,53%	7,19%	3,81%	82,68%
MARBELIZE S.A.	2025	24,34%	4,22%	2,19%	82,66%
EUROFISH S.A.	2023	1,13%	0,55%	0,43%	51,26%
EUROFISH S.A.	2024	11,29%	5,29%	3,61%	53,10%

EUROFISH S.A.	2025	12,18%	6,10%	3,94%	49,88%
FISHCORP S.A.	2023	-10,01%	-2,11%	-3,00%	78,90%
FISHCORP S.A.	2024	6,18%	1,21%	1,31%	80,46%
FISHCORP S.A.	2025	-0,37%	-0,07%	-0,08%	80,68%
Conservas Isabel Ecuatoriana S.A.	2023	5,52%	2,83%	2,02%	48,82%
Conservas Isabel Ecuatoriana S.A.	2024	7,11%	3,96%	2,75%	44,31%
Conservas Isabel Ecuatoriana S.A.	2025	9,79%	5,46%	3,78%	44,26%

Nota. ROE = Resultado del Ejercicio / Patrimonio Neto. ROA = Resultado del Ejercicio / Activo Total. Margen Neto = Resultado del Ejercicio / Ingresos Ventas. Razón de endeudamiento = Pasivo total / Activo total. Elaborado a partir de los datos de la Supercias (2023-2025).

El análisis identificó cuatro hallazgos de relevancia analítica. Primero, Conservas Isabel Ecuatoriana S.A. fue la única empresa del grupo que registró mejora sostenida y simultánea en los cuatro indicadores durante los tres períodos (ROE de 5,52% a 9,79%; ROA de 2,83% a 5,46%). Segundo, MARBELIZE S.A. y SEAFMAN C.A. presentaron el punto máximo del ROE del grupo en un momento específico de 2024, que es el de MARBELIZE S.A. (41,53%) y SEAFMAN C.A. (22,42%), con un margen reembolsable en la perspectiva del período completo para ambos años. En tercer lugar, EUROFISH S.A. tuvo un ROE y un ROA más altos también, con una disminución significativa de las utilidades retenidas (-77,2%). En cuarto lugar, solo M218 20 fue el que presentó ROE y ROA negativos en dos de estos tres períodos. En 2023, el índice de endeudamiento promedio de nuestro grupo (68,42%) continuó superando estimaciones anteriores basadas en rangos del sector CFN (57%-60%), lo que pone de manifiesto una dependencia estructural del crecimiento autofinanciado a través de fondos internos.

Análisis comparativo: ingresos por ventas y resultado del ejercicio, 2023-2025

La Tabla 5 presentó la evolución de los ingresos por ventas y el resultado del ejercicio para las cinco empresas durante el período analizado:

Tabla 4

Ingresos por ventas y resultado del ejercicio por empresa, 2023-2025 (USD)

Empresa	Ventas 2023	Ventas 2024	Ventas 2025	Resul. 2023	Resul. 2024	Resul. 2025
SEAFMAN C.A.	182.826.518	167.031.469	181.366.952	1.629.583	5.923.779	2.519.678
MARBELIZE S.A.	114.050.276	151.109.521	200.251.188	377.145	5.754.751	4.386.866
EUROFISH S.A.	171.095.165	219.574.034	229.095.365	734.694	7.934.972	9.029.558
FISHCORP S.A.	20.408.719	30.658.783	30.675.933	-612.266	402.702	-23.331
Conservas Isabel	181.255.336	182.206.485	199.416.404	3.658.441	5.010.162	7.535.990

Ecuatoriana S.A.

Nota. Adaptado de Supercias (2023-2025).

Tres de las cinco empresas mostraron expansión sostenida de ventas: MARBELIZE S.A. (75,6%), EUROFISH S.A. (33,9%) y Conservas Isabel Ecuatoriana S.A. (10,0%). MARBELIZE S.A. fue el caso de mayor dinamismo comercial, con ventas que pasaron de USD 114,1 millones a USD 200,3 millones entre 2023 y 2025. Este crecimiento fue coherente con los coeficientes de Jaramillo y Velasteguí (2016) sobre el efecto multiplicador de la reinversión en el sector manufacturero ecuatoriano.

Correlaciones entre variables de estudio: matriz de Pearson (n = 15)

La Tabla 6 presentó la matriz de correlaciones de Pearson calculada para las variables de estudio sobre el conjunto de n = 15 observaciones (5 empresas × 3 años), conforme a los datos del modelado documental de estados financieros (Supercias, 2023-2025):

Tabla 5

Matriz de correlaciones de Pearson entre variables de estudio (n = 15)

Variable	V1: UR	V2: CAPEX	V2: Int. Cap.	ROE	ROA	Margen neto	Razón Endeud.
V1: Util. Retenidas	1,000	0,596*	-0,614*	-0,205	0,174	0,330	-0,875***
V2: CAPEX	0,596*	1,000	-0,132	-0,141	-0,027	0,067	-0,432
V2: Intens. Capital	-0,614*	-0,132	1,000	-0,303	-0,437	-0,496	0,449
ROE	-0,205	-0,141	-0,303	1,000	0,807***	0,720**	0,118
ROA	0,174	-0,027	-0,437	0,807***	1,000	0,927***	-0,377
Margen neto	0,330	0,067	-0,496	0,720**	0,927***	1,000	-0,488
Razón endeudamiento	de -0,875***	-0,432	0,449	0,118	-0,377	-0,488	1,000

Nota. Coeficiente de correlación de Pearson (r), n = 15. * p < 0,05; ** p < 0,01; *** p < 0,001 (prueba t bilateral, gl = 13). Negrita = correlación fuerte ($|r| \geq 0,70$). El CAPEX de 2023 se calculó sobre la base de los saldos de 2022 (ver nota de la Tabla 3). Elaborado a partir de los datos de la Supercias (2023-2025).

El análisis de la Tabla 6 reveló cuatro relaciones de correlación con relevancia teórica directa. La correlación más fuerte y clara que se encontró fue una relación negativa entre las utilidades retenidas (V1) y la razón de endeudamiento, con un coeficiente de -0,875 y un valor p menor a 0,001. Esto indica que las empresas que acumularon más utilidades tendieron a tener menos deuda. Este resultado también se confirmó con el coeficiente de Spearman, que mostró una correlación de -0,950 con el mismo nivel de significancia. Este hallazgo es la evidencia más sólida del estudio a favor de la Pecking Order Theory de Myers y Majluf (1984), aunque no garantiza una relación causal directa. En segundo lugar, se encontró una

correlación positiva moderada entre las utilidades retenidas y la inversión en activos fijos (CAPEX), con un coeficiente de 0,596 y un valor p de 0,019. Esto sugiere que las empresas con mayores utilidades retenidas reinvirtieron más en sus activos productivos. El análisis de sensibilidad al eliminar la observación atípica EUROFISH S.A. (2023) mantuvo ($r = 0,0634$; $p = 0,020$). Tercero, la única con una correlación negativa moderada fue entre V1 e Intensidad de Capital ($r = -0,614$; $p = 0,015$), lo que no confirmó los resultados de la prueba de Spearman ($\rho = -0,0457$; $p = 0,07593$) y debe interpretarse con cautela debido a las limitaciones relacionadas con los niveles de este indicador previamente señaladas en la discusión anterior. La cuarta fueron las correlaciones fuertes entre ROA y Margen Neto ($r = 0,927$; $p < 0,001$) y entre ROE y ROA ($r = 0,807$; $p < 0,001$).

Impacto del marco normativo 2025 sobre las decisiones de retención y reinversión

La revisión documental de la Ley Orgánica de Transparencia Social (SAC Ecuador, 2025; Russell Bedford EC, 2025) permitió identificar que la normativa vigente desde 2025 modificó de manera sustancial la ecuación de costo-beneficio de la retención de utilidades. La Tabla 7 sistematizó los tres escenarios de decisión que enfrentaron las empresas pesqueras industriales:

Tabla 6

Escenarios de decisión sobre utilidades bajo la Ley Orgánica de Transparencia Social (2025)

Escenario	Acción	Costo directo	Efecto sobre reinversión	Condición de racionalidad
E1: Distribución	Pago de dividendos al accionista	Impuesto dividendo (accionista)	al Reducción de base interna disponible	Rentabilidad esperada de proyectos < costo de oportunidad del accionista
E2: Reinversión verificable	Inversión en activos productivos declarados	Sin impuesto sobre utilidades retenidas	Incremento de capacidad productiva	VPN de proyectos disponibles > 0 y verificables ante SRI
E3: Retención con carga	Mantenimiento en reservas	Impuesto 2,5% sobre utilidades retenidas	hasta Preservación de liquidez con costo tributario	Costo tributario < costo de oportunidad de E1 y E2

Nota. VPN = valor presente neto. Elaborado con base en SAC Ecuador (2025) y Russell Bedford EC (2025). En el escenario E2, la reinversión en activos productivos se destacó como un factor fundamental para reducir la carga tributaria. Los datos de las Tablas 2 y 3 ilustraron la heterogeneidad de posiciones: Conservas Isabel Ecuatoriana S.A. se ubicó en posición cercana al escenario E2; EUROFISH S.A. se aproximó al escenario E3; y FISHCORP S.A. experimentó situaciones en las que ninguna de las tres opciones fue claramente superior. Este

resultado estuvo en línea con el reportado por SRI Ecuador (2010): la respuesta empresarial a los marcos tributarios ocurrió principalmente a través de su influencia en las expectativas de la rentabilidad de los proyectos, más que solo en el costo directo del impuesto. Es importante tener en cuenta este análisis como cualitativo documental y prospectivo, es decir, que este estudio no mide empíricamente los efectos de la Ley Orgánica sobre la Transparencia Social en el comportamiento financiero de las empresas: el diseño correlacional no permite monitorear ni aislar el efecto de la norma de los posibles factores causales influenciados durante el período 2025, pero sistematiza los escenarios de decisión basados en fuentes normativas consultadas constituidas por nuevas regulaciones del marco que incluyen mecanismos de transparencia, entre otros asuntos relacionados con temas del derecho societario.

Discusión

La Pecking Order Theory ante la contracción simultánea de rentabilidad y crédito. Los resultados del presente estudio son consistentes con las predicciones centrales de la Pecking Order Theory (Myers & Majluf, 1984), pero revelan una tensión que la formulación original del modelo no captura con suficiente precisión: la jerarquía financiera asume que la empresa dispone de utilidades retenidas suficientes para autofinanciarse cuando el crédito externo es costoso o inaccesible. Para las empresas analizadas entre 2023 y 2025, se observa que tanto la rentabilidad del sector como el crédito disponible han disminuido. La utilidad neta bajó un 31% y el crédito disponible un 16%. Resultado que evidencia que el autofinanciamiento es una opción más viable, pero sus beneficios son limitados. Lo particular en estas cinco empresas es que la reducción de sus márgenes de ganancia coincide con menos acceso a crédito, lo que aumenta la presión sobre las utilidades que conservan. Confirmando así una correlación negativa fuerte entre las utilidades retenidas y el índice de deuda.

La reinversión como driver de productividad: vigencia y límites del referente histórico.

El estudio de Jaramillo y Velasteguí (2016) sigue siendo un referente importante para Ecuador, mostrando que la reinversión puede aumentar las ventas entre un 11,4% y 15%, y los activos en un 9,56%. Conservas Isabel Ecuatoriana S.A., con una inversión de USD 31.720.506 en 2025 financiada principalmente con utilidades propias, se acerca a las condiciones en las que se midió ese efecto positivo.

El nuevo marco tributario 2025 como reconfigurador de la decisión financiera. La Ley Orgánica de Transparencia Social, vigente desde 2025, alude a un cambio normativo significativo en cuanto a retención y reinversión de utilidades desde los trabajos de Morán et al. (2018, 2019). Con un ROE del 6,75% y un ROA del 2,71%, el impuesto del 2,5% sobre las utilidades retenidas representa una parte considerable del margen disponible. Pudiendo obligar a las empresas a repartir dividendos o reinvertir formalmente, incluso si los proyectos no son rentables según un análisis puro de valor presente neto. Desde la perspectiva de la teoría de agencia, el retener utilidades puede visualizarse como una forma de controlar el *cash flow* que los gerentes pudiesen utilizar de manera discrecional, limitando así posibles malas decisiones.

Convergencias, divergencias y la brecha que persiste. El análisis documental apunta a tres ideas principales. Primero, las cinco empresas estudiadas siguen una "jerarquía financiera", dando prioridad al autofinanciamiento para invertir. Reforzándose al ver la relación inversa entre los beneficios acumulados y el nivel de crédito. Segundo, hay evidencia documentada de que retener utilidades aumenta las ventas y la disponibilidad de recursos, especialmente en las plantas manufactureras ecuatorianas. Tercero, a partir de 2025, los cálculos económicos endógenos cambian debido a nuevas normas fiscales que gravan las utilidades retenidas que no se reinvierten, alterando los incentivos corporativos.

Impero, existen diferencias importantes, como la Teoría del Orden de Preferencia, que se direcciona a la ideología de que a mayor rentabilidad, mayor retención y menor dependencia de terceros. Pero entre 2023 y 2025, se observa lo contrario: las empresas tienen márgenes bajos y poca financiación exógena, algo que la teoría no preveía. Estudios previos, como el de Jaramillo y Velasteguí (2016), mostraban crecimiento de ganancias tras reinvertir. Contemporáneamente, con el nuevo marco regulatorio, la reinversión podría ocurrir más por incentivos tributarios temporales que por una planificación estratégica para proyectos rentables.

La brecha encontrada, relacionada con las utilidades retenidas, reinversión y modelado según NIC 1 y NIC 16 en cinco empresas pesqueras de Manta entre 2023-2025, es la agenda para futuras investigaciones cuantitativas.

Conclusiones

El presente artículo analizó la relación entre utilidades retenidas y decisiones de reinversión en cinco empresas, ubicadas específicamente en el sector pesquero en Manta, Manabí, entre 2023 y 2025. Las empresas de estudio se conformaron por EUROFISH S.A., SEAFMAN, Conservas Isabel Ecuador, Marbelize S.A. y Fish Corp. Basado en una revisión documental y modelado estadístico, se establecen tres conclusiones:

Primero, los resultados están alineados con la hipótesis de que las utilidades retenidas efectivamente constituyen el principal recurso de financiamiento para la reinversión de cada una de las cinco firmas consideradas. La correspondencia entre la teoría de la jerarquía financiera, los resultados empíricos sobre la estructura de financiamiento de las corporaciones ecuatorianas y la correlación de Pearson $r = -0,875$ ($p < 0,001$; 95% CI $[-0,958; -0,657]$; $n = 15$) de V1 (Utilidades Retenidas), razón derivada de la sistematización anterior, y el ratio de endeudamiento calculado con datos provenientes de estados públicos auditados sirve para sustentar esta conclusión como una naturaleza asociativa, pero no causal, junto con ello corroborada por un análisis no paramétrico mediante el coeficiente Spearman $\rho = -0,950$ ($p < .001$). Asimismo, el ratio de deuda sectorial, que está entre el 57% y el 60%, muestra un endeudamiento moderado y una alta autofinanciación, lo cual es coherente con la teoría de la jerarquía financiera y con sectores que perciben ingresos volátiles.

Segundo, la capacidad de estas empresas para reinvertir efectivamente entre 2023 y 2025 está limitada por la caída de la rentabilidad del sector y la reducción del crédito externo. Muchas empresas, para mantener su valor en el mercado, prefieren usar sus propios recursos. Sin embargo, al tener menos recursos, la cantidad que pueden reinvertir se reduce, afectando la acumulación de activos. Por ello, cuando las ganancias bajan, usar lo poco que queda para crecer se vuelve una reacción casi automática para enfrentar la competencia.

Tercero, el entorno normativo a partir de 2025, con la Ley Orgánica de Transparencia Social, introduce un impuesto de hasta el 2,5% sobre utilidades retenidas que no se reinvierten. Esto cambia los incentivos empresariales y presiona las reservas acumuladas, fomentando una reinversión por evitar impuestos más que por una estrategia de proyectos rentables. Esta

dinámica podría afectar la calidad y sostenibilidad de las decisiones financieras del sector, y requiere validación empírica futura para aislar el impacto fiscal.

En pocas palabras, las utilidades retenidas son fundamentales para el financiamiento en el sector pesquero industrial de Manta, pero esto está condicionado por la fragilidad del sector, la escasez de crédito y los cambios normativos. El estudio aporta evidencia que apoya la Teoría de la Jerarquía Financiera en Latinoamérica y sugiere nuevas líneas de investigación sobre cómo las regulaciones afectan la reinversión empresarial.

Referencias

- Angulo-Murillo, J., Delgado-Álvarez, M., & Álvarez-Álava, R. (2023). Capital de trabajo y rentabilidad en el sector pesquero de Manta. *Sapientiae*, 6(11). <https://doi.org/10.56124/sapientiae.v6i11.0055>
- Corporación Financiera Nacional. (2024). *Ficha sectorial: Pesca y acuicultura (junio 2024)*. CFN. <https://www.cfn.fin.ec/wp-content/uploads/2024/07/Ficha-SectorialPesca.pdf>
- Gutiérrez Ponce, H., Espinoza Rosero, J., & Alcívar Gómez, G. (2024). Análisis de la estructura de financiamiento de las pequeñas y medianas empresas en Ecuador. *Revista San Gregorio*, 1(57), 43–55. <https://doi.org/10.36097/rsan.v1i57.2745>
- Hernández-Sampieri, R., Fernández-Collado, C., & Baptista-Lucio, P. (2014). *Metodología de la investigación* (6.ª ed.). McGraw-Hill Education.
- Jaramillo, F., & Velasteguí, E. (2016). *Impacto de la reinversión de utilidades en la industria manufacturera ecuatoriana*. Ministerio de Industrias y Productividad. https://servicios.produccion.gob.ec/siipro/downloads/temporales/6_Cual_es_el_impacto_de_la_reinversion_de_utilidades.pdf
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329.

- 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)
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911–922. <https://doi.org/10.1111/j.15406261.1973.tb01415.x>
- Ley de Compañías. (1999). *Codificación de la Ley de Compañías*. Registro Oficial No. 312 del 5 de noviembre de 1999 y sus reformas. Ecuador.
- Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación de España. (2024). *Informe anual del sector pesquero español 2023*. Gobierno de España.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Morán, C., Morán, L., Loor, M., & Demera, J. (2018). Financiamiento bancario del sector pesquero de Manta, Manabí. *Universidad y Sociedad*, 10(5), 34–42. https://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2218-36202018000500034
- Morán, C., Morán, L., Loor, M., & Demera, J. (2019). Crédito del sector pesquero artesanal e industrial de Manta, Manabí. *Universidad y Sociedad*, 11(2), 116–124. https://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2218-36202019000200116
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)

Pincay-Carreño, D. (2021). *Valor agregado y rentabilidad en las emparadoras de camarón del cantón Manta* [Trabajo de titulación, Universidad Laica Eloy Alfaro de Manabí].

Russell Bedford Ecuador. (2025). *Claves de la Ley Orgánica de Transparencia Social: Dividendos y reinversión*. <https://russellbedford.com.ec/claves-de-la-ley-organica-de-transparencia-social>

SAC Ecuador. (2025). *Nuevo impuesto a dividendos y utilidades retenidas en Ecuador*. <https://www.sacecuador.com/post/nuevo-impuesto-a-dividendos-y-utilidadesretenidas>

Servicio de Rentas Internas del Ecuador. (2010). *Documento de trabajo 2010-04: Análisis del impacto de la reinversión de utilidades en el sector manufacturero ecuatoriano*. SRI. <https://www.sri.gob.ec>

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2023). *Ranking de compañías 2023*. Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. <https://appscvsmovil.supercias.gob.ec/ranking/reporte.html>.

Los autores no tienen conflicto de interés que declarar. La investigación fue financiada por los autores.

Copyright (2026) © Kenyon Fabián Jaramillo-Macías, Erick Antonio Calderero-Villagómez

Este texto está protegido bajo una licencia
[Creative Commons de Atribución Internacional 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/)



Anexos.

Anexo 1. Carta de Aceptación.

Alpha.v4n1.2026.374.pdf Abrir con Vista Previa

 **Alpha International Journal**
ISSN: 3091-1761

Certificado de Aceptación No. Alpha.v4n2.2026.374

CERTIFICADO DE ACEPTACIÓN

Se certifica que el artículo:

«Utilidades retenidas y reinversión en empresas del sector Industrial pesquero de Manta, Manabí»

De autoría:

Kenyon Fabian Jaramillo-Macias, Erick Antonio Calderero-Villagómez

Ha sido sometido a un riguroso proceso de **revisión por pares ciegos**. Los criterios de evaluación han sido cuidadosamente analizados por expertos externos vinculados al área de experticia correspondiente al artículo presentado.

Con base en las recomendaciones y valoraciones de los lectores pares, se ha decidido **aceptar la publicación** del mencionado artículo en el **Vol. 4, No. 2, julio - diciembre 2026** en Alpha International Journal, con ISSN: 3091-1761.

Índices y repositorios que respaldan esta publicación: Latindex Catálogo V2.0, Dialnet, MIAR, Harvard Library, EuroPub, Index Copernicus, Scilit, Google Académico, Semantic Scholar, DOI, ISSN.

Quito, 7 de junio de 2026

Atentamente,



Ing. Edwin Quinatoa.
Editor en Jefe
Teléf.: (+593) 99 7000 496



     