

ANÁLISIS COMPARATIVO: EXPOSICIÓN ECONÓMICA EN LAS EMPRESAS ECUATORIANAS LA FAVORITA Y EL CONSORCIO NOBIS DURANTE EL PERIODO 2014-2016

COMPARATIVE ANALYSIS: ECONOMIC EXPOSURE IN THE ECUADORIAN COMPANIES LA FAVORITA AND CONSORCIO NOBIS PERIOD 2014-2016

Vanessa Imbaquingo

Universidad de las Fuerzas Armadas, Departamento CEAC, Carrera Ingeniería en Finanzas y Auditoría, vane.imbaquingo@gmail.com

Jefferson López

Universidad de las Fuerzas Armadas, Departamento CEAC, Carrera Ingeniería en Finanzas y Auditoría, jeffersonlopez3094@gmail.com

Andrés Olalla

Universidad de las Fuerzas Armadas, Departamento CEAC, Carrera Ingeniería Comercial, andres.olalla@hotmail.com

Miguel Pillajo

Universidad de las Fuerzas Armadas, Departamento CEAC, Carrera Ingeniería Comercial, alexc24_t@hotmail.com

RESUMEN

El presente artículo enfoca y analiza la exposición económica de las empresas ecuatorianas, el mismo que constituye uno de los riesgos presentes durante el ejercicio de las actividades en las organizaciones.

El objetivo de este trabajo es analizar y comprobar la relación de los flujos de efectivo que tienen las empresas ecuatorianas La Favorita y El Consorcio Nobis frente a la exposición económica y si en realidad se ven afectadas por dicha exposición.

Para este estudio se procedió a realizar una revisión documental, para posteriormente generar un análisis de regresión entre las variables: flujo de efectivo y tipo de cambio, herramienta que permite establecer conclusiones referentes a la exposición económica, expuestas en la sección correspondiente del presente artículo.

Tras la culminación de la investigación se observa que las empresas objeto de estudio se encuentran expuestas a las variaciones cambiarias, es decir, que los flujos de efectivos de las mismas dependen del tipo de cambio en euros y peso colombiano.

PALABRAS CLAVES: exposición económica, tipo de cambio, ingresos, flujo de efectivo, CMN, valor de acciones

Análisis comparativo: exposición económica en las empresas ecuatorianas La Favorita y el Consorcio Nobis durante el periodo 2014-2016

ABSTRACT

This article focuses and analyzes on the economic exposure of Ecuadorian companies, which is one of the risks present during the exercise of activities in organizations.

The objective of this paper is to analyze and verify the relationship of the cash flows of the Ecuadorian companies La Favorita and the Nobis Consortium against the economic exposure and if they are affected actually by this exposure.

For this study, a documentary review is carried out, to later generate a regression analysis between the variables: cash flow and exchange rate, a tool that allows conclusions to be drawn referring to the economic exposition, exposed in the corresponding section of the present article.

After the conclusion of the investigation, it can be observed that the companies under study are exposed to exchange rate variations, that is to say, the cash flows of these companies depend on the exchange rate in euros and Colombian peso.

KEYWORDS: Economic position, exchange rate, revenues, cash flow, CMN, stock value

1. INTRODUCCIÓN

La exposición económica es sin duda uno de los factores que puede afectar a una empresa, debido a que mantienen operaciones en más de un país, sin embargo el riesgo puede incluso afectar a empresas nacionales cuyas transacciones se limitan al país que pertenecen, ya que sus proveedores o competidores pueden estar expuestos al riesgo cambiario.

Las empresas ecuatorianas se encuentran expuestas a la exposición económica debido a que constantemente se realizan transacciones entre otros países, esto se ve reflejado en los valores que presentan los flujos de efectivo de obtenidos de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, los cuales permiten analizar las variaciones que se han presentado las empresas en los últimos años y las fluctuaciones del tipo de cambio.

El artículo se enfoca en un análisis comparativo de las importaciones y exportaciones realizadas durante los últimos diez años y relacionarlo con las variaciones en el tipo de cambio, ya que influye en los flujos de efectivo de las empresas e incide en el valor de las mismas.

El análisis se realiza a dos empresas nacionales: La Favorita y El Consorcio Nobis, quienes pueden verse afectadas por la exposición económica tras realizar transacciones con empresas de otros países debido a la dependencia de insumos o materia prima o por proveedores que se encuentran expuestos a los movimientos cambiarios.

Tomando en cuenta que los países siempre están expuestos a los tipos de cambio se puede tener una idea más clara de cómo establecer un mecanismo que permita que las empresas expuestas se puedan proteger de los movimientos cambiarios de tal manera que se logre una maximización de las utilidades sin el aumento de los gastos al mismo tiempo.

Para dar a conocer la exposición económica que enfrentan las empresas La Favorita y El Consorcio Nobis se presenta la exposición económica y cambiaria, las fluctuaciones cambiarias, la exposición en empresas nacionales, antecedentes de las empresas ecuatorianas y el análisis de regresión que determina si existe una exposición a dicho tema financiero en el periodo 2014-2016, tomando como referencia investigaciones y artículos científicos.

2. REVISIÓN BIBLIOGRÁFICA

Exposición Económica

Uno de los riesgos a los cuales las empresas se enfrentan durante el desarrollo de sus actividades es la exposición económica, Madura menciona que "La exposición económica representa cualquier impacto en las fluctuaciones cambiarias sobre los flujos de efectivo futuros de una empresa" (Madura, 2009, p. 333).

También, la exposición económica, puede ser entendida como la situación en la cual, las fluctuaciones cambiarias son el centro de atención. Es de importancia para una CMN y demás empresas, porque sus negocios en el extranjero pueden verse afectados, en algún intervalo de tiempo por el tipo de cambio de ese momento, es decir, afectará las utilidades de las empresas. Para comprender de mejor manera la exposición cambiaria, Hodder (1982) la define como "el efecto de los cambios en los tipos de cambio sobre el valor de la empresa" (págs. 3-4)

Exposición cambiaria

Vivel (2011) afirma que:

En general, la exposición cambiaria se refiere a la sensibilidad de los activos-pasivos y/o ingresos-gastos de la empresa a las variaciones no anticipadas del tipo de cambio. En el ámbito académico se han identificado tres tipos de exposición cambiaria: transaccional, operativa y contable. Así, el riesgo de transacción recoge los efectos que las fluctuaciones imprevistas del tipo de cambio tienen sobre los cobros y/o pagos aplazados en divisas, mientras que el riesgo operativo se refiere a su impacto sobre los flujos de tesorería futuros, tanto aquellos denominados en divisa como en moneda local (p. 1).

Como tal la exposición cambiaria presenta ciertas características que deben ser reconocidas, es una descripción del grado en que una unidad monetaria es modificada por las variaciones en el tipo de cambio; de igual manera, se refiere al valor real de la unidad monetaria en estudio,

"...desde una perspectiva de Estados Unidos, el nivel de exposición cambiaria está dado por la sensibilidad de los cambios en los valores reales (es decir, ajustados por la inflación) de los activos, pasivos e ingresos en operación en dólares estadounidenses respecto de las variaciones en los tipos de cambio." (D. Levi, 1998, p. 322)

Análisis comparativo: exposición económica en las empresas ecuatorianas La Favorita y el Consorcio Nobis durante el periodo 2014-2016

Por último, el riesgo cambiario es aplicable a las modificaciones no previstas en el tipo de cambio pues repercuten sobre los activos, pasivos e ingresos tanto nacionales como extranjeros; puesto que todo mercado retribuye la variación anticipada en el tipo de cambio.

En este sentido, el riesgo cambiario no solo se encuentra presente para las empresas con negocios internacionales, sino también, para compañías que transan negocios únicamente dentro de su territorio, pues están sujetos a factores sobre los cuales no se puede tener incidencia como son: tasas de interés, tasas de inflación, políticas gubernamentales, expectativas y nivel de ingresos. Con el fin de mitigar la exposición las empresas utilizan varias estrategias tales como la fijación de precios, la cobertura de financiamiento a través de contratos forward, compra de suministros extranjeros (Materia Prima) y financiamiento con fondos extranjeros.

Sin embargo, existen limitaciones para la aplicación de dichas estrategias debido a que una exposición económica varía con el tiempo frente a las grandes condiciones globales, es decir que es necesaria una revisión constante para poder utilizar una estrategia con el fin de generar una toma de decisiones adecuada y eficiente.

En Análisis de la Exposición Económica al Riesgo Cambiario en el Mercado Español se expone que "las fluctuaciones cambiarias se han convertido en una de las mayores amenazas en las empresas que forman parte de la eurozona a partir de que se adoptó el euro como moneda oficial" (Vivel y Lado, 2016, p. 21). El Ecuador atraviesa una situación similar debido a que tras el Feriado Bancario de 1999, se adopta el dólar estadounidense como moneda oficial, este hecho influye en las relaciones comerciales nacionales y extranjeras porque al no poseer moneda propia el estado no puede hacer frente a las variaciones cambiarias globales. Por ende, se observa la presencia de una exposición económica tanto positiva como negativa, dependiendo de la posición en la que se encuentre la empresa. De igual manera Vivel concluye que "la exposición económica tiene una relevancia en planteamientos estratégicos debido a que se trata de un tema cuya orientación se enfoca a largo plazo" (Vivel, 2012, p. 2).

Con la creciente incursión de negocios en el extranjero por parte de las CMN, el riesgo cambiario constituye un elemento que necesita mayor atención por parte de las mismas. Una adecuada gestión del riesgo que significa para una CMN, más aún cuando no posee una moneda propia como sucede en el Ecuador, las fluctuaciones cambiarias entre las divisas, van a incidir en el flujo de efectivo de las CMN.

Flujos de efectivo y fluctuaciones cambiarias

La exposición cambiaria también se refleja en los flujos de efectivo de cualquier tipo de compañía como resultado de la compra y venta de productos o servicios en el extranjero, por ende, se relacionan con las utilidades que la empresa consiga en un periodo e influyen en el precio de las acciones, incrementando o disminuyendo el valor de la empresa. Hecho que para inversionistas y directivos de una organización repercute en gran medida en la decisión de comprar o vender acciones. (Madura, 2009, p. 344)

A pesar de que existen un gran número de investigaciones relacionadas a las fluctuaciones cambiarias, y cómo estas han afectado a las empresas, los resultados hallados en cada una de ellas son diferentes. Se han encontrado en esas investigaciones, varios elementos que no coinciden en

todos los trabajos, como por ejemplo los activos externos en relación con los activos totales, también el nivel de ventas que alcanza una empresa en el extranjero. Es por esta razón que, los resultados de esas investigaciones no han podido ser totalmente concluyentes. (Lado-Sestayo & Vivel-Bùa, 2016, p. 39)

En investigaciones como las realizadas por Chou, Lin, Hung, & Lin (2017) se exponen hallazgos interesantes, por ejemplo, "el tamaño de la empresa es un factor que va a influir en la exposición económica, sin embargo, no se presentan pruebas concluyentes sobre esta aseveración" (pág. 2). También es importante señalar que durante los períodos de apreciación del dólar estadounidense, las CMN no han tenido un beneficio, por el contrario, la mayoría de las CMN se ven perjudicadas ante otras monedas.

Exposición cambiaria en empresas nacionales

La exposición cambiaria en empresas nacionales se visualiza en las pertenecientes al turismo e industrias importadoras, siendo la exposición el efecto de la relación de dependencia creada por la globalización. "Las variaciones en los tipos de cambio afectan los flujos de efectivo de las empresas puramente nacionales a través de su impacto sobre los clientes y proveedores." (Kozikowski, 2007, p. 404).

Para la situación ecuatoriana, la depreciación de una moneda extranjera puede disminuir el ingreso de sus clientes y aumentar el costo de los proveedores, concomitantemente, esta misma situación puede ocasionar que los productores nacionales mejoren su postura competitiva con respecto a los competidores extranjeros.

Sin embargo, la economía actual se halla completamente globalizada creando una fuerte competencia entre empresas y la presencia de un sinnúmero de productos sustitutos, dando paso a que las compañías, según Kozikowski (2007, p. 402), tengan tres formas de enfrentarse a esta situación:

1. Se incrementa el precio del producto en moneda nacional en el mismo porcentaje en que aumenta el tipo de cambio, esto ocasiona que se pierda participación en el mercado o que la empresa deje de existir.
2. Se mantiene el precio nacional constante y se disminuye el precio en moneda extranjera en la misma cantidad en que se incrementa el tipo de cambio a pesar de que exista una disminución de las utilidades o existan pérdidas con el fin de mantenerse activo en el mercado.
3. Se crea una combinación de las anteriores, se baja el precio en moneda extranjera y se aumenta el precio en moneda nacional en una proporción menor al tipo de cambio.

Dificultad de estimación a la exposición

Con respecto a este tema Kozikowski afirma que:

Para calcular la exposición económica al riesgo cambiario es necesario proyectar cuidadosamente los flujos de efectivo y analizar su sensibilidad a las variaciones del tipo de cambio. Los métodos estadísticos son pocos útiles para la estimación de esa sensibilidad. Un enfoque más productivo consiste en acopiar información directa por medio de entrevistas con gerentes de diferentes áreas, que conjuntan gran experiencia y conocimiento. Con base en estas entrevistas se

Análisis comparativo: exposición económica en las empresas ecuatorianas La Favorita y el Consorcio Nobis durante el periodo 2014-2016

pueden asignar rangos a los posibles valores de diferentes flujos de efectivo.
(Kozikowski, 2007, p. 405)

En síntesis, el flujo de efectivo, o las transacciones de compras y ventas hechas a por las actividades normales de las empresas y la exposición económica, la cual refleja el impacto de las fluctuaciones cambiarias en los flujos de efectivo influyen en las empresas, con un enfoque dirigido a las empresas ecuatorianas estudiadas.

3. METODOLOGÍA

Este artículo se presenta con la finalidad de comparar la exposición económica de las empresas ecuatorianas Corporación Favorita y Consorcio Nobis, para lo cual se recopilan datos que se encuentran en reportes anuales de las empresas en estudio, se utilizan los datos de los flujos de efectivos correspondientes a cada empresa durante el periodo 2014 - 2016. Al mismo tiempo, la información se complementará con datos de los tipos de cambio para el euro y el peso colombiano encontrados en la red en la página fx-rate.

Se realiza un análisis de regresión de cada empresa con respecto al valor unitario de acciones y el tipo de cambio para los países latinoamericanos con los que tienen operaciones de compra y venta, posteriormente se comparan los coeficientes de correlación para establecer si existe una exposición económica positiva o negativa con los países en estudio.

Se utilizan la información adicional (Estado de Flujo de Efectivo) esto con el fin de determinar si existe una relación entre los flujos de efectivo que reciben y la exposición económica que tienen con respecto al tipo de cambio de los países de América Latina estudiados, y de esta forma mostrar si hay una variación en los ingresos y costos por la influencia del tipo de cambio.

4. DESARROLLO

ANTECEDENTES HISTÓRICOS

La creación del modelo económico enfocado en intereses empresariales del Ecuador se dio a partir de 1982 debido a la crisis de la deuda externa, esta actividad se ha venido desarrollando hasta la actualidad con empresas que han incrementado sus operaciones no solo a nivel nacional.

Este es el caso de las empresas ecuatorianas Corporación Favorita S.A. y Consorcio Nobis S.A. las cuales operan en el Ecuador desde hace 40 y 20 años respectivamente.

Corporación Favorita

Esta empresa inició su actividad económica en el país a partir del año 1976, fue la primera empresa, a nivel nacional en abrir su capital mediante la venta de acciones, contando hasta la actualidad con catorce mil accionistas.

Actividades

Dentro de la corporación se encuentran diversos tipos de sectores económicos los cuales se encuentran divididos en: Comercial, Industrial, Inmobiliaria.

Dentro del grupo comercial tenemos:

- Supermaxi
- Megamaxi
- Akí
- Gran Akí
- Juguetón
- Kywi
- Todo hogar

Consortio Nobis

El consorcio Nobis fue fundado en 1997, en la actualidad genera más de 5 mil plazas de trabajo en el Ecuador, está conformado por empresas en agroindustria, industria, negocios inmobiliarios, comercio, turismo y salud.

Dentro del grupo de empresas que conforman Consorcio Nobis están:

- Azucarera Valdez
- Universal Sweet Industries
- Ecoelectric
- Pronobis, promotores inmobiliarios
- Codana carbogas

ANÁLISIS DE DATOS

Con el fin de evaluar la exposición económica presente en las empresas Corporación "La Favorita" y Consorcio Nobis S.A utilizan los datos de los flujos de efectivo obtenidos de la Superintendencia de Compañías y Seguros, mientras que para la presentación se utilizan los datos obtenidos de la página web fx- rates (<https://fx-rate.net/>), como se muestra a continuación:

AÑOS	FLUJOS DE EFECTIVO OPERACIÓN	FLUJOS DE EFECTIVO INVERSIÓN	FLUJOS DE EFECTIVO FINANCIAMIENTO	FLUJOS DE EFECTIVO TOTALES
2014	-28.865,03	-10.683,07	48.524,06	8.975,96
2015	-19.521,80	-17.202,05	65.609,92	28.886,07
2016	115.869,39	-25.958,88	13.438,95	103.349,46

Tabla 1. *Flujos de efectivo Consorcio Nobis (en dólares)*

Fuente: Superintendencia de Compañías

Análisis comparativo: exposición económica en las empresas ecuatorianas La Favorita y el Consorcio Nobis durante el periodo 2014-2016

Tabla 2. Flujos de efectivo Corporación Favorita (en miles de dólares)

AÑOS	FLUJOS DE EFECTIVO OPERACIÓN	FLUJOS DE EFECTIVO INVERSIÓN	FLUJOS DE EFECTIVO FINANCIAMIENTO	FLUJOS DE EFECTIVO TOTALES
2014	233.761,00	-172.738,00	-45.420,00	15.603,00
2015	211.533,00	-136.359,00	-91.192,00	-16.018,00
2016	5.404,00	34.130,00	-46.274,00	-6.740,00

Fuente: Superintendencia de Compañías

Tabla 3. Tipo de cambio de dólar – peso colombiano años 2014-2016

MESES	TIPO DE CAMBIO		
	Año 2014	Año 2015	Año 2016
ENERO	0,000495	0,000400	0,000305
FEBRERO	0,000489	0,000400	0,000301
MARZO	0,000508	0,000385	0,000333
ABRIL	0,000518	0,000417	0,000351
MAYO	0,000527	0,000395	0,000324
JUNIO	0,000532	0,000384	0,000343
JULIO	0,000532	0,000350	0,000326
AGOSTO	0,000521	0,000325	0,000339
SEPTIEMBRE	0,000495	0,000325	0,000347
OCTUBRE	0,000485	0,000346	0,000334
NOVIEMBRE	0,000451	0,000318	0,000321
DICIEMBRE	0,000421	0,000315	0,000333
PROMEDIO	0,000498	0,000363	0,00033

Nota: Recuperado de <https://fx-rate.net/>

Fuente: Elaboración propia

Tabla 4. Tipo de cambio de dólar-euro años 2014-2016

MESES	TIPO DE CAMBIO		
	Año 2014	Año 2015	Año 2016
ENERO	0,740612	0,825748	0,923277
FEBRERO	0,724264	0,893180	0,920305
MARZO	0,725983	0,930850	0,878036
ABRIL	0,720999	0,895158	0,873285
MAYO	0,733487	0,909735	0,898174
JUNIO	0,730517	0,896645	0,902802
JULIO	0,746927	0,906483	0,894983
AGOSTO	0,761316	0,893040	0,897188
SEPTIEMBRE	0,792164	0,895759	0,889698
OCTUBRE	0,798734	0,908588	0,912656
NOVIEMBRE	0,803085	0,946535	0,945106
DICIEMBRE	0,825748	0,920257	0,950340
PROMEDIO	0,758653	0,901832	0,907154

Nota: Recuperado de <https://fx-rate.net/>

Fuente: Elaboración propia

Con los datos de la página web sobre el tipo de cambio se procede a realizar un promedio de los valores mensuales, a fin de determinar el tipo de cambio anual. Se obtienen los siguientes resultados:

Tabla 5. Promedio en el tipo de cambio en los años 2014, 2015, 2016

AÑO	TIPO DE CAMBIO	
	PESO	EURO
2014	0,00049783	0,75865300
2015	0,00036333	0,90183150
2016	0,00032975	0,90715417

Fuente: Elaboración propia

Con los datos anuales del tipo de cambio y los obtenidos de los flujos de efectivo de las empresas ecuatorianas Corporación Favorita S.A. y Consorcio NOBIS en los años señalados, se procede a realizar un análisis de regresión en el programa Excel. Se toma como variable independiente (x) "Tipo de Cambio Anual" y como variable dependiente (y) "Flujos de Efectivo", obteniendo como resultado la siguiente información:

Tabla 6. Análisis de Regresión Consorcio Nobis-Euro

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coeficiente de correlación múltiple	.6865
Coeficiente de determinación R ²	.4713
R ² ajustado	-0,0574
Error típico	51153,3626
Observaciones	3

Fuente: Elaboración propia

Análisis comparativo: exposición económica en las empresas ecuatorianas La Favorita y el Consorcio Nobis durante el periodo 2014-2016

El coeficiente de correlación para CONSORCIO NOBIS S.A. es de .6865, lo que indica que existe una correlación moderada positiva de los flujos de efectivo en relación al tipo de cambio del Euro. La variable independiente influye en la variable dependiente en un 47,12%.

Tabla 7. *Análisis de Regresión Consorcio Nobis-Peso Colombiano*

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coeficiente de correlación múltiple	.7926
Coeficiente de determinación R ²	.6282
R ² ajustado	.2563
Error típico	42899,0056
Observaciones	3

Fuente: Elaboración propia

El coeficiente de correlación para CONSORCIO NOBIS S.A. es .7925, es decir, una correlación moderada positiva de los flujos de efectivo en relación al tipo de cambio del Peso Colombiano, que resulta en una relación directamente proporcional. Y se observa que la variable independiente influye en la variable dependiente en un 62,81%.

Tabla 8. *Análisis de Regresión Corporación Favorita-Euro*

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coeficiente de correlación múltiple	.9489
Coeficiente de determinación R ²	.9004
R ² ajustado	.8007
Error típico	7253240,03
Observaciones	3

Fuente: Elaboración propia

El coeficiente de correlación para CORPORACIÓN FAVORITA S.A. es .9489, lo que quiere decir, una correlación positiva fuerte de los flujos de efectivo en relación al tipo de cambio del Euro, que resulta en una relación directamente proporcional. Se observa que la variable independiente influye en la variable dependiente en un 90,04%.

TABLA 9. *Análisis de Regresión Corporación Favorita-Peso Colombiano*

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coeficiente de correlación múltiple	.8873
Coeficiente de determinación R ²	.7873
R ² ajustado	.5746
Error típico	10601562,5
Observaciones	3

Fuente: Elaboración propia

El resultado del coeficiente de correlación para CORPORACIÓN FAVORITA S.A. es .8873, es decir, una correlación positiva fuerte de los flujos de efectivo en relación al tipo de cambio del Peso Colombiano, que resulta en una relación directamente proporcional. La variable independiente influye en la variable dependiente en un 78,73%.

5. CONCLUSIONES

- Si bien es cierto la exposición al riesgo cambiario se muestra en todas las empresas, principalmente en aquellas que tienen relaciones comerciales internacionales, el nivel de exposición varía acorde a los movimientos de efectivo que se manejan en los diferentes tipos de operación, tal y como se puede apreciar tras la realización de la comparación entre las empresas Consorcio Nobis y Corporación Favorita.
- La correcta gestión de la exposición cambiaria proporciona a las empresas una herramienta que ayuda a reestructurar los niveles de gasto e ingresos, debido a que ayuda a disminuir la sensibilidad que poseen estos rubros frente a esta problemática.
- La sensibilidad a las fluctuaciones cambiarias del dólar frente a otras monedas, como el peso colombiano, que se deprecia, afecta a las utilidades de las empresas seleccionadas, ya que el tipo de cambio resulta más conveniente cuando se utiliza el peso, por otra parte, el euro se aprecia, lo que aumenta el riesgo de inversión, lo que resultaría en una problema para las empresas estudiadas, en el análisis de este trabajo.
- La medición de la exposición económica mediante correlación de variables, es un método que permite determinar la proporción numérica en que se encuentran relacionadas las variables y en qué porcentaje la variable independiente influye sobre la variable dependiente.
- Los resultados del análisis de correlación presentado demuestran que sin duda la exposición económica se encuentra presente en ambas empresas, sin embargo, en Corporación Favorita la exposición es más alta que la del Consorcio Nobis, debido al número de operaciones que mantiene y los valores que exhibe en su estado de flujo de efectivo.

6. REFERENCIAS

- Chou, D.-W., Lin, L., Hung, P.-H., & Lin, C. (2016). *Elsevier*. Obtenido de <http://dx.doi.org/10.1016/j.najef.2016.10.011>
- Kozikowski, Z. (2007). *Finanzas Internacionales*. Mc Graw Hill.
- Lado-Sestayo, R., & Vivel-Búa, M. (2016). *Revista Journal*. Obtenido de [10.3232/GCG.2017.V11.N1.01](http://dx.doi.org/10.3232/GCG.2017.V11.N1.01)
- Levi, M. (1998). *Finanzas Internacionales*. Mc Graw Hill.

Análisis comparativo: exposición económica en las empresas ecuatorianas La Favorita y el Consorcio Nobis durante el periodo 2014-2016

Madura, J. (2009). *Administración Financiera Internacional*. Cengage Learning Editores, S.A.

Vivel Búa, M. (2012). *Revista Galega de Economía*. Obtenido de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=39123194016>