



UNIVERSIDAD DE ESPECIALIDADES ESPIRITU SANTO

FACULTAD DE ECONOMIA Y CIENCIAS EMPRESARIALES

**TÍTULO: ANÁLISIS FUNDAMENTAL DE LAS PRINCIPALES
INSTITUCIONES FINANCIERAS DE DESARROLLO PÚBLICAS EN EL
ECUADOR**

**TRABAJO DE TITULACIÓN QUE SE PRESENTA COMO REQUISITO PREVIO
A OPTAR EL GRADO DE:**

**INGENIERO EN CIENCIAS EMPRESARIALES CON CONCENTRACIÓN
EN FINANZAS**

AUTOR:

ANDRÉS EDUARDO TORRES ARIAS

TUTOR:

ECON. CHRISTIAN ROSERO BARZOLA MSC.

SAMBORONDÓN, ENERO DE 2015

APROBACIÓN DEL TUTOR

En mi calidad de tutor del estudiante Andrés Eduardo Torres Arias, perteneciente a la Facultad de Economía y Ciencias Empresariales de la Universidad de Especialidades Espíritu Santo.

CERTIFICO:

Que he analizado el trabajo de investigación con el título: “ANÁLISIS FUNDAMENTAL DE LAS PRINCIPALES INSTITUCIONES FINANCIERAS DE DESARROLLO PÚBLICAS EN EL ECUADOR” presentado por el estudiante de la Facultad de Economía y Ciencias Empresariales, Andrés Eduardo Torres Arias, con código estudiantil 2005054091, como requisito previo para optar por su título en Ingeniero en Ciencias Empresariales con concentración en Finanzas, y considero que dicho trabajo investigativo reúne los requisitos y méritos suficientes necesarios de carácter académico y científico, por lo que lo apruebo.

Muy atentamente,

Econ. Christian Rosero Barzola, MSc.

ANÁLISIS FUNDAMENTAL DE LAS PRINCIPALES INSTITUCIONES FINANCIERAS DE DESARROLLO PÚBLICAS EN EL ECUADOR

Resumen

El rol de las instituciones financieras de desarrollo (IFD) es vital para el desarrollo económico de las naciones. Estas levantan recursos financieros en áreas de inversión críticas para fomentar beneficios económicos, ambientales y sociales. Son proveedoras de servicios y productos financieros a los sectores marginados considerados de alto riesgo para la gran mayoría de las instituciones financieras. Son un motor de la recuperación económica y fomentan el desarrollo industrial y tecnológico. En Ecuador las tres principales instituciones financieras de desarrollo son el Banco Nacional de Fomento, la Corporación Financiera Nacional y el Banco del Estado. El presente trabajo tiene como propósito analizar índices financieros, organizacionales y de bancarización para tener un panorama más claro y transparente del status y capacidad de las IFD ecuatorianas. El trabajo comienza con una revisión conceptual de los diferentes índices y ratios financieros de profundización financiera, para después presentar los resultados de la investigación y plantear conclusiones que puedan dar paso a futuros análisis e investigaciones. Los resultados demostraron que actualmente las IFD del Ecuador tienen muchas falencias y se necesita de una eficiente intervención del Estado para promover las políticas económicas y financieras apropiadas para mejorar gradualmente la dinámica del sector.

Palabras claves: *Instituciones Financiera de Desarrollo, Banco Nacional de Fomento, Corporación Financiera Nacional, Banco del Estado, índices financieros, bancarización, profundización financiera.*

Abstract

The role of development finance institutions (DFIs) is vital for the economic development of nations. These institutions relocate financial resources into areas which are critical in promoting economic, environmental and social benefits. They are suppliers of financial services for the marginalized sectors which are considered highly risky for the vast majority of financial institutions. They are an engine of economic recovery and they promote industrial and technological development. In Ecuador the three major development finance institutions are the National Development Bank, the National Finance Corporation and the State Bank. This paper aims to analyze financial, organizational and banking indexes to have a clearer and more transparent picture of the status and capacity of Ecuadorian DFIs. This paper begins with a conceptual overview of different indexes and financial ratios of financial depth and then it presents the results of the research and draw conclusions that could make way for future analysis and researches. The results showed that currently the IFD of Ecuador have many gaps and are in need of an efficient state intervention to promote appropriate measures to gradually improve the dynamics of the sector economic and financial policies.

Keywords: *Financial Institutions Development, National Development Bank, National Financial Corporation, State Bank, financial indices, banking, financial deepening.*

INTRODUCCIÓN

Las instituciones financieras de desarrollo tienen su origen en Latinoamérica aproximadamente por el siglo XIX y su propósito era fomentar la producción en distintos sectores de la economía. Alrededor de 1930, durante la recesión económica que hubo luego de la crisis mundial de 1929, los gobiernos de los distintos países de la región se vieron obligados a tomar un papel más activo en el fomento y financiamiento de la producción. Durante la segunda guerra mundial se interrumpió el comercio de bienes manufacturados hacia Latinoamérica y fue ahí cuando se establecieron nuevas estrategias de desarrollo internas y políticas de sustitución de importaciones que se extendieron hasta 1950.

Entre la década de los treinta y cuarenta se crearon 36 instituciones financieras de desarrollo (IFD); entre la década de los cuarenta y cincuenta se crearon 51; y en la década de los cincuenta y sesenta se crearon 45 IFD. Se dice que el hecho fundamental por el cual se concibe que se crearon las IFD es que en Latinoamérica, a lo largo de esos años, hubo una ausencia o escasez de desarrollo de mercados de capitales que pudieran satisfacer los requerimientos de financiación a mediano y largo plazo. Es por esto que surgió la necesidad de crear un sistema que se especialice en la intermediación de recursos en el mediano y largo plazo y que además facilite los servicios extrabancarios que no estaban siendo atendidos por la banca comercial tradicional (Cepal Naciones Unidas, 2005).

Los bancos de desarrollo son las instituciones financieras que se dedican no solo a movilizar el financiamiento climático internacional sino también para apalancar otros recursos financieros internacionales y nacionales en aras de inversiones públicas y privadas necesarias para abordar el cambio climático y promover beneficios ambientales y sociales.

El papel de ellos en la arquitectura financiera internacional es clave porque ayudan a superar las fallas de mercado, facilitando el financiamiento de largo plazo y de forma contracíclica. También crean mercados e instrumentos financieros orientados a una clientela inicialmente propia pero que luego está llamada a relacionarse con la banca comercial

tradicional. Estas instituciones financieras proveen además servicios financieros y no financieros a sectores excluidos que otras instituciones financieras consideran muy riesgosos o inelegibles. Hay que mencionar que ellas aportan una mayor contribución al crecimiento de la economía e impulsan el desarrollo empresarial y tecnológico, particularmente de las empresas medianas y pequeñas, mediante instrumentos financieros adecuados (Finanzas Carbono Plataforma Sobre Financiamiento Climático Para Latinoamérica y El Caribe, 2015).

Los bancos de desarrollo se pueden clasificar en dos tipos según su modalidad operativa: de primer piso y de segundo piso. Según Santander (2014) los bancos de desarrollo de primer piso son los que realizan operaciones directamente con el público. Para la COFIDE S.A. (2013) los bancos de desarrollo de segundo piso son aquellas instituciones que canalizan recursos financieros al mercado a través de otras instituciones financieras intermediarias (IFI). De esta forma los recursos que son ofertados para la disposición del sector empresarial son complementados. Las IFI son todas aquellas instituciones financieras que son debidamente supervisadas por la Superintendencia de Banca y Seguros de un país que están autorizadas para canalizar al mercado recursos financieros de bancos, financieras, arrendadores, cajas rurales, cajas municipales, cooperativas, etc.,.

La importancia de investigar acerca de las instituciones financieras de desarrollo está muy implícita ya que estas funcionan como un motor de recuperación económica para todos los países del mundo. La dependencia que ha habido con la balanza comercial, misma que intrínsecamente está ligada a la globalización, se ha convertido en la vía principal por la cual se dio el contagio de la crisis económica en diferentes realidades. Como ya mencioné, las IFD públicas se encargan de otorgar recursos para poder financiar proyectos y actividades productivas que en muchas ocasiones tienen una gran dificultad para acceder al financiamiento externo por parte de las instituciones financieras comerciales tradicionales.

Tomando como referencia las crisis económicas, las cuales acentúan la importancia de que estas instituciones tengan una buena gestión con sus aspectos financieros y sociales, se puede decir con certeza que las IFD se han utilizado históricamente como elementos claves para acelerar la

recuperación económica de sus respectivos países. Un ejemplo concreto es el de la crisis mexicana de 1994 y 1995 donde las IFD más representativas pasaron por un profundo proceso de reestructuración que desembocaron en grandes mejorías en cuanto al cumplimiento de sus objetivos y la manera en que fueron gestionados, siendo en definitiva un pilar clave para la recuperación económica del país (AIS Group Decisiones Inteligentes, 2015).

Este trabajo tiene como objeto analizar y comparar a las tres entidades financieras de desarrollo públicas del Ecuador, que son El Banco Nacional de Fomento (BNF), la Corporación Financiera Nacional (CFN) y el Banco Ecuatoriano de Desarrollo (BEDE). De esta manera podremos responder la pregunta de: ¿Qué tan aptas se encuentran las instituciones financieras de desarrollo ecuatorianas? Se procedió a realizar una investigación descriptiva a profundidad de las instituciones de desarrollo nacionales y luego se analizaron y se compararon variables relevantes para determinar el status de cada institución y en cuánta medida están satisfaciendo la siempre latente e importante necesidad de acceso al crédito que el sector agropecuario requiere para el desarrollo de sus actividades económicas.

El trabajo de investigación se estructuró de la siguiente manera: En un principio se revisó la literatura que trata acerca de los bancos de desarrollo de Ecuador. Luego se procedió a analizar las características, indicadores y factores claves que determinen el status financiero de los diversos bancos y su penetración crediticia al sector agropecuario de su respectivo país. Al final se analizan los resultados obtenidos y por último se presentaron las principales conclusiones del trabajo y se respondió a las preguntas de investigación anteriormente planteadas.

FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA

Históricamente las instituciones financieras de desarrollo han pasado por una gran cantidad de reestructuraciones. Estas reestructuraciones se realizaron fundamentalmente en su faceta de entidades financieras debido a que las debilidades más predominantes que

habían estado amenazando el desempeño y continuidad fueron auténticos problemas de sustentabilidad empresarial. Entre estas debilidades tenemos: solvencia, eficiencia de costes operativos y liquidez (AIS Group Decisiones Inteligentes, 2015).

Para tener una clara visión de la situación financiera de un banco de desarrollo en determinado momento de su operación se realiza un estudio de indicadores financieros que son utilizados para mostrar las relaciones que existen entre las diferentes cuentas de los estados financieros (Balance General y Estado de Pérdidas y Ganancias). Éstas sirven para analizar su liquidez, solvencia, rentabilidad y eficiencia operativa. Su gran valor práctico es que le da orientación al analista financiero con respecto a qué debe hacer y cómo debe enfocar su trabajo final (Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo Escuela Superior de Ciudad Sahagún, 2013).

Los principales indicadores financieros de las instituciones financieras son:

El índice de morosidad

Es el indicador financiero que muestra el porcentaje de cartera que ha caído en incumplimiento de pago. Se calcula dividiendo la Cartera de Créditos Vencida sobre la Cartera de Créditos Total. Éste representa el síntoma más claro de la calidad y riesgo de la cartera. No existe un parámetro que indique cuál es el mejor porcentaje de índice de morosidad pero internacionalmente se estima que de 7% hacia abajo todavía representa que no habría mayores problemas de riesgos mayores asociados a la calidad de la cartera, siempre y cuando se mantengan las provisiones para cubrir potenciales pérdidas por irrecuperabilidad (Superintendencia de Bancos de la República Dominicana, 2011).

Cartera de Créditos Sobre Activos Totales

Es el indicador financiero que se encarga de medir cuánto es la ponderación que representa la cartera total de créditos sobre el total de activos. Debido a que se trata de una institución financiera este indicador se espera que sea alto debido a que la colocación de créditos es el negocio principal de los bancos. Se recomienda que la cartera de créditos esté entre el rango de 70% - 80% del total de activos (Limón Martínez & Ramírez García, 2009).

Depósitos sobre Activos

Este ratio de liquidez refleja el grado de dependencia del financiamiento de un banco sobre los depósitos; es decir, si este ratio tiene una tendencia a decrecer esto querrá decir que cada vez hay una menor dependencia del financiamiento del banco sobre el total de depósitos (European Central Bank, 2008).

Endeudamiento Patrimonial

Es ratio financiero que determina las veces que el patrimonio de una empresa está comprometida con sus acreedores. Se calcula dividiendo los Pasivos Totales sobre el Patrimonio Neto. Nos indica el apalancamiento de la institución financiera entre la financiación a largo y corto plazo mediante la financiación ajena. De acuerdo a esto, lo ideal es que la mayor parte del financiamiento sea por el largo plazo, pudiéndose dar el caso de que el pasivo no corriente iguale en cuantía al patrimonio neto con lo que este ratio sería igual a 1. Desde otro punto de vista lo ideal sería que el pasivo corriente se encuentre por debajo del 50% del patrimonio neto, lo que provocaría que el ratio de endeudamiento a corto plazo se sitúe como máximo por debajo del 0,5 (ABAFIN, 2014).

Gastos en Personal sobre Ingresos Totales

Es el ratio financiero que muestra la representatividad de los gastos que están asociados con el empleo en la empresa en su proceso productivo respecto al importe de las ventas. Si este valor continúa en una progresión descendente esto quiere decir que hay un empleo más eficiente de los recursos vinculados al factor trabajo en la actividad empresarial (Instituto de Estadística y Cartografía de Andalucía, 2014).

R.O.A. (Retorno Sobre Activos)

Es el ratio financiero que muestra el retorno que generan los activos. Es considerada una medida de eficacia en el manejo de los recursos de una empresa con independencia de las fuentes de financiación utilizadas. Es calculada dividiendo la Utilidad Neta sobre los

Activos Totales. De acuerdo a los estándares internacionales los resultados del ROA se deben de interpretar de esta manera:

Tabla 1: Interpretación del ROA de acuerdo a los estándares internacionales

Escala	Interpretación (Estándares Internacionales)
Menos de 0%	Muy Malo
Entre el 0% y 1%	Malo
Entre el 1% y 2%	Regular
Entre el 2% y 3%	Bueno
Mayor de 3%	Muy bueno

Nota: Sacado de la Superintendencia de Bancos de la República Dominicana (2011).

R.O.E. (Retorno Sobre Patrimonio)

Es el ratio financiero que mide el rendimiento promedio del patrimonio invertido por los accionistas de la institución financiera. Se calcula dividiendo la Utilidad Neta sobre el Patrimonio Neto. Es uno de los indicadores financieros más observados por los inversionistas y que tiene directo impacto en el precio de las acciones. De acuerdo a los estándares internacionales los resultados del ROE se deben de interpretar de esta manera:

Tabla 2: Interpretación del ROE de acuerdo a los estándares internacionales

Escala	Interpretación (Estándares Internacionales)
Menos de 0%	Muy Malo
Entre el 0% y 5%	Malo
Entre el 5% y 15%	Regular
Entre el 15% y 25%	Bueno
Mayor de 25%	Muy bueno

Nota: Sacado de la Superintendencia de Bancos de la República Dominicana (2011).

Inclusión o Profundización Financiera

Esto es un indicador que da a conocer el nivel de acceso a los servicios financieros que tiene la población de un determinado país. Se habla también que la inclusión financiera es el acceso seguro y conveniente de los servicios y productos financieros a personas de bajos recursos económicos, de zonas rurales o sin documentación formal de identificación.

Hay evidencia que la inclusión financiera constituye un instrumento que tiene los siguientes beneficios: combate la pobreza eficazmente; ayuda a suavizar el consumo de los hogares a través del ciclo de su vida; y reduce el impacto de choques de ingreso que puedan sufrir los hogares mediante la diversificación del riesgo.

Es importante analizar este indicador ya que de los resultados del mismo se podría confirmar la relación positiva entre la penetración de los servicios financieros y el crecimiento económico de un país.

Los principales indicadores de bancarización son la razón de créditos/PIB y depósitos/PIB. Cabe recalcar que el número de agencias, sucursales y cajeros automáticos que se tiene por cada 100 mil habitantes también es un indicador que se usa internacionalmente (Superintendencia de Bancos de Panamá, 2014).

METODOLOGÍA

Esta investigación es una de tipo analítica y según su nivel de medición se realizó de forma cualitativa. La técnica de investigación utilizada es la bibliográfica. Para llevarla a cabo se realizó un análisis de los ratios financieros e indicadores de variables micro y macro financieras de instituciones financieras de desarrollo del Ecuador. La información financiera se recopiló directamente de las memorias y balances anuales de cada uno de los sitios web oficiales de cada IFD y del sitio web de la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador.

Se utilizó como población a las tres principales IFD del Ecuador (BNF, CFN y BEDE) que son empresas públicas y reguladas por el Estado. Las principales cuentas

financieras analizadas abarcaban un periodo de cinco años (2013-2009), esto se realizó para tener un mejor panorama histórico de tendencias.

Cada IFD fue analizada de forma individual para poder detallar y observar los resultados obtenidos de forma independiente para cada una de ellas.

Los resultados obtenidos permitieron sintetizar la información para luego compararla con los estándares internacionales financieros acorde con la naturaleza de las instituciones financieras, que en este caso son públicas de desarrollo. Al final se va a determinar qué tan aptas, eficientes y sostenibles se encuentran actualmente las IFD más importantes de nuestro país.

ANÁLISIS DE RESULTADOS

Ecuador

Banco Nacional de Fomento (BNF)

Es un banco de desarrollo de primer piso que es de propiedad pública. Es de orientación agrícola y fue creado en 1974 (Banco Nacional de Fomento, 2015).

Su misión es la de impulsar con la participación de actores locales y nacionales la inclusión, asociatividad y control social mediante la prestación de servicios financieros que promuevan las actividades productivas y reproductivas del territorio para alcanzar el desarrollo rural integral (Banco Nacional Fomento, 2015).

El 26 de Septiembre del 2014, con el análisis de la información financiera al 30 de Junio del 2014, se acordó asignar la siguiente categoría de calificación de riesgo al BNF: “-BBB”. En esta categoría se considera que claramente esta institución tiene buen crédito. Aunque son evidentes algunos obstáculos menores, estos no son serios y/ó son perfectamente manejables a corto plazo (Banco Nacional de Fomento, 2015).

Aquí se detallan los principales indicadores financieros de la BNF:

Tabla 3: Principales Indicadores Financieros del BNF de Ecuador

Banco Nacional de Fomento					
Año	2009	2010	2011	2012	2013

Cuentas Financieras (En millones de dólares)					
Activos	1.121	1.297	1.342	1.776	1.776
Cartera de Créditos	632	934	903	886	994
Pasivos	701	881	929	1.376	1.394
Depósitos del público	621	774	853	1.248	1.273
Patrimonio	420	416	413	399	381
Ingresos Totales	152	139	134	150	171
Egresos Totales	-130	-137	-132	-151	-163
Gastos de personal	45	45	50	47	53
Utilidad (Pérdida) Neta	21	2	3	-2	9
Índices y Datos Económicos del Ecuador					
Producto Interno Bruto (PIB)	62.520	69.555	79.277	87.623	94.473
Indicadores Financieros del BNF					
Morosidad (%)	6,60%	4,30%	12,50%	6,40%	13,68%
Cartera/Activos (%)	56,38%	72,01%	67,29%	49,89%	55,97%
Depósitos/Activos (%)	55,40%	59,68%	63,56%	70,27%	71,68%
Pasivos/Patrimonio (veces)	1,67	2,12	2,25	3,45	3,66
Gastos en Personal/Ingresos (%)	29,61%	32,37%	37,31%	31,33%	30,99%
Utilidad/Activos ó R.O.A. (%)	1,87%	0,15%	0,22%	-0,11%	0,51%
Utilidad/Patrimonio ó R.O.E. (%)	5,00%	0,48%	0,73%	-0,50%	2,36%
Profundización Financiera (Créditos/PIB)	1,01%	1,34%	1,14%	1,01%	1,05%
Profundización Financiera (Depósitos/PIB)	0,99%	1,11%	1,08%	1,42%	1,35%

Nota: Datos tomados de (Banco Nacional de Fomento del Ecuador, 2014), de (Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, 2013); (2012); (2011); (2010) y de (El Banco Mundial, 2014). Tabla elaborada por el autor.

Mediante esta tabla se puede notar que la tasa de morosidad de la BNF ha tenido variaciones positivas y negativas significativas a lo largo de los cinco años que están siendo analizados. Esto quiere decir que todavía no se logra mantener tendencias estables con este indicador. Durante los años 2009, 2010 y 2012 esta tasa se encuentra por debajo del 7% que internacionalmente sigue siendo aceptable, mientras que en los años 2011 y 2013 este indicador se ha elevado considerablemente.

En cuanto al índice de cartera sobre activos se observa en el 2010 fue el único año en que este indicador llegó al rango en que está internacionalmente considerado como recomendable para una institución financiera (70%-80%).

El índice de depósitos sobre activos de la BNF durante este período tuvo una tendencia al alza y es evidente que la dependencia del financiamiento del banco sobre los depósitos es alta.

El ratio histórico del endeudamiento patrimonial ha ido aumentando durante estos 5 años provocando que al 2013 el patrimonio del BNF estuviera comprometido 3,66 veces con respecto al financiamiento de terceros.

El indicador de gastos en personal sobre ingresos nos revela que durante la primera mitad de los 5 años en análisis no se ha podido mejorar la eficiencia respecto de gastos asociados con el empleo en la institución con el proceso productivo respecto al importe de ventas. A partir del 2012 y en el 2013 ha habido un empleo más eficiente de recursos humanos con respecto a los ingresos generados ya que el ratio disminuyó durante estos dos años.

El R.O.A. fue considerado regular en el 2009 pero los consiguientes años hasta el 2013 fueron muy malos. Esto indica que el BNF no ha sido eficaz para manejar sus recursos durante la pasada media década.

El R.O.E. ha sido negativo a lo largo de esta media década en análisis ya de acuerdo a los estándares internacionales en el 2009 fue malo; en el 2010 hasta el 2012 fue muy malo y en el año 2012 volvió a ser malo pero en menor proporción que los dos años anteriores. El rendimiento promedio del patrimonio invertido ha dejado mucho que desear.

La profundización financiera con respecto a los créditos y el PIB refleja una tendencia relativamente constante. Este índice ha sido muy bajo durante este periodo e indica que no ha habido mucho acceso a esta institución, tomando en consideración que es de las más importantes de desarrollo del Ecuador.

La profundización financiera con respecto a los depósitos y el PIB también refleja una tendencia relativamente constante, pero los primeros tres años; luego en los dos últimos hubo un incremento del 29% en promedio. Este índice, así mismo, ha sido negativo durante este periodo y demuestra la falta de acceso al sistema bancario de desarrollo.

Tabla 4: Relación de la población del país con respecto al número de sucursales, ATM'S, agencias y otros establecimientos bancarios del BNF del Ecuador

Banco Nacional de Fomento	
Detalle	2015
Número de Sucursales	150
Número de ATM	45
Total	195
Población de 20 a 64 años	8.637.839
Sectorizar por c/100.000 personas	100.000
Población c/100.000 personas	86,38
# Sucursal por cada 100.000 personas	1,74
# ATM por cada 100.000 personas	0,52
Relación Total Establecimientos por c/100.000 Personas	2,26

Nota: Datos tomados de (Banco Nacional de Fomento, 2015), (2015) y de (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2015). Tabla elaborada por el autor.

Actualmente se puede observar que existe una muy poca cobertura de los establecimientos para satisfacer las necesidades del rango de población que utiliza estos servicios.

Corporación Financiera Nacional (CFN)

La CFN banca de desarrollo del Ecuador tiene una modalidad operativa de segundo piso y es de propiedad pública. Su orientación es multisectorial y fue creada en 1964. Actualmente tiene la misión de, a través de mecanismos de crédito financieros y no financieros alineados al Plan Nacional del Buen Vivir, impulsar el desarrollo de los sectores prioritarios y estratégicos del país (Corporación Financiera Nacional, 2015).

Es una institución pública que lleva un ritmo coherente con los objetivos del país, brindando el empuje necesario para que los sectores productivos enfrenten en mejores condiciones la competencia externa. Cuenta con una amplia red de oficinas sucursales independientes y autónomas a nivel nacional, permitiendo de esta manera servir a los

sectores más alejados de las principales capitales de provincia reflejando óptimos niveles de operatividad y colocación de créditos.

Durante su trayectoria ha consolidado su actividad crediticia, reiterando el compromiso de continuar sirviendo al sector productivo con especial atención a la micro y pequeña empresa apoyándoles adicionalmente en programas de capacitación, asistencia técnica y firma de convenios interinstitucionales para el fomento productivo. Ha buscado mejorar y resaltar la gestión empresarial como fuente de competitividad a mediano y largo plazo (Corporación Financiera Nacional, 2015).

El 19 de diciembre de 2014, con información financiera cortada al 30 de septiembre de 2014 se decidió otorgar a la CFN la calificación de riesgo de: ‘AA’. En esta categoría se considera que la institución es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las instituciones que se encuentran en la categoría más alta de calificación (Corporación Financiera Nacional, 2015).

Aquí se detallan los principales indicadores financieros de la CFN:

Tabla 5: Principales indicadores financieros de la CFN de Ecuador

Corporación Financiera Nacional del Ecuador					
Año	2009	2010	2011	2012	2013
Cuentas Financieras (En millones de dólares)					
Activos	1.230	1.344	1.513	2.599	3.378
Cartera de Créditos	627	802	943	1.121	1.271
Pasivos	827	894	1.033	1.693	2.230
Depósitos del público	681	708	908	1.533	2.139
Patrimonio	402	450	480	906	1.148
Ingresos Totales	112	150	140	223	216
Egresos Totales	-101	-129	-110	-143	-154
Gastos de personal	16	19	21	24	25
Utilidad (Pérdida) Neta	11	21	30	79	62
Índices y Datos Económicos del Ecuador					
Producto Interno Bruto (PIB)	62.520	69.555	79.277	87.623	94.473
Indicadores					

Morosidad (%)	9,00%	9,00%	9,00%	5,90%	5,23%
Cartera/Activos (%)	50,98%	59,67%	62,33%	43,13%	37,63%
Depósitos/Activos (%)	55,37%	52,68%	60,01%	58,98%	63,32%
Pasivos/Patrimonio (veces)	2,06	1,99	2,15	1,87	1,94
Gastos en Personal/Ingresos (%)	14,29%	12,67%	15,00%	10,76%	11,57%
Utilidad/Activos ó R.O.A. (%)	0,89%	1,56%	1,98%	3,04%	1,84%
Utilidad/Patrimonio ó R.O.E. (%)	2,74%	4,67%	6,25%	8,72%	5,40%
Producto Interno Bruto Ecuador	62.520	69.555	79.277	87.623	94.473
Profundización Financiera (Créditos/PIB)	1,00%	1,15%	1,19%	1,28%	1,35%
Profundización Financiera (Depósitos/PIB)	1,09%	1,02%	1,15%	1,75%	2,26%

Nota: Datos tomados de (Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, 2014); (2013); (2012); (2011); (2010), de (Corporación Financiera Nacional del Ecuador, 2014); (2013), de (Bancos Públicos y Finanzas Rurales, 2013) y (El Banco Mundial, 2014). Tabla elaborada por el autor.

Mediante esta tabla se puede notar que la tasa de morosidad de la CFN mantuvo el índice igual durante los 3 primeros años, pero en el 2012 y 2013 mejoró considerablemente y se logró colocar por debajo del 7%.

En cuanto al índice de cartera sobre activos se observa que mejoró en el 2010 y 2011 pero volvió a disminuir en el 2012 y 2013 y no ha llegado al rango del 70%-80%.

El ratio histórico del endeudamiento patrimonial ha mantenido una tendencia similar y el patrimonio de la CFN ha estado comprometido en promedio dos veces con respecto al financiamiento de terceros.

El índice de depósitos de la CFN durante este período tuvo una tendencia al alza, pero no en una proporción significativa. Se puede observar que la dependencia del financiamiento del banco sobre los depósitos es considerable ya que representa en promedio un poco más del 58% durante este periodo analizado.

El indicador de gastos en personal sobre ingresos ha tenido tendencia a disminuir durante los 5 años en análisis. En el 2012 y el 2013 se obtuvieron las cifras más bajas de este período e indica que los recursos humanos de la institución han sido más eficientes con el proceso productivo relacionado con el total de ingresos obtenidos.

El R.O.A. ha tenido tendencia al alza ya que en el 2009 que fue considerado como malo, luego durante el 2010 y 2011 se mantuvo en categoría regular. En el 2012 llegó a estar en categoría muy buena y en el 2013 regresó a regular, pero no pasó nuevamente a los rangos de las categorías malas.

El R.O.E. estuvo en categoría mala los dos primeros años pero los tres años consiguientes logró mantenerse en categoría regular. El rendimiento promedio del patrimonio invertido ha estado estable durante los últimos años.

La profundización financiera con respecto a los créditos y el PIB refleja una tendencia al alza no muy pronunciada. Este índice ha sido muy bajo durante este periodo e indica que no ha habido mucho acceso a esta institución financiera de desarrollo.

La profundización financiera con respecto a los depósitos y el PIB también refleja una tendencia al crecimiento e incluso si se compara el año 2009 con el 2013 entre estos dos años hubo un incremento del 107%. Este índice, así mismo, ha sido negativo durante este periodo y corrobora la falencia de acceso al sistema bancario de desarrollo.

Tabla 6: Relación de la población del país con respecto al número de sucursales, ATM'S, agencias y otros establecimientos bancarios de la CFN del Ecuador

Corporación Financiera Nacional	
Detalle	2015
Número de Sucursales	11
Número de ATM	0
Total	11
Población de 20 a 64 años	8.637.839
Sectorizar por c/100.000 personas	100.000
Población c/100.000 personas	86,38
# Sucursal por cada 100.000 personas	0,13
# ATM por cada 100.000 personas	0,00

Relación Total Establecimientos por c/100.000 Personas	0,13
---	-------------

Nota: Datos tomados de (Corporación Financiera Nacional, 2015) y de (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2015). Tabla elaborada por el autor.

Actualmente se puede observar que existe una muy poca cobertura de los establecimientos para satisfacer las necesidades del rango de población que utiliza estos servicios; sin embargo, se hace el cálculo de este indicador a manera referencial ya que la CFN no es un banco netamente como el BNF y es por esto que no tiene cajeros automáticos.

Banco del Estado (BEDE)

Esta institución financiera de desarrollo se creó por la necesidad de que el Ecuador contara con un banco que se encargue de concentrar, coordinar y distribuir los recursos que son destinados al financiamiento de proyectos que tengan prioridad de desarrollo en el sector público y que se promueva la aplicación de una estrategia de inversión que esté dentro del marco de los objetivos de desarrollo económico del Estado.

Cuando Ecuador se incorporó al modelo de sustitución de las importaciones, esto implicó que nuestro país tenga que establecer varias instituciones públicas que tenían como objetivo promulgar el desarrollo nacional. Esto por esto que se dio la creación de instituciones como el BEDE, ahora Banco del Estado, que sigue siendo un reflejo de la mentalidad desarrollista de que viene desde hace mucho tiempo (Banco del Estado del Ecuador, 2014).

El objetivo del BEDE es el de financiar programas, proyectos, obras y servicios del sector público, tales como Ministerios, Municipios, Consejos Provinciales, entre otros, que se relacionen con el desarrollo económico nacional. Se encarga de impulsar, de acuerdo con las políticas de Estado, el desarrollo sostenible con equidad social y regional, promoviendo la competitividad territorial mediante la oferta de soluciones financieras y servicios de

asistencia técnica para mejorar la calidad de vida de la población (Banco del Estado de Ecuador, 2014).

Bank Watch Ratings S.A. (2013), con la información de los balances al 30 de septiembre de 2013, le dio una calificación de riesgos de: ‘AA’, lo cual indica que la institución es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen.

Aquí se detallan los principales indicadores financieros del Banco del Estado del Ecuador:

Tabla 7: Principales indicadores financieros de la BEDE de Ecuador

Banco de Estado de Ecuador					
Año	2009	2010	2011	2012	2013
Cuentas Financieras (En millones de dólares)					
Activos	835	1.138	1.239	1.702	1.839
Cartera de Créditos	729	873	927	976	995
Pasivos	576	791	828	1.235	1.345
Depósitos del público	247	408	324	680	736
Patrimonio	259	347	411	467	494
Ingresos Totales	46	63	75	82	101
Egresos Totales	-24	-27	-33	-34	-60
Gastos de personal	10	10	11	12	15
Utilidad (Pérdida) Neta	23	36	43	49	41
Índices y Datos Económicos del Ecuador					
Producto Interno Bruto (PIB)	62.520	69.555	79.277	87.623	94.473
Indicadores					
Morosidad (%)	0,20%	0,00%	0,00%	0,00%	2,97%
Cartera/Activos (%)	87,31%	76,71%	74,82%	57,37%	54,11%
Depósitos/Activos (%)	29,58%	35,85%	26,15%	39,96%	40,02%
Pasivos/Patrimonio (veces)	2,22	2,28	2,01	2,64	2,72
Gastos en Personal/Ingresos (%)	21,74%	15,87%	14,71%	14,71%	14,85%
Utilidad/Activos ó R.O.A. (%)	2,75%	3,16%	3,43%	2,90%	2,23%
Utilidad/Patrimonio ó R.O.E. (%)	8,88%	10,37%	10,34%	10,56%	8,30%
Profundización Financiera (Créditos/PIB)	1,17%	1,26%	1,17%	1,11%	1,05%
Profundización Financiera (Depósitos/PIB)	0,40%	0,59%	0,41%	0,78%	0,78%

Nota: Datos tomados de (Banco del Estado del Ecuador, 2014); (2013); (2012); (2011) de (Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, 2010) y (El Banco Mundial, 2014). Tabla elaborada por el autor.

Mediante esta tabla se puede notar que la tasa de morosidad del BEDE se ha mantenido con excelentes números a lo largo de este periodo; sin embargo, en el año 2013 se incrementó considerablemente en relación con los años anteriores, pero de igual manera fue muy baja de acuerdo a los estándares internacionales.

En cuanto al índice de cartera sobre activos se observa que del 2009 al 2011 estuvo en un muy buen rango pero en el siguiente par de años este indicador disminuyó aproximadamente 20 puntos porcentuales lo cual provocó que no se encuentre dentro del rango recomendado de 70%-80%.

El índice de depósitos de la CFN durante este período tuvo una ligera tendencia al alza, pero no en una proporción significativa. Se puede observar que la dependencia del financiamiento del banco sobre los depósitos no es significativa ya en promedio representa un 34% durante este periodo analizado.

El ratio histórico del endeudamiento patrimonial ha mantenido una tendencia estable y el patrimonio de la CFN ha estado comprometido en promedio 2,5 veces con respecto al financiamiento de terceros a lo largo de estos cinco años.

El indicador de gastos en personal sobre ingresos ha tenido tendencia a disminuir durante los 5 años en análisis. Del 2009 al 2010 hubo una disminución considerable de este indicador, luego en los siguientes años se ha mantenido en niveles similares.

El R.O.A. del BEDE se ha mantenido en las categorías de Bueno y Muy Bueno a lo largo de este periodo mostrando buenos resultados.

El R.O.E. se mantuvo en categoría regular durante los cinco años análisis.

La profundización financiera con respecto a los créditos y el PIB refleja una tendencia uniforme y en promedio se ha mantenido en 1,15%. Este índice ha sido negativo durante este periodo.

La profundización financiera con respecto a los depósitos y el PIB también refleja una tendencia al crecimiento no muy pronunciada pero si se compara el año 2009 con el

2013 entre estos dos años hubo un incremento de casi el doble (95%). Este índice, así mismo, ha sido negativo durante este periodo y corrobora la falencia de acceso al sistema bancario de desarrollo.

Tabla 8: Relación de la población del país con respecto al número de sucursales, ATM'S, agencias y otros establecimientos bancarios de la BEDE

Banco Estado del Ecuador	
Detalle	2015
Número de Sucursales	6
Número de ATM	0
Total	6
Población de 20 a 64 años	8.637.839
Sectorizar por c/100.000 personas	100.000
Población c/100.000 personas	86,38
# Sucursal por cada 100.000 personas	0,07
# ATM por cada 100.000 personas	0,00
Relación Total Establecimientos por c/100.000 Personas	0,07

(Superintendencia de Bancos de Panamá, 2014)Nota: Datos tomados de (Banco del Estado, 2015) y de (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2015). Tabla elaborada por el autor.

Actualmente se puede observar que existe una muy poca cobertura de los establecimientos para satisfacer las necesidades del rango de población que utiliza estos servicios; sin embargo, se hace el cálculo de este indicador a manera referencial ya que la BEDE no es un banco como el BNF ya que sus clientes solo son conformados por el sector público como fue mencionado anteriormente.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

El trabajo de investigación sobre las principales instituciones financieras del Ecuador, determinó que históricamente e incluso en la actualidad siguen habiendo falencias reflejadas evidentemente en los ratios financieros y en el nivel de bancarización de las mismas en el país. A

pesar de que una considerable parte de los resultados obtenidos fueron negativos, sí se rescatan indicadores positivos en el desempeño financiero de estas instituciones.

En cuanto a los aspectos positivos la BNF tuvo un empleo más eficiente de sus trabajadores con respecto al proceso productivo. La CFN reflejó decrecimiento en su índice de morosidad; incremento de eficiencia en el uso de sus recursos humanos en relación a los ingresos obtenidos; hubo estabilidad en su ROA y una mejora en su ROE. La BEDE tiene un excelente índice de morosidad que se mantuvo nulo durante varios años, el cual se debe al hecho de que la BEDE financia a instituciones públicas; su relación de cartera sobre activos tuvo en general una ponderación muy aceptable; hubo una excelente gestión para cada vez ser más eficiente en su utilización de trabajadores para generar ingresos y su ROA ha sido muy bueno en general.

En cuanto a los aspectos negativos la BNF no tuvo una buena ponderación de cartera de créditos sobre activos; llegó a tener pérdidas de ejercicio en el año 2012 lo que resultó en ratios negativos para el ROA y ROE; y sus índices de bancarización de profundización y cobertura fueron muy bajos. La CFN no colocó a su ratio de cartera de créditos sobre activos en el rango recomendado para las IFD; el ROE no ha podido salir de las categorías de malo y regular durante media década, y así también sus índices de bancarización tienen un largo camino por delante para poder ser considerados aceptables, tomando en cuenta la naturaleza de sus actividades. La BEDE tuvo un ROE que no ha podido mejorar y se ha estancado en la categoría de regular; así mismo, al igual que el BNF y la CFN sus índices de bancarización y profundización financiera tienen mucha falencias.

La dinámica crediticia del sistema financiero no abarca por lejos a los diferentes sectores y su infraestructura no es la adecuada para satisfacer las necesidades de recursos económicos de las distintas empresas y productores. Los sectores que comprenden el target de clientes de estas instituciones son muy importantes y de una gran y potencial rentabilidad

socioeconómica; el problema es que invertir en ellos conlleva un riesgo extremadamente alto.

Estas IFD deben de promulgar una conjugación de sus objetivos de fomento con la sostenibilidad de su salud financiera y económica, como garantía de su solidez, y en el ámbito de promulgación de políticas de complementación financiera. Esto no es tarea fácil para este tipo de instituciones financieras y la gran mayoría no reflejan resultados positivos en sus propios indicadores.

Mediante los resultados obtenidos en esta investigación se concluye que todavía hay muchas brechas por mejorar en el desempeño de las IFD ecuatorianas para que puedan cumplir sus objetivos generales y específicos que están dentro del marco de acción natural de las mismas. A criterio del autor, existen mucho potencial para realizar un sinnúmero de trabajos de investigación que tengan el objetivo de implementar diferentes estrategias que abarquen los diferentes frentes de acción que forman parte de toda la dinámica del sector para que se genere un alto impacto en la accesibilidad al crédito de los diferentes productores nacionales, en especial provenientes de sectores marginales y rurales.

Referencias

- The internationalization of the firm- A Model of knowledge development and increasing foreign market commitments. (1977). *Journal of International Business Studies*, Vol. 8 (1), 23-32.
- The Location of Foreign Direct Investment Activity: Country Characteristics and Experience Effects. (1980). *Journal of International Business Studies* Vol. 11, No. 2, 9-22.
- ABAFIN. (2014). *Asesores Bancarios y Financieros*. Recuperado el 1 de Enero de 2015, de Formulario económico financiero: <http://www.abanfin.com/?tit=ratio-de-endeudamiento-formulario-economico-financiero&name=Manuales&fid=ee0bcca>
- Agrobanco . (Enero de 2015). *Quiénes Somos*. Recuperado el 1 de Enero de 2015, de <http://www.agrobanco.com.pe/index.php?id=quienessomos>
- Agrobanco. (Enero de 2015). *Historia*. Recuperado el 1 de Enero de 2015, de <http://www.agrobanco.com.pe/index.php?id=historia>
- AIS Group Decisiones Inteligentes. (2015). *La banca pública, motor de la recuperación económica*. Recuperado el 7 de Enero de 2015, de <http://www.ais-int.com/la-banca-publica-motor-de-la-recuperacion-economica.html>
- Alonso, J. (1993). *«Internationalisation Process and Forms of Market Penetration: A Dynamic Proposa*. Madrid: Universidad Complutense.
- Alonso, J. (1994). El proceso de internacionalización de la empresa . *Información Comercial Española, Revista de Economía*, 127-143.
- Apoyo y Asociados. (Enero de 2015). *Apoyo & Asociados Internacionales acordó mejorar el rating de Institución asignado al Banco Agropecuario (Agrobanco)*. Recuperado el 1 de Enero de 2015, de http://www.agrobanco.com.pe/data/uploads/pdf_cpc/Apoyo_y_asociados_Nov_2013.pdf
- Banco Agrario de Colombia. (Enero de 2014). *Informe de Gestión 2013*. Recuperado el 1 de Enero de 2015, de http://www.bancoagrario.gov.co/RelacionAccionistas/Documents/Inf_gestion/IG_2013.pdf
- Banco Agrario de Colombia. (Enero de 2015). *Acerca de Banco Agrario*. Recuperado el 1 de Enero de 2015, de <http://www.bancoagrario.gov.co/acerca/Paginas/default.aspx>
- Banco Agrario de Colombia. (Enero de 2015). *La Entidad*. Recuperado el 1 de Enero de 2015, de <http://www.bancoagrario.gov.co/acerca/Paginas/Entidad.aspx>
- Banco Crédito Agrícola de Cártago. (2010). *Estados Financieros al 31 de Diciembre de 2009 y 2008*. Recuperado el 1 de Enero de 2015, de https://www.bancreditor.com/estados%20financieros/Estados%20Financieros%20Individuales%202011/5-Est.%20Fin.%20Anuales%20Ind.%20al%2031%20de%20diciembre%20del%202011_2010.pdf

- Banco Crédito Agrícola de Cártago. (2012). *Estados Financieros al 31 de Diciembre de 2011 y 2010*. Recuperado el 1 de Enero de 2015, de https://www.bancredito.cr/estados%20financieros/Estados%20Financieros%20Individuales%202011/5-Est.%20Fin.%20Anuales%20Ind.%20al%2031%20de%20diciembre%20del%202011_2010.pdf
- Banco Crédito Agrícola de Cártago. (2014). *Estados Financieros al 31 de Diciembre de 2013 y 2012*. Recuperado el 29 de Enero de 2015, de <https://www.bancredito.cr/estados%20financieros/Estados%20Financieros%20Individuales%202013/4-Estados%20Financieros%20anuales%20Individuales%20%20y%20sus%20respectivas%20notas%20al%2031%20Dic%202013%20y%202012.pdf>
- Banco del Estado. (Enero de 2015). *Desconcentración*. Recuperado el 27 de Enero de 2015, de <http://www.bancoestado.com/index.php/2013-09-20-20-58-22/2013-09-27-17-57-14/desconcentracion>
- Banco del Estado de Ecuador. (2014). *Misión, Visión*. Recuperado el 1 de Enero de 2015, de <http://www.bancoestado.com/index.php/2013-09-20-20-58-22/mision-vision>
- Banco del Estado del Ecuador. (31 de Enero de 2012). *Informe Económico y Financiero del Banco del Estado al 31 de Diciembre de 2011*. Recuperado el 1 de Enero de 2015, de <http://www.bancoestado.com/images/financieros1/INFORME%20FINANCIERO%20A%20DICIEMBRE%202011%20DEFINITIVO.pdf>
- Banco del Estado del Ecuador. (29 de Enero de 2013). *Informe Financiero del Banco del Estado al 31 de Diciembre de 2012*. Recuperado el 2 de Enero de 2015, de http://www.bancoestado.com/images/INFO_2012_dic.pdf
- Banco del Estado del Ecuador. (2014). *Historia Banco del Estado*. Recuperado el 1 de Enero de 2015, de <http://www.bancoestado.com/index.php/2013-09-20-20-58-22/historia>
- Banco del Estado del Ecuador. (2014). *Informe Financiero del Banco del Estado al 31 de Diciembre de 2013*. Recuperado el 2 de Enero de 2015, de <http://www.bancoestado.com/images/financieros1/INFORME%20FINANCIERO%20AL%2030%20DE%20SEPTIEMBRE%202013-PAG%20WEB.pdf>
- Banco Nacional de Fomento. (2015). *Cajeros Automáticos*. Recuperado el 28 de Enero de 2015, de Información de Cajeros Automáticos Instalados: https://www.bnf.fin.ec/index.php?option=com_content&view=article&id=6&Itemid=53&lang=es
- Banco Nacional de Fomento. (14 de Enero de 2015). *Calificación de Riesgos*. Recuperado el 14 de Enero de 2015, de https://www.bnf.fin.ec/index.php?option=com_joomdoc&view=documents&path=tasas-y-tarifas%2Fcalificacion-de-riesgos&Itemid=87&lang=es

- Banco Nacional de Fomento. (17 de Enero de 2015). *Crédito Asociativo*. Recuperado el 1 de Enero de 2015, de https://www.bnf.fin.ec/index.php?option=com_content&view=article&id=357&Itemid=315&lang=es
- Banco Nacional de Fomento. (14 de Enero de 2015). *Historia*. Recuperado el 14 de Enero de 2015, de https://www.bnf.fin.ec/index.php?option=com_content&view=article&id=2&Itemid=24&lang=es
- Banco Nacional de Fomento. (2015). *Ubícanos*. Recuperado el 29 de Enero de 2015, de https://www.bnf.fin.ec/index.php?option=com_content&view=article&id=177&Itemid=133&lang=es
- Banco Nacional de Fomento de Paraguay. (Enero de 2015). Recuperado el 1 de Enero de 2015, de http://www.bnf.gov.py/mision_y_vision.php
- Banco Nacional de Fomento de Paraguay. (Enero de 2015). *Historia*. Recuperado el 1 de Enero de 2015, de <http://www.bnf.gov.py/historia.php>
- Banco Nacional de Fomento del Ecuador. (2014). *Estados financieros a diciembre 2013*. Recuperado el 1 de Enero de 2015, de https://www.bnf.fin.ec/index.php?option=com_joomdoc&view=documents&path=tasas-y-tarifas%2Festados-financieros%2Fbalance-general%2Fbalance-general-2013%2Festados-financieros-a-diciembre-2013&Itemid=86&lang=es
- Banco Nacional Fomento. (14 de Enero de 2015). *Misión y Visión*. Recuperado el 14 de Enero de 2015, de https://www.bnf.fin.ec/index.php?option=com_content&view=article&id=1&Itemid=23&lang=es
- BancoEstado. (2013). *Un Banco de Todos y Para Todos: Memoria Anual Estados Financieros 2013*. Recuperado el Enero de 2015, de http://www.corporativo.bancoestado.cl/docs/default-source/memorias-bancoestado/memoria_2013.pdf?sfvrsn=0
- BancoEstado. (2015). *Historia BancoEstado*. Recuperado el 1 de Enero de 2015, de <http://www.corporativo.bancoestado.cl/Acerca-BancoEstado/historia>
- BancoEstado. (2015). *Historia BancoEstado*. Recuperado el 1 de Enero de 2015, de <http://www.corporativo.bancoestado.cl/Acerca-BancoEstado/historia>
- BancoEstado. (2015). *Pilares Estratégicos*. Recuperado el 1 de Enero de 2015, de http://www.corporativo.bancoestado.cl/Acerca-BancoEstado/Plan_Estrategico.aspx
- Bancos Públicos y Finanzas Rurales. (2013). *Corporación Financiera Nacional del Ecuador*. Recuperado el 1 de Enero de 2015, de http://web.bancosdesarrollo.org/index.php?fp_cont=867
- Bancrédito. (Enero de 2015). *Historia*. Recuperado el 1 de Enero de 2015, de https://www.bancreditocr.com/quienes_somos/

- Bank Watch Ratings S.A. Calificadora de Riesgos. (27 de Diciembre de 2013). *Banco del Estado*. Recuperado el 1 de Enero de 2015, de <http://www.bancoestado.com/images/DOC0542.pdf>
- Banoco del Estado del Ecuador. (27 de Enero de 2011). *Informe Económico y Financiero del Banco del Estado al 31 de Diciembre de 2010*. Recuperado el 1 de Enero de 2015, de http://www.bancoestado.com/images/financieros1/INFO_2010_dic.pdf
- Blankenburg, D. (1995). A network approach to foreign market entry. En K. Moller, & D. Wilson, *Business Marketing, An Interaction and Network Perspective*. London: Kluwer Academic Publishers.
- BRC Investor Services S.A. SCV. (Enero de 2015). *Banco Agrario de Colombia S.A.* Recuperado el 1 de Enero de 2015, de <http://www.bancoagrario.gov.co/RelacionAccionistas/Documents/RevisionPeriodica2014.pdf>
- CALTU. (2014). Obtenido de <http://www.caltuecuador.com/>
- Cámara de Calzado de Tungurahua. (2014). Obtenido de <http://www.caltuecuador.com/>
- Cepal Naciones Unidas. (Septiembre de 2005). *La banca de desarrollo en América Latina y el Caribe*. Recuperado el 2 de Enero de 2015, de http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/5138/S054250_es.pdf?sequence=1
- COFIDE S.A. (2013). *Preguntas más frecuentes*. Recuperado el 6 de Enero de 2015, de <http://www.cofide.com.pe/frecuentes.html>
- Corporación Financiera Nacional. (15 de Enero de 2015). *Calificación de Riesgo*. Recuperado el 15 de Enero de 2015, de http://www.cfn.fin.ec/images/stories/CIR-Calificaci%C3%B3n_de_riesgo_sep-2014.pdf
- Corporación Financiera Nacional. (15 de Enero de 2015). *Corporación Financiera Nacional*. Recuperado el 15 de Enero de 2015, de http://www.cfn.fin.ec/index.php?option=com_content&view=article&id=4&Itemid=132
- Corporación Financiera Nacional. (2015). *Mapa de Sucursales*. Recuperado el 28 de Enero de 2015, de http://www.cfn.fin.ec/index.php?option=com_content&view=article&id=117&Itemid=506
- Corporación Financiera Nacional. (15 de Enero de 2015). *Misión, Visión y Valores*. Recuperado el 15 de Enero de 2015, de http://www.cfn.fin.ec/index.php?option=com_content&view=article&id=5&Itemid=360
- Corporación Financiera Nacional. (Enero de 2015). *Programa Para Sector Cafetalero*. Recuperado el 1 de Enero de 2015, de http://www.cfn.fin.ec/index.php?option=com_content&view=article&id=1744&Itemid=881
- Corporación Financiera Nacional del Ecuador. (2013). *Indicadores Financieros al 31 de Diciembre de 2012*. Recuperado el 1 de Enero de 2015, de http://www.cfn.fin.ec/images/stories/WEB_INDICES__DIC2012-DIC2013.pdf

- Corporación Financiera Nacional del Ecuador. (2014). *Indicadores Financieros al 31 de Diciembre de 2013*. Recuperado el 1 de Enero de 2015, de http://www.cfn.fin.ec/images/stories/WBE_INDICE_COMP_SECTOR_MAR2014.pdf
- Dunning, J. (1981). *International Production and the Multinational Enterprise*. London: George Allen & Unwin.
- Dunning, J. (1988). *The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions*. Journal of International Studies.
- Dunning, J. (1992). *Multinational Enterprises and the Global Economy*. London: Addison Welsey.
- Ecuador Inmediato. (17 de Mayo de 2012). Industria de Calzado en Ecuador Reactiva Economía Nacional. *Ecuador Inmediato*.
- El Banco Mundial. (2014). *Datos*. Recuperado el 15 de Enero de 2015, de PIB (US\$ a precios actuales): <http://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.MKTP.CD/countries>
- Enciclopedia Britannica. (3 de Marzo de 2014). *Economic Development*. Recuperado el 11 de Enero de 2015, de <http://www.britannica.com/EBchecked/topic/178361/economic-development/25776/Lessons-from-development-experience>
- European Central Bank. (21 de Octubre de 2008). *The Role of Retail Finance for Financial Markets Efficiency and Stability*. Recuperado el 29 de Enero de 2015, de 11th Conference of the ECB-CFS Research Network Prague: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2008/html/sp081020.pdf>
- Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero. (17 de Septiembre de 2009). *Restos del Sector Agropecuario y Agroalimentario en el Mundo*. Recuperado el 11 de Enero de 2015, de http://www.financierarural.gob.mx/informacionsectorrural/Documents/PRESENTACIONES%20DEL%20FORO%20GLOBAL%20AGRO%202009/EMC_Foro_Agroalimentario_2009c.pdf
- Financiera Rural. (Enero de 2015). *Misión y Visión*. Recuperado el 1 de Enero de 2015, de <http://www.fnd.gob.mx/fr/Paginas/MisionVision.aspx>
- Financiera Rural. (Enero de 2015). *Historia de Financiera Rural*. Recuperado el 1 de Enero de 2015, de <http://www.fnd.gob.mx/fr/Paginas/Historia.aspx>
- Financiera Rural. (Enero de 2015). *Objetivos*. Recuperado el 1 de Enero de 2015, de <http://www.fnd.gob.mx/fr/Paginas/ObjetivosEstrat%C3%A9gicos.aspx>
- Finanzas Carbono Plataforma Sobre Financiamiento Climático Para Latinoamérica y El Caribe. (2015). *Bancos Nacionales de Desarrollo* . Recuperado el 12 de Enero de 2015, de <http://finanzascarbono.org/financiamiento-climatico/canales-bilaterales-de-financiamiento/mecanismos-existent/bancos-nacionales-de-desarrollo/>

- Galván, I. (2003). *LA FORMACIÓN DE LA ESTRATEGIA DE SELECCIÓN DE MERCADOS EXTERIORES EN EL PROCESO DE INTERNACIONALIZACIÓN DE LAS EMPRESAS*. Las Palmas de Gran Canaria: UNIVERSIDAD DE LAS PALMAS DE GRAN CANARIA.
- Gómez, E., & Gonzáles, G. (2011). Proceso de Internacionalización de Empresas del Área Metropolitana de Bucaramanga. *Revista Lebret*, 57-81.
- Gómez, E., & Gustavo, G. (2011). Proceso de Internacionalización de Empresas del Área Metropolitana de Bucaramanga. *Revista Lebret*, 57-81.
- Hymer, S. (1976). *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*. M.I.T Press.
- Instituto de Estadística y Cartografía de Andalucía. (2014). *Consejería de Economía, Innovación, Ciencia y Empleo*. Recuperado el 29 de Enero de 2015, de Ratios Financieros: <http://www.juntadeandalucia.es/institutodeestadisticaycartografia/cenbal/avance/anexoII.pdf>
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (Enero de 2015). *Ecuador en Cifras*. Recuperado el 25 de Enero de 2015, de <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/>
- Johanson, J., & Mattsson, L.-G. (1988). *Internationalization in industrial systems: a network approach*. Londres: N. Hood y J.E. Vahlne.
- Johanson, J., & Vahlne, J.-E. (1990). The mechanism of internationalization. *International Marketing Review*, Vol. 7 Iss: 4.
- Johanson, J., & Wiedersheim Paul, F. (1975). *The Internationalization of the Firm - Four Swedish Cases*. Journal of Management Studies.
- Larson, A. (1992). *Network dyads in entrepreneurial settings: A study of the governance of exchange relationships*. Virginia: Administrative Science Quarterly, Vol. 27.
- Limón Martínez, F., & Ramírez García, M. E. (8 de Mayo de 2009). *Colección de Tesis Digitales*. (U. d. Puebla, Ed.) Recuperado el 1 de Enero de 2015
- Melin, L. (1992). *Internationalization as a Strategy Process*. Linköping: Strategic Management Journal, Vol 13.
- Ministerio de Educación República Dominicana. (2015). *Sector Agropecuario*. Recuperado el 11 de Enero de 2015, de <http://dgetp.edu.do/sector-agropecuario>
- Ministerio de Industrias y Productividad. (2014). Obtenido de <http://www.industrias.gob.ec/>
- Ministerio de Producción y Competitividad. (2014). *Informe Preliminar de Rendición de Cuentas*. Obtenido de <http://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2014/03/MIPRO-INFORME-PRELIMINAR-DE-RENDICION-DE-CUENTAS-.pdf>
- MIPRO. (2014). Obtenido de <http://www.industrias.gob.ec/>
- MIPRO. (2014). *Informe Preliminar de Rendición de Cuentas*. MIPRO.

- Palacios, M. (11 de Agosto de 2014). Propietaria Leonpal S.A. (J. G. León, Entrevistador)
- Pla-Barber, J., & Suárez Ortega, S. (2001). ¿Cómo se explica la internacionalización de la empresa? Una perspectiva teórica integradora. *ICADE: Revista de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales*, ISSN 1889-7045, N° 52, 155-176.
- Rialp, A. (1999). *Los enfoques micro-organizacionales de la internacionalización de la empresa: una revisión y síntesis de la literatura*. Barcelona: Universidad Autónoma de Barcelona.
- Rialp, A., & Rialp, J. (2001). Conceptual frameworks on SMEs' internationalization: Past, present and future trends of research. *Advances in International Marketing Vol. 11*, 49-78.
- Root, F. (1994). *Entry strategies for international markets*. Nueva York: Lexington Books.
- Santander. (2014). *Glosario*. Recuperado el 5 de Enero de 2015, de http://www.santander.com/cs/gs/Satellite/CFWCSancomQP01/es_ES/Santander/Accionistas/Mexico/Otra-informacion-de-interes/Glosario.html
- SENPLADES. (2012). *Transformación de la Matriz Productiva*. Obtenido de http://www.planificacion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2013/01/matriz_productiva_WEBtodo.pdf
- SOLVENTA S.A. Calificadora de Riesgos. (14 de Octubre de 2014). *Formato de Publicación de Calificación de Riesgos*. Recuperado el 1 de Enero de 2015, de http://www.bnf.gov.py/archivos/riesgo2014/Publicacion_Calificacion_30_09_2014.pdf
- Superintendencia de Bancos de la República Dominicana. (2011). *Guía Descriptiva de Indicadores Financieros*. Recuperado el 10 de Enero de 2015, de <http://www.sb.gob.do/publicaciones/indicadores/gruia-descriptiva-indicadores-financieros.pdf>
- Superintendencia de Bancos de Panamá. (Enero de 2014). *Dirección de Estudios Financieros*. Recuperado el 1 de Enero de 2014, de Bancarización en Panamá: http://www.superbancos.gob.pa/documentos/informacion_general_economia_y_estadisticas/estadisticas/estudios/Inf_Bancarizacion.pdf
- Superintendencia de Bancos del Ecuador. (Enero de 2015). *Calificación de Riesgo Instituciones Financieras 2014*. Recuperado el 1 de Enero de 2015, de http://www.sbs.gob.ec/practg/sbs_index?vp_art_id=6194&vp_tip=2
- Superintendencia de Bancos y Seguros. (2010). *Balance General a Diciembre de 2009*. Recuperado el 10 de Enero de 2015, de http://www.sbs.gob.ec/practg/pk_cons_bdd.p_bal_entdd_finnc?vp_cod_tip_instt=1&vp_cod_instt=1053&vp_anio=2009&vp_mes=12&vp_cod_tip_catlg=7
- Superintendencia de Bancos y Seguros. (2011). *Balance General a Diciembre de 2010*. Recuperado el 4 de Enero de Enero, de http://www.sbs.gob.ec/practg/pk_cons_bdd.p_bal_entdd_finnc?vp_cod_tip_instt=1&vp_cod_instt=1053&vp_anio=2010&vp_mes=12&vp_cod_tip_catlg=7

- Superintendencia de Bancos y Seguros. (2012). *Balance General a Diciembre de 2011*. Recuperado el 2 de Enero de 2015, de http://www.sbs.gob.ec/practg/pk_cons_bdd.p_bal_entdd_finnc?vp_cod_tip_instt=1&vp_cod_instt=1053&vp_anio=2011&vp_mes=12&vp_cod_tip_catlg=7
- Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador. (2010). *Balance General al 31 de Diciembre de 2009*. Recuperado el 1 de Enero de 2015, de http://www.sbs.gob.ec/practg/pk_cons_bdd.p_bal_entdd_finnc?vp_cod_tip_instt=1&vp_cod_instt=1054&vp_anio=2009&vp_mes=12&vp_cod_tip_catlg=7
- Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador. (31 de Enero de 2010). *Balance General del Banco del Estado del Ecuador al 31 de Diciembre de 2009*. Recuperado el 1 de Enero de 2015, de http://www.sbs.gob.ec/practg/pk_cons_bdd.p_bal_entdd_finnc?vp_cod_tip_instt=1&vp_cod_instt=1051&vp_anio=2009&vp_mes=12&vp_cod_tip_catlg=7
- Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador. (2011). *Balance General a Diciembre 31 de 2010*. Recuperado el 4 de Enero de 2015, de http://www.sbs.gob.ec/practg/pk_cons_bdd.p_bal_entdd_finnc?vp_cod_tip_instt=1&vp_cod_instt=1054&vp_anio=2010&vp_mes=12&vp_cod_tip_catlg=7
- Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador. (2012). *Balance General al 31 de Diciembre de 2011*. Recuperado el 1 de Enero de 2015, de http://www.sbs.gob.ec/practg/pk_cons_bdd.p_bal_entdd_finnc?vp_cod_tip_instt=1&vp_cod_instt=1054&vp_anio=2011&vp_mes=12&vp_cod_tip_catlg=7
- Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador. (2013). *Balance General a Diciembre del 2012*. Recuperado el 2 de Enero de 2015, de http://www.sbs.gob.ec/practg/pk_cons_bdd.p_bal_entdd_finnc?vp_cod_tip_instt=1&vp_cod_instt=1053&vp_anio=2011&vp_mes=11&vp_cod_tip_catlg=7
- Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador. (2013). *Balance General al 31 de Diciembre de 2012*. Recuperado el 5 de Enero de 2015, de http://www.sbs.gob.ec/practg/pk_cons_bdd.p_bal_entdd_finnc?vp_cod_tip_instt=1&vp_cod_instt=1054&vp_anio=2012&vp_mes=12&vp_cod_tip_catlg=14
- Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador. (2014). *Balance General al 31 de Diciembre de 2013*. Recuperado el 1 de Enero de 2015, de http://www.sbs.gob.ec/practg/pk_cons_bdd.p_bal_entdd_finnc?vp_cod_tip_instt=1&vp_cod_instt=1054&vp_anio=2013&vp_mes=12&vp_cod_tip_catlg=14
- Toro, G. (13 de Agosto de 2014). Propietario de Manufacturas Rey. (J. G. León, Entrevistador)
- Trujillo, M., Rodríguez, D., Guzmán, A., & Becerra, G. (2006). *Perspectivas teóricas sobre internacionalización de empresas*. Bogotá: Universidad del Rosario.
- UNCTAD. (2013). *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 2013*. Recuperado el 1 de Agosto de 2014, de http://unctad.org/es/PublicationsLibrary/tdr2013_es.pdf

- Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo Escuela Superior de Ciudad Sahagún. (Enero de 2013). *Indicadores Financieros*. Recuperado el 1 de Enero de 2015, de http://www.uaeh.edu.mx/docencia/P_Presentaciones/Sahagun/Contaduria/Finanzas/indicadores.pdf
- Vernon, R. (1966). *International Investment and International Trade in the Product Cycle*. The Quarterly Journal of Economics .
- Weimann, G. (1989). Social Networks and Communication. En W. Gudykunst, & M. Bella, *Handbook of International and Intercultural Communication*. Los Angeles: M. Asante and W.B. Gudykunst.
- Welch, L., & Wiedersheim-Paul, F. (1980). Initial exports-a marketing failure? *Journal of General Management, Vol. 14 (2)*.
- Whitelock, J. (2002). Theories of Internationalisation and their Impact on Market Entry. *International Marketing Review, Vol. 19, Vol. 4., 342-347*.