

1 PORTADA

a) Título:

PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA

EMISIÓN DE OBLIGACIONES – LARGO PLAZO ICESA S.A.

b) Razón Social, nombre comercial del emisor, del estructurador, del colocador y de los promotores.

RAZÓN SOCIAL: ICESA S.A.
NOMBRE COMERCIAL: ICESA
ESTRUCTURADOR Y AGENTE COLOCADOR: MERCAPITAL CASA DE VALORES S.A.

c) Características de la emisión:

Monto de la Emisión:	USD 10.000.000,00	Pago del capital:	Clase A: Semestral
N° Emisión:	II Emisión de Obligaciones	Pago de interés:	Clase A: Trimestral
Tipo de emisión:	Títulos desmaterializados de USD 1,00 cada uno.	Calificadora de Riesgos:	ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A.
Clases:	Clase A: USD 10'000.000,00	Calificación de riesgo:	AA +
Plazo:	Clase A: 1440 días	Agente Pagador Emisiones desmaterealizadas:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE
Tasa de interés:	Clase A: Fija anual 8.50%	Rep. de Obligacionistas:	Bondholder Representative S.A.

d) Razón social de la calificadora de riesgo y la categoría de la calificación de la emisión:

Razón social de la calificadora de riesgo: ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A.
Categoría de la calificación: AA +

e) Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros que aprueba la emisión y contenido del prospecto , autoriza la oferta pública y dispone su inscripción en el Catastro Público de Mercado de Valores:

Número de Resolución:
Fecha de Resolución:
Número y fecha de inscripción del Emisor:

f) Cláusula de Exclusión según lo establece el artículo 15 del Libro Dos - Ley de Mercado de Valores contenido en el Código Orgánico Monetario y Financiero:

La aprobación del prospecto de oferta pública de obligaciones por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, no implica la recomendación de ésta ni de los miembros de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre el precio, la solvencia de la entidad emisora, el riesgo o rentabilidad de la misma.

Contenido

1	PORTADA.....	1
	a) <i>Título:.....</i>	1
	b) <i>Razón Social, nombre comercial del emisor, del estructurador, del colocador y de los promotores.</i>	1
	c) <i>Características de la emisión:.....</i>	1
	d) <i>Razón social de la calificadora de riesgo y la categoría de la calificación de la emisión:.....</i>	1
	e) <i>Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros que aprueba la emisión y contenido del prospecto , autoriza la oferta pública y dispone su inscripción en el Catastro Público de Mercado de Valores:.....</i>	1
	f) <i>Cláusula de Exclusión según lo establece el artículo 15 del Libro Dos - Ley de Mercado de Valores contenido en el Código Orgánico Monetario y Financiero:.....</i>	1
2	INFORMACIÓN GENERAL DEL EMISOR	6
	a) <i>Razón social, y en caso de existir el nombre comercial del emisor:.....</i>	6
	b) <i>Número del R.U.C:.....</i>	6
	c) <i>Domicilio, dirección, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónico del emisor y de sus oficinas principales:.....</i>	6
	d) <i>Fechas de otorgamiento de la escritura pública en el Registro Mercantil:.....</i>	24
	e) <i>Plazo de duración de la compañía:.....</i>	24
	f) <i>Objeto social:</i>	24
	g) <i>Capital suscrito, pagado y autorizado, de ser el caso (al 30 de noviembre de 2017):</i>	25
	h) <i>Número de acciones, valor nominal de cada una, clase y series:</i>	25
	i) <i>Nombres y apellidos de los principales accionistas propietarios de más del 10% de las acciones representativas del capital suscrito de la Compañía, con indicación del porcentaje de su respectiva participación:</i>	26
	j) <i>Cargo o función, nombres y apellidos del representante legal, de los administradores y de los directores, si los hubiere:.....</i>	26
	k) <i>Número de empleados, trabajadores y directivos de la compañía al 31 de diciembre 2017:.....</i>	27
	l) <i>Referencia de empresas vinculadas de conformidad con lo dispuesto en el Libro Dos - Ley de Mercado de Valores del Código Orgánico Monetario y Financiero, en la Codificación de Resoluciones monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación monetaria y Financiera, así como en la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y en sus normas complementarias, de ser el caso.</i>	29
	m) <i>Participación en el capital de otras sociedades:</i>	30
	n) <i>Gastos de la emisión:</i>	30
3	DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO DEL EMISOR	31
	a) <i>Descripción del entorno económico en que desarrolla sus actividades y el desempeño de la empresa, en el sector al que pertenece</i>	31
	3.a.1 Entorno macroeconómico	31
	3.a.2 Entorno en donde desarrolla sus actividades	35
	b) <i>Principales líneas de productos, servicios, negocios y actividades de la compañía:.....</i>	37

c)	<i>Descripción de las políticas de inversiones y de financiamiento, de los últimos tres años o desde su constitución, si su antigüedad fuere menor:</i>	42
d)	<i>Factores de riesgo asociados con la compañía, con el negocio y con la oferta pública que incluyan: desarrollo de la competencia, pérdidas operativas, tendencia de la industria, regulaciones gubernamentales y procedimientos legales.</i>	44
3.d.1	Análisis FODA	44
3.d.2	Desarrollo de la Competencia y Tendencias de la Industria	44
3.d.3	Pérdidas operativas	45
3.d.4	Regulaciones Gubernamentales y procedimientos legales	45
e)	<i>Descripción sucinta de la estrategia de desarrollo del emisor en los últimos tres años, incluyendo actividades de investigación y desarrollo de los productos nuevos o mejoramiento de los ya existentes.</i>	46
4	CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN:	47
a)	<i>Fecha del acta de junta general de accionistas o de socios que haya resuelto la emisión:</i>	47
b)	<i>Monto y plazo de la emisión:</i>	47
c)	<i>Unidad monetaria en que se representa la emisión:</i>	47
d)	<i>Número y valor nominal de las obligaciones que comprenden cada clase:</i>	47
e)	<i>Obligaciones con la indicación respectiva de ser a la orden o al portador:</i>	47
f)	<i>Tasa de interés o rendimiento y forma de reajuste, de ser el caso:</i>	47
g)	<i>Forma de cálculo:</i>	48
h)	<i>Fecha a partir de la cual el tenedor de las obligaciones comienza a ganar intereses.</i>	48
i)	<i>Indicación de la presencia o no de cupones para el pago de intereses, su valor nominal o la forma de determinarlo; los plazos tanto para el pago de la obligación como para el de sus intereses y el número de serie:...</i>	48
j)	<i>Forma de amortización y plazos, tanto para el pago de capital de la obligación como para el de sus intereses:</i>	48
k)	<i>Razón social del agente pagador, dirección en la que se realizará el pago e indicación de la modalidad de pago:</i>	49
l)	<i>Detalle de los activos libres de todo gravamen con su respectivo valor en libros, si la emisión está amparada solamente con garantía general; y además, si está respaldada con garantía específica, ésta deberá describirse; en caso de consistir en un fideicomiso mercantil deberá incorporarse el nombre de la fiduciaria, del fideicomiso y el detalle de los activos que integran el patrimonio autónomo, cuyo contrato de constitución y reformas, de haberlas, deben incorporarse íntegramente al prospecto de oferta pública.</i>	50
m)	<i>Emisiones convertibles en acciones: términos de conversión:</i>	51
n)	<i>Denominación o razón social del representante de los obligacionistas, dirección domiciliaria y casilla postal, número de teléfono, número de fax, página web y dirección de correo electrónico, si lo hubiere:</i>	51
o)	<i>Resumen del convenio de representación de los Obligacionistas:</i>	51
p)	<i>Declaración juramentada del representante de los obligacionistas, de no estar incurso en las prohibiciones del artículo 165 del Libro Dos – Ley de Mercado de Valores contenido en el Código Orgánico Monetario y Financiero:</i>	53
q)	<i>Descripción del sistema de colocación, con indicación del responsable y del asesor de la emisión:</i>	53
r)	<i>Resumen del contrato de underwriting de existir:</i>	53

s)	<i>Procedimiento de rescates anticipados:</i>	54
t)	<i>Destino detallado y descriptivo del uso de los recursos provenientes de la colocación de la emisión de obligaciones.</i>	54
u)	<i>Informe completo de la calificación de riesgo:</i>	55
v)	<i>Obligaciones y facultades del emisor</i>	55
w)	<i>Obligaciones y facultades de los obligacionistas</i>	55
x)	<i>Resguardos y compromisos adicionales:</i>	55
5	INFORMACIÓN ECONÓMICO - FINANCIERA DEL EMISOR:	58
a)	<i>Los estados financieros auditados con las notas:</i>	58
b)	<i>Análisis horizontal y vertical de los estados financieros señalados anteriormente</i>	58
c)	<i>Indicadores Financieros:</i>	72
d)	<i>Volumen de ventas en unidades físicas y monetarias:</i>	72
e)	<i>Costos fijos y variables:</i>	73
f)	<i>Detalle de las Inversiones, adquisiciones y enajenaciones de importancia:</i>	74
g)	<i>Detalle de las contingencias en las cuales el emisor sea garante o fiador de obligaciones de terceros, con la indicación del deudor y el tipo de vinculación, de ser el caso.</i>	74
h)	<i>Estado de flujo de efectivo, estado de resultados, y de flujo de caja trimestrales proyectados, al menos, para el plazo de la vigencia de la emisión:</i>	74
i)	<i>Opinión emitida por la compañía auditora externa con respecto a la presentación, revelación y bases de reconocimiento como activos en los estados financieros de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.</i>	82
j)	<i>Descripción de los principales activos productivos e improductivos existentes a la fecha, con indicación de las inversiones, adquisiciones y enajenaciones de importancia, realizadas en el último ejercicio económico.</i>	82
6	Declaración juramentada del representante legal de la compañía emisora, en la que conste que la información contenida en el prospecto de oferta pública es fidedigna, real y completa; y que será penal y civilmente responsable, por cualquier falsedad u omisión contenida en ella.	83
7	Declaración bajo juramento otorgada ante Notario Público por el representante legal del emisor en la que detalle los activos libres de gravámenes.	84
	ANEXOS:	85

ANEXOS:

Anexo 1: Estados Financieros Auditados del Emisor con sus respectivas notas de los años 2014, 2015 y 2016.

Anexo 2: Estados Financieros Internos del Emisor a diciembre del 2017.

Anexo 3: Certificación del Cálculo del Monto Máximo a Emitir.

Anexo 4: Declaración del Representante de los Obligacionistas.

Anexo 5: Premisas de Proyección de los Estados Financieros del Emisor del año 2018 al 2022.

Anexo 6: Declaración juramentada ante Notario Público en la que detalle los Activos Libres de Gravamen

Anexo 7: Informe completo de la Calificación de Riesgos

2 INFORMACIÓN GENERAL DEL EMISOR

a) Razón social, y en caso de existir el nombre comercial del emisor:

Razón Social: ICESA S.A.
Nombre Comercial: ICESA

b) Número del R.U.C:

RUC: 0990043027001

c) Domicilio, dirección, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónico del emisor y de sus oficinas principales:

Domicilio Principal:	
Dirección Oficina:	Av. 6 de diciembre N59-161 y Santa Lucía
Teléfono:	(02)-396 - 1700
Fax:	No disponible
Correo electrónico:	gerenciaicesa@icesa.ec
Página web	No disponible

Listado de Sucursales:

CIUDAD	ALMACEN	DIRECCIÓN	TELEFONO
AMBATO	J GRUPO 01 AMB	AV. CEVALLOS 716 AYLLON	2800526
AMBATO	J GRUPO 01 AMB INDUC	AV. CEVALLOS 716 AYLLON	2800526
AMBATO	J GRUPO 02 AMB	AV. CEVALLOS 716 AYLLON	2800526
AMBATO	J GRUPO 02 AMB INDUC	AV. CEVALLOS 716 AYLLON	2800526
AMBATO	J GRUPO 03 AMB	AV. CEVALLOS 716 AYLLON	2800526
AMBATO	J GRUPO 03 AMB INDUC	AV. CEVALLOS 716 Y AYLLON	2800526
AMBATO	J GRUPO 04 AMB	AV. CEVALLOS 716 AYLLON	2800526
AMBATO	J GRUPO 07 AMB INDUC	AV. CEVALLOS 716 Y AYLLON	2800526
AMBATO	HOME APP. MALL LOS ANDES	LAS CATILINARIAS CALLE AV ATAHUALPA S/N Y VICTOR H	2800526
AMBATO	BODEGA CENTRAL AMB	AV. INDO AMERICA KM. 2 1/2 VIA AL REDONDEL DE LAS FOCAS	2800526
AMBATO	HOME CAMBIOS APP MALL ANDES	LAS CATILINARIAS CALLE AV ATAHUALPA S/N Y VICTOR H	2800526
AMBATO	JAPON CAMBIOS AMB	AV. CEVALLOS 716 AYLLON	2800526
AMBATO	ORVE CAMBIOS AMB	AV PEDRO FERMIN CEVALLOS IO6-41	2800526
AMBATO	ORVE CAMBIOS AMB I	PEDRO FERMIN CEVALLOS I106-41 Y JOAQUIN AILLON	2800526
AMBATO	JAPON AMBATO 3	AV JUAN BENIGNO VELA NRO 11-08 Y MARIANO EGUEZ	2800526
AMBATO	JAPON AMBATO 2	CENTRAL CALLE AV. JUAN VENIGNO VELA S/N	2800526
AMBATO	JAPON CEVALLOS	Av. Cevallos 7-16 Aillón	099121413
AMBATO	JAPON MOTOS AMBATO	AV. PEDRO FERMIN CEVALLOS N05-54 VARGAS TORRES	3961700
AMBATO	ORVE AMBATO I	PEDRO FERMIN CEVALLOS 727 Y AYLLON	2800526
AMBATO	ORVE CEVALLOS	AV PEDRO FERMIN CEVALLOS OI6-41 JOAQUIN AILLON	2800526
ATACAMES	JAPON CAMBIOS ATACAMES	ROBERTO LUIS CERVANTES S/N Y EUGENIO ESPEJO	2800526
ATACAMES	JAP MOTOS CMB ATACAMES	ROBERTO LUIS CERVANTES S/N EUGENIO ESPEJO	2800526
ATACAMES	JAPON ATACAMES	ROBERTO LUIS CERVANTES S/N EUGENIO ESPEJO	2800526
ATACAMES	JAPON MOTOS ATACAMES	ROBERTO LUIS CERVANTES S/N EUGENIO ESPEJO	2800526
ATACAMES	JAPON ATACAMES (PL)	ROBERTO LUIS CERVANTES S/N EUGENIO ESPEJO	2800526
BABAHOYO	JAP CAMBIOS BABAHOYO	CINCO DE JUNIO S/N PEDRO CARBO	2800526
BABAHOYO	JAPON MOTOS CAMBIOS BABAHOYO	AV. 5 DE JUNIO NUMERO 230 JUAN MONTALVO	2800526
BABAHOYO	ORVE CAMBIOS BABAHOY	5 DE JUNIO 311 Y JUAN MONTALVO	2800526
BABAHOYO	JAPON BABAHOYO	CINCO DE JUNIO S/N PEDRO CARBO	2800526
BABAHOYO	JAPON MOTOS BABAHOYO	AV. 5 DE JUNIO NUMERO 230 Y JUAN MONTALVO	2800526
BABAHOYO	ORVE BABAHOYO	5 DE JUNIO 311 INTERSECCION JUAN MONTALVO	052736219
BAHIA DE CARAQUEZ	ORVE BAHIA DE CARAQUEZ (PL)	MARIANITA DE JESUS Y AV. MALECON ALBERTO S/N	2800526
BUENA FE	JAP CAMBIOS MOTOS BUENA FE	AV. ROSADO S/N ALEJANDRO GARCIA	2800526
BUENA FE	JAPON MOTOS BUENA FE	AV. ROSADO S/N ALEJANDRO GARCIA	2800526

CAYAMBE	J GRUPO 01 CAY INDUC	AV. PANAMERICANA N60/60 SANTA LUCIA	2800526
CAYAMBE	J GRUPO 02 CAY INDUC	AV. PANAMERICANA N60/60 SANTA LUCIA	2800526
CAYAMBE	J GRUPO 03 CAY INDUC	BOLIVAR S/N Y ROCAFUERTE	2800526
CAYAMBE	JAPON CAMBIOS CAYAMBE	BOLIVAR S/N ROCAFUERTE	2800526
CAYAMBE	ORVE CAMBIOS CAYAMBE	BOLIVAR S/N ROCAFUERTE	2800526
CAYAMBE	JAPON CAYAMBE	BOLIVAR S/N ROCAFUERTE	2800526
CAYAMBE	ORVE CAYAMBE	BOLIVAR S/N ROCAFUERTE	2800526
CAYAMBE	JAPON CAYAMBE (P)	BOLIVAR S/N ROCAFUERTE	2800526
CHONE	JAPON CAMBIOS CHONE	Pichincha S/N Bolivar	022800526
CHONE	JAP MOT CAMBIOS CHONE	PICHINCHA S/N Y BOLIVAR	2800526
CHONE	ORVE CAMBIOS CHONE		2800526
CHONE	JAPON CHONE	Pichincha S/N Bolivar	022800526
CHONE	JAPON CHONE III	WASHINGTON 200 ATAHUALPA	3961700
CHONE	JAPON MOTOS CHONE	PICHINCHA S/N Y BOLIVAR	2800526
CHONE	ORVE CHONE	PICHINCHA 125 ENTRE BOLIVAR Y ROCAFUERTE	052695874
CHONE	JAPON CHONE (P)	PICHINCHA S/N ENTRE BOLIVAR Y WASHIGTON	2800526
CUENCA	HOME APP MALL RIO CUENCA	FELIPE II S/N	2800526
CUENCA	JAPON CAMBIOS CUENCA EL ARENAL	AV DE LAS AMERICAS S/N INTERSECCION ECUADOR	2800526
CUENCA	JAPON CAMBIOS CUENCA II	GASPAR SANGURIMA 3-76 VARGAS MACHUCA	2800526
CUENCA	JAPON CUENCA EL ARENAL	AV DE LAS AMERICAS S/N INTERSECCION ECUADOR	2800526
CUENCA	JAPON CUENCA II	GASPAR SANGURIMA 3-76 VARGAS MACHUCA	2800526
DAULE	ORVE CAMBIOS DAULE	VICENTE PIEDRAHITA Y COLON S/N	2800526
DAULE	JAPON DAULE	PADRE AGUIRRE EDIFICIO 5 C.C.VISTA AL RIO	2800526
DAULE	ORVE DAULE	VICENTE PIEDRAHITA S/N COLON	2800526
DURAN	ORVE DURAN	Calle Samuel Cisneros 171 Francia e Italia	042815614
DURAN	JAPON DURAN (PL)	AV. LOJA S/N YAGUACHI	2800526
EL CARMEN	JAPON MOTOS CAMBIOS EL CARMEN	AV CHONE SN DIOSA UMAÑA	2800526
EL CARMEN	JAPON MOTOS EL CARMEN	AV CHONE SN DIOSA UMAÑA	2800526
EL CARMEN	ORVE EL CARMEN (PL)	AV. CHONE S/N Y CARLOS ALBERTO ARAY	2800526
EL EMPALME	JAPON CAMBIOS EL EMPALME	GUAYAQUIL 210 AV.QUITO	2800526
EL EMPALME	JAPON MOTOS EL EMPALME	AV GUAYAQUIL NRO 321 Y 23 DE JUNIO Y AMAZONAS	2800526
EL EMPALME	JAPON EL EMPALME (PL)	GUAYAQUIL N210 AV. QUITO	2800526
EL QUINCHE	JAPON CAMBIOS EL QUINCHE	CAYAMBE E1-51 INTERSECCION TULCAN	2800526
EL QUINCHE	ORVE CAMBIOS EL QUINCHE	CAYAMBE E1-51 TULCAN	2800526
EL QUINCHE	JAPON EL QUINCHE	CAYAMBE E1-51 INTERSECCION TULCAN	2800526

EL QUINCHE	ORVE EL QUINCHE	CAYAMBE E1-51 TULCAN	2800526
EL QUINCHE	JAP EL QUINCHE (P)	CAYAMBE E1-51 INTERSECCION TULCAN	2800526
EL TRIUNFO	JAP CAMB EL TRIUNFO	AVENIDA OCHO DE ABRIL S/N Y ASAD BUCARAM	2800526
EL TRIUNFO	JAP CAMBIOS MOTOS EL TRIUNFO	AVENIDA OCHO DE ABRIL S/N Y ASAD BUCARAM	2800526
EL TRIUNFO	JAPON MOTOS EL TRIUNFO	AVENIDA OCHO DE ABRIL S/N Y ASAD BUCARAM	2800526
EL TRIUNFO	JAPON EL TRIUNFO (PL)	AVENIDA OCHO DE ABRIL S/N Y ASAD BUCARAM	2800526
ESMERALDAS	J GRUPO 01 ESM INDUC	AV. PANAMERICANA N60/60 SANTA LUCIA	2800526
ESMERALDAS	J GRUPO 02 ESM INDUC	AV. PANAMERICANA N60/60 SANTA LUCIA	2800526
ESMERALDAS	ORVE CMB ESMERALDAS	MEJIA NRO 3-26 Y OLMEDO	2800526
ESMERALDAS	ORVE ESMERALDAS (PL)	MEJIA 3-26 OLMEDO	2800526
GUARANDA	J GRUPO 01 GUA INDUC	AVDA 9 DE ABRIL S/N Y AZUAY	2800526
GUARANDA	J GRUPO 02 GUA INDUC	AV. 9 ABRIL S/N AZUAY	3961700
GUARANDA	JAPON CAMBIOS GUARANDA PL	AVDA 9 DE ABRIL S/N Y AZUAY	2800526
GUARANDA	JAPON GUARANDA (PL)	AVDA 9 DE ABRIL S/N Y AZUAY	2800526
GUAYAQUIL	AGENCIA CVC GYE	PANAMERICANA NORTE N60/60 Y SANTA LUCIA	2800526
GUAYAQUIL	J GRUPO 01 GYE	PROSPERINA, CALLE 4TA 145 AV. PRIMERA	042261000
GUAYAQUIL	J GRUPO 01 GYE INDUC	PROSPERINA CALLE 4TA AV PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	J GRUPO 10 GYE INDUC	PROSPERINA CALLE 4TA 145 AV PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	J GRUPO 11 GYE INDUC	PROSPERINA CALLE 4TA 145 AV PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	J GRUPO 12 GYE INDUC	PROSPERINA CALLE 4TA S/N Y AVDA PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	J GRUPO 13 GYE INDUC	PROSPERINA CALLE 4TA S/N AVDA PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	J GRUPO 14 GYE INDUC	PROSPERINA CALLE 4TA S/N AVDA PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	J GRUPO 15 GYE INDUC	PROSPERINA CALLE 4TA S/N AVDA PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	J GRUPO 16 GYE INDUC	PROSPERINA CALLE 4TA S/N AVDA PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	J GRUPO 17 GYE INDUC	PROSPERINA, CALLE 4TA 145 AV. PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	J GRUPO 18 GYE INDUC	PROSPERINA, CALLE 4TA 145 AV. PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	J GRUPO 19 GYE INDUC	PROSPERINA, CALLE 4TA 145 AV, PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	J GRUPO 02 GYE INDUC	PANA NORTE 6060 STA. LUCIA	2800526
GUAYAQUIL	J GRUPO 20 GYE INDUC	PROSPERINA, CALLE 4TA 145 S/N Y AV PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	J GRUPO 21 GYE INDUC	PROSPERINA, CALLE 4TA 145 S/N Y AV PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	J GRUPO 22 GYE INDUC	PROSPERINA, CALLE 4TA 145 S/N Y AV PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	J GRUPO 23 GYE INDUC	PROSPERINA, CALLE 4TA 145 S/N Y AV PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	J GRUPO 24 GYE INDUC	PROSPERINA, CALLE 4TA 145 SN Y AV PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	J GRUPO 25 GYE INDUC	PROSPERINA, CALLE 4TA 145 Y AV. PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	J GRUPO 26 GYE INDUC	PROSPERINA, CALLE 4TA 145 Y AV. PRIMERA	2800526

GUAYAQUIL	J GRUPO 27 GYE INDUC	PROSPERINA, CALLE 4TA 145 Y AV. PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	J GRUPO 28 GYE INDUC	PROSPERINA, CALLE 4TA 145 Y AV. PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	J GRUPO 29 GYE INDUC	PROSPERINA, CALLE 4TA 145 Y AV. PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	J GRUPO 03 GYE	PROSPERINA, CALLE 4TA 145 AV.PRIMERA	2261000
GUAYAQUIL	J GRUPO 03 GYE INDUC	PROSPERINA, CALLE 4TA 145 Y AV. PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	J GRUPO 30 GYE INDUC	PROSPERINA, CALLE 4TA 145 Y AV. PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	J GRUPO 04 GYE	PROSPERINA, CALLE 4TA 145 AV.PRIMERA	2261000
GUAYAQUIL	J GRUPO 04 GYE INDUC	PROSPERINA, CALLE 4TA 145 AV PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	J GRUPO 05 GYE	PROSPERINA, CALLE 4TA 145 AV. PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	J GRUPO 05 GYE INDUC	PROSPERINA, CALLE 4TA 145 Y AV. PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	J GRUPO 06 GYE	PROSPERINA, CALLE 4TA 145 AV. PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	J GRUPO 06 GYE INDUC	PROSPERINA, CALLE 4TA 145 Y AV. PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	J GRUPO 07 GYE	PROSPERINA, CALLE 4TA 145 AV. PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	J GRUPO 07 GYE INDUC	PROSPERINA CALLE 4TA 145 AV PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	J GRUPO 08 GYE	PROSPERINA, CALLE 4TA AV.PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	J GRUPO 08 GYE INDUC	PROSPERINA CALLE 4TA 145 AV PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	J GRUPO 09 GYE INDUC	PROSPERINA CALLE 4TA 145 AV PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	HOME APP CITY MALL	SAN FELIPE PESO S/N BENJAMIN CARRION	2800526
GUAYAQUIL	HOME APP MALL DEL SUR	25 DE JULIO S/N JOSE DE LA CUADRA	2800526
GUAYAQUIL	HOME APP RM CENTRO	AGUIRRE NRO 212 Y PEDRO CARBO	2800526
GUAYAQUIL	HOME APP SAN MARINO	FRANCISCO DE ORELLANA S/N Y LUIS PLAZA DAÑIN	2800526
GUAYAQUIL	HOME APP 9 OCTUBRE	AV. 9 DE OCTUBRE NRO 416 Y CHILE	2800526
GUAYAQUIL	MANT ESTETICO GYE	VIA DAULE KM 6 1/2 S/N CALLE 4TA Y AV 1RA	042260888
GUAYAQUIL	MANT PROV GYE	PROSPERINA CALLE CUARTA 145 AV. PRIMERA	2261000
GUAYAQUIL	NO RECUPERABLES GYE	PROSPERINA, CALLE 4TA 145 Y AV PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	BODEGA CENTRAL GYE MOTOS	VIA DAULE KM 6 1/2 CUARTA 145 Y AV PRIMAVERA	2800526
GUAYAQUIL	BODEGA CENTRAL GYE	PROSPERINA, CALLE S/N 4TA Y AV. PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	BODEGA CENTRAL GYE JAPON	VIA DAULE KM 6 1/2 CUARTA 145 Y AV PRIMAVERA	2800526
GUAYAQUIL	BODEGA CENTRAL GYE MOTOS	VIA DAULE KM 6 1/2 CUARTA 145 Y AV PRIMAVERA	2800526
GUAYAQUIL	BODEGA CENTRAL GYE ORVE	VIA DAULE KM 6 1/2 CUARTA 145 Y AV PRIMAVERA	2800526
GUAYAQUIL	BODEGA CENTRAL GYE	PROSPERINA CALLE 4TA Y AV PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	BODEGA CENTRAL GYE HOME	VIA DAULE KM 61/2 CUARTA 145 Y AV PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	BODEGA CENTRAL GYE JAPON	VIA DAULE KM 6 1/2 CUARTA 145 Y AV PRIMAVERA	2800526
GUAYAQUIL	BODEGA CENTRAL GYE ORVE	VIA DAULE KM 6 1/2 CUARTA 145 Y AV PRIMAVERA	2800526
GUAYAQUIL	BODEGA CENTRAL GYE HOME	VIA DAULE KM 61/2 CUARTA 145 Y AV PRIMERA	2800526

GUAYAQUIL	BODEGA CENTRAL GYE JAPON	VIA DAULE KM 6 1/2 CUARTA 145 Y AV PRIMAVERA	2800526
GUAYAQUIL	BODEGA CENTRAL GYE ORVE	VIA DAULE KM 6 1/2 CUARTA 145 Y AV PRIMAVERA	2800526
GUAYAQUIL	BODEGA CENTRAL GYE	KM 6 1/2 VIA DAULE S/N CALLE 4TA Y AV PRIMERA	02/2256236
GUAYAQUIL	BODEGA CENTRAL GYE HOME	VIA DAULE KM 6 1/2 CUARTA 145 Y AV PRIMAVERA	2800526
GUAYAQUIL	BODEGA CENTRAL GYE JAPON	VIA DAULE KM 6 1/2 CUARTA 145 Y AV PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	BODEGA CENTRAL GYE MOTOS	VIA DAULE KM 6 1/2 CUARTA 145 Y AV PRIMAVERA	2800526
GUAYAQUIL	BODEGA CENTRAL GYE ORVE	VIA DAULE KM 6 1/2 CUARTA 145 Y AV PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	BODEGA CENTRAL GYE OTROS CANALES	VIA DAULE KM 6 1/2 CUARTA 145 Y AV PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	BODEGA CENTRAL GYE VENTAS DIRECTAS	PROSPERINA, CALLE 4TA 145 AV. PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	BODEGA CENTRAL GYE HOME	VIA DAULE KM 6 1/2 CUARTA 145 Y AV PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	BODEGA CENTRAL GYE JAPON	VIA DAULE KM 6 1/2 CUARTA 145 Y AV PRIMAVERA	2800526
GUAYAQUIL	BODEGA CENTRAL GYE MOTOS	VIA DAULE KM 6 1/2 CUARTA 145 Y AV PRIMAVERA	2800526
GUAYAQUIL	BODEGA CENTRAL GYE ORVE	VIA DAULE KM 6 1/2 CUARTA 145 Y AV PRIMAVERA	2800526
GUAYAQUIL	BODEGA CENTRAL GYE OTROS CANALES	VIA DAULE KM 6 1/2 CUARTA 145 Y AV PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	BODEGA CENTRAL GYE	AV. 9 DE OCTUBRE 731 Y GARCIA AVILES Y BOYACA	042260666
GUAYAQUIL	BODEGA CENTRAL GYE	AV. 9 DE OCTUBRE 735 GARCIA AVILES Y BOYACA	2517406
GUAYAQUIL	SERVITOTAL GYE	AV 9 DE OCTUBRE 731 ENTRE GARCIA AVILES Y BOYACA	042522106
GUAYAQUIL	ADMINISTR GYE	PROSPERINA CALLE CUARTA 145 AV. PRIMERA	2261000
GUAYAQUIL	REMATES JAPON CALIFORNIA	VIA DAULE S/N KM 12 VIA DAULE S/N	2800526
GUAYAQUIL	REMATES JAPON 9 OCTUBRE II	AV. 9 DE OCTUBRE 718 Y BOYACA	2800526
GUAYAQUIL	REMATES ORVE ALBORADA	AV. RODOLFO BAQUERIZO NAZUR 30-31-32 JOSÉ MARÍA	2800526
GUAYAQUIL	REMATES ORVE CITYMALL	FELIPE PEZO 105 BENJAMIN CARRION	2800526
GUAYAQUIL	REMATES ORVE PASCUALES	AV. PRINCIPAL S/N Y CALLE CUARTA	2800526
GUAYAQUIL	MEGA BLACK FRIDAY GYE	AV DE LAS AMERICAS NRO 406 EDIFICIO CONVENCIONES	2800526
GUAYAQUIL	HUAWEI ISLA POLICENTRO	Av. del Periodista S/N Dr. Juan Arzube CC Police	2800526
GUAYAQUIL	JAP 9 OCTUBRE II	AV. 9 DE OCTUBRE #718 BOYACA	2560-317
GUAYAQUIL	JAP 9 OCTUBRE III	AV. 9 DE OCTUBRE #219 RUMICHACA	2256-236
GUAYAQUIL	JAP 9 OCTUBRE IV	AV. 9 DE OCTUBRE #515 ESCOBEDO Y CHIMBORAZO	2256-236
GUAYAQUIL	JAPON ALBORADA II	AV RODOLFO BAQUERIZO NAZUR 31-32 JOSE MARIA ROURA	2800526
GUAYAQUIL	JAPON CITY MALL	AV FELIPE PEZO S/N BENJAMIN CARRION	022800526
GUAYAQUIL	JAPON MALL DEL SOL	JUAN TANCA MARENGO 100 JOAQUIN ORRANTIA	2691-669
GUAYAQUIL	JAPON PARQUE CALIFOR	C.C. PARQUE CALIFORNIA 2 LOCAL 15 KM 11 Y 1/2 VIA DAULE	2100-969
GUAYAQUIL	JAPON PASCUALES	AV PRINCIPAL S/N CALLE CUARTA	2800526

GUAYAQUIL	JAPON PLAZA TIA JOYA	AV.LEON FEBRES CORDERO 26-27 PLAZA TIA LA JOYA	2800526
GUAYAQUIL	JAPON PORTETE	PORTETE S/N CALLE 17	2463258
GUAYAQUIL	JAPON RIOCENTRO I ELECTRONICA	Av. 25 de julio S/N secundaria	022800526
GUAYAQUIL	JAPON RIOCENTRO II BLANCA	AV 25 DE JULIO L-88 CC RIO CENTRO SUR	042499278
GUAYAQUIL	JAPON SUR	AV. 25 DE JULIO SOLAR 1-4 ERNESTO ALBAN MOSQUERA	2440-717
GUAYAQUIL	JAPON MOTOS PASCUALES	AV.28 DE AGOSTO NUMERO 302 COLIMES	2800526
GUAYAQUIL	JAPON XPRESS SAN MARINO	AV.FRANCISCO DE ORELLANA S/N Y CARLOS LUIS PLAZA	2800526
GUAYAQUIL	FERIA LOCO LUIS EXCLUSAS	AV. 10A S/N CALLE 53	2800526
GUAYAQUIL	FERIA LOCO LUIS TIA BASTION	KM 11 VIA GUAYAQUIL -DAULE S/N PLAZA TIA	3961700
GUAYAQUIL	REMATES GYE UNO	VIA DAULE KM 6 1/2 CUARTA 145 Y AV. PRIMERA	022526800
GUAYAQUIL	ORVE ALBORADA	Av.Rodolfo Baquerizo Nazur 30-31-32 Jose maria Roura	242756
GUAYAQUIL	ORVE CITY MALL	AV FELIPE PEZO 105 BENJAMIN CARRION	042560805
GUAYAQUIL	ORVE HIPER DAULE	KM 12 1/2 S/N VIA A DAULE	3706331
GUAYAQUIL	ORVE MALL DEL SUR	AV 25 DE JUNIO L-149 ERNESTO ALBAN	085160161
GUAYAQUIL	ORVE PARQUE CALIFOR	KM 11 1/2 VIA DAULE PARQUE CALIFORNIA 2 A-17 Local 17 y 35 Bloque "A".	042103055
GUAYAQUIL	ORVE PASCUALES	AV.PRINCIPAL S/N CALLE CUARTA	2800526
GUAYAQUIL	ORVE PLAZA TIA JOYA	AV LEON FEBRES CORDERO 31-31 PLAZA TIA LA JOYA	2800526
GUAYAQUIL	ORVE POLICENTRO	AV. DEL PERIODISTA L-84 DR. JUAN ARZUBE - POLICEN	042394363
GUAYAQUIL	ORVE PORTETE Y LA 15	portete S/N la 15ava	2471259
GUAYAQUIL	ORVE 9 OCTUBRE	AV. 9 DE OCTUBRE 735 GARCIA AVILES Y BOYACA	2517406
GUAYAQUIL	ORVE 9 OCTUBRE II	ROCAFUERTE AV. 9 DE OCTUBRE S/N CHIMBORAZO	2800526
GUAYAQUIL	SAMSUNG AEROPUERTO GYE	PROSPERINA, CALLE 4TA 145 Y AV PRIMERA	2800526
GUAYAQUIL	SAMSUNG SAN MARINO	AV.FRANCISCO DE ORELLANA S/N	2800526
GUAYAQUIL	JAPON PASCUALES (P)	AV. PRINCIPAL S/N Y CALLE CUARTA	2800526
GUAYAQUIL	ORVE PASCUALES (P)	AV. PRINCIPAL S/N Y CALLE CUARTA	2800526
IBARRA	JAPON CAMBIOS IBR	VELASCO 633 BOLIVAR	062955844
IBARRA	JAPON CAMBIOS LAGUNA MALL	AV.MARIANO ACOSTA S/N AV.FRAY VACAS GALINDO	2800526
IBARRA	JAP MOTOS CAMBIOS IBARRA	FLORES 12-32 JAIME RIVADENEIRA	2800526
IBARRA	ORVE CAMBIOS IBR	VELASCO S/N BOLIVAR	062955836
IBARRA	ORVE CAMBIOS IBR II	SANCHEZ S/N Y CIFUENTES Y VELASCO	2800526
IBARRA	ORVE CAMBIOS LAGUNA MALL	AV. MARIANO ACOSTA S/N AV.FRAY VACAS GALINDO	2800526
IBARRA	JAPON IBARRA	SANCHEZ S/N Y CIFUENTES Y VELAZCO	2800526
IBARRA	JAPON LAGUNA	Av.Mariano Acosta S/N Av.Fray Vacas Galindo	2800526
IBARRA	JAPON MOTOS IBARRA	FLORES 12-32 JAIME RIVADENEIRA	2800526

IBARRA	JAPON MOTOS IBARRA II	SANCHEZ Y CIFUENTES NRO 10-83 Y VELASCO	2800526
IBARRA	ORVE IBARRA	VELASCO 633 BOLIVAR	2800526
IBARRA	ORVE IBARRA II	SANCHEZ S/N Y CIFUENTES Y VELASCO	2800526
IBARRA	ORVE LAGUNA	AV. MARIANO ACOSTA S/N AV.FRAY VACAS GALINDO	2800526
JIPIJAPA	JAPON CAMBIOS JIPIJAPA(PL)	SATISTEBAN S/N Y ROCAFUERTE	2800526
JIPIJAPA	JAPON JIPIJAPA (PL)	SATISTEBAN S/N ROCAFUERTE	2800526
LA CONCORDIA	JAPON CAMBIOS LA CONCORDIA	SIMON PLATA TORRES N909	2800526
LA CONCORDIA	JAPON MOTOS CAMBIOS LA CONCORDIA	SIMON PLATA TORRES 1006 INTERSECCION GUAYAS	2800526
LA CONCORDIA	JAPON LA CONCORDIA	SIMON PLATA TORRES N909	2800526
LA LIBERTAD	JAP CAMBIO LIBERTA2	AV 9 DE OCTUBRE S/N	2800526
LA LIBERTAD	JAP MOTOS CMB LIBERTAD	AV.9 DE OCTUBRE 520 ENTRE GUAYAQUIL Y ROBLE	2800526
LA LIBERTAD	ORVE CAMBIOS LIBERTAD	AV 9 DE OCTUBRE 511 CALLE GUAYAQUIL	2800526
LA LIBERTAD	JAPON LA LIBERTAD II	AV 9 DE OCTUBRE S/N	2800526
LA LIBERTAD	JAPON MOTOS LIBERTAD	MARISCAL SUCRE CALLE AV.9 DE OCTUBRE S/N	2800526
LA LIBERTAD	ORVE LA LIBERTAD	AV. 9 DE OCTUBRE 511 ROBLES BODERO	2782766
LA LIBERTAD	JAP. LIBERTAD II (P)	AV 9 DE OCTUBRE S/N	2800526
LA MANA	JAPON MOTOS LA MANA	AV 12 DE MAYO NRO 483 Y CALLE CALAVI	2800526
LA TRONCAL	JAP CAMBIOS LA TRONCAL	25 DE AGOSTO NUMERO 1355 DURAN TAMBO	2800526
LA TRONCAL	JAPON MOTOS LA TRONCAL	25 DE AGOSTO CALLE 25 DE AGOSTO N-13-09 ALFONSO ANDRADE	2800526
LA TRONCAL	JAPON LA TRONCAL II (PL)	25 DE AGOSTO NRO N13-09 Y ALFONSO ANDRADE	2800526
LA TRONCAL	JAPON LA TRONCAL (PL)	25 DE AGOSTO N1355 Y DURAN TAMBO	2800526
LAGO AGRIO	J GRUPO 03 LAG INDUC	QUITO 421 ORELLANA	2800526
LAGO AGRIO	J GRUPO 03 ORI INDUC (LAGRO AGRIO)	QUITO 421 ORELLANA	2800526
LAGO AGRIO	J GRUPO 04 ORI INDUC (LAGRO AGRIO)	QUITO 421 ORELLANA	2800526
LAGO AGRIO	JAP CAMBIO LAGO AGRIO I	QUITO 421 ORELLANA	2800526
LAGO AGRIO	JAP CAMBIO LAGO AGRIO II	FRANCISCO DE ORELLANA S/N AV QUITO Y MARISCAL SUCR	2800526
LAGO AGRIO	ORVE CAMBIO LAGO AGRIO II	AVDA QUITO S/N Y ORELLANA	2800526
LAGO AGRIO	JAPON LAGO AGRIO I	QUITO 421 ORELLANA	2800526
LAGO AGRIO	JAPON LAGO AGRIO II	FRANCISCO DE ORELLANA S/N AV QUITO Y MARISCAL SUCRE	2800526
LAGO AGRIO	JAPON MOTOS LAGO AGRIO	AVDA.QUITO NRO 255 Y PASAJE GONZANAMA	2800526
LAGO AGRIO	ORVE LAGO AGRIO II	AVDA QUITO Y ORELLANA	2800526
LAGO AGRIO	JAP LAGO AGRIO I (P)	QUITO 421 ORELLANA	2800526
LATACUNGA	JAPON CAMBIOS MALTER	AV. ELOY ALFARO S/N GATAZO	022800526
LATACUNGA	ORVE CAMBIOS LAT	AV. ELOY ALFARO S/N GATAZO	022800526
LATACUNGA	JAPON LATACUNGA	BELISARIO QUEVEDO S/N FELIX VALENCIA	2800526

LATACUNGA	JAPON MALTERIA PLAZA	AV. ELOY ALFARO S/N GATAZO	022800526
LATACUNGA	ORVE LATACUNGA	AVDA.JUAN ABEL ECHEVERRIA NRO 4-91 Y BELISARIO QUE	2800526
LATACUNGA	ORVE MALTERIA PLAZA	AV. ELOY ALFARO S/N GATAZO	022800526
LATACUNGA	JAPON LATACUNGA (P)	BELISARIO QUEVEDO S/N FELIX VALENCIA	2800526
LOJA	J GRUPO 01 LOJA INDUC	TENA NRO 1387 Y AV. GRAN COLOMBIA	2800526
LOJA	J GRUPO 02 LOJA INDUC	TENA NRO 1387 Y AV. GRAN COLOMBIA	2800526
MACAS	J GRUPO 01 MAC INDUC	. 145 .	2800526
MACAS	J GRUPO 02 MAC INDUC	AV. RAFEL RIVADENEIRA S/N Y HERMANO DE BENAVENTE	2800526
MACHACHI	JAPON MACHACHI (PL)	AV. AMAZONAS S/N ANTONIO BENITEZ	2800526
MACHALA	J GRUPO 01 MCH INDUC	PROSPERINA, CALLE 4TA 145 Y AV.PRIMERA	2800526
MACHALA	J GRUPO 02 MCH INDUC	PROSPERINA, CALLE 4TA 145 Y AV.PRIMERA	2800526
MACHALA	J GRUPO 03 MCH INDUC	AV. 25 DE JUNIO S/N ENTRE 9 DE MAYO Y GUAYAS	2800526
MACHALA	HOME APP MACHALA	AV. 25 DE JUNIO S/N EDIFICIO LA PIAZZA	2800526
MACHALA	JAP CAMBIOS MOTOS MACHALA	BOLIVAR NRO 908 GUAYAS 9 DE MAYO	2800526
MACHALA	JAP CAMBIOS MACHALA	AV 25 DE JUNIO 1128 ENTRE GUAYAS Y 9 DE MAYO	072966591
MACHALA	JAP CAMBIOS MACHALA II	SUCRE S/N JUAN MONTALVO	2800526
MACHALA	ORVE CAMBIOS MACHALA	AV. 9 DE OCTUBRE 1020 9 DE MAYO Y JUAN MONTALVO	072930385
MACHALA	JAPON MACHALA	25 DE JUNIO 1128 ENTRE GUAYAS Y 9 DE MAYO	2800526
MACHALA	JAPON MACHALA II	SUCRE S/N JUAN MONTALVO	2800526
MACHALA	JAPON MOTOS MACHALA	BOLIVAR NRO 908 GUAYAS 9 DE MAYO	2800526
MACHALA	JAPON MOTOS MACHALA II	AV. ROCAFUERTE S/N PAEZ	023961700
MACHALA	ORVE MACHALA	AV 25 DE JUNIO 1020 eNTRE 9 DE MAYO Y JUAN MONTALVO	072935525
MACHALA	JAPON MACHALA II (P)	SUCRE S/N JUAN MONTALVO	2800526
MANTA	J GRUPO 01 MAN INDUC	CALLE 9 S/N AV 2 ESQUINA	2800526
MANTA	J GRUPO 02 MAN INDUC	CALLE 9 S/N AV 2 ESQUINA	2800526
MANTA	J GRUPO 03 MAN INDUC	CALLE 9 S/N AV. 2 ESQUINA	2800526
MANTA	J GRUPO 04 MAN INDUC	CALLE 9 S/N Y AV 2 ESQUINA	2800526
MANTA	J GRUPO 05 MAN INDUC	CALLE 9 S/N Y AV 2 ESQUINA	2800526
MANTA	BODEGA CENTRAL MAN	AV.1 FRENTE AL MALECON CALL3 9 AV 2	052626205
MANTA	JAPON CAMBIOS MANTA CALLE 13	TRECE S/N AVENIDA DIECISIETE	2800526
MANTA	JAPON CAMBIOS MTA	CALLE 1 S/N CALLE2	2625213
MANTA	ORVE CAMBIOS MANTA	NUEVE S/N MALECON	052624552
MANTA	ORVE CAMBIOS MANTA CALLE 13 (PL)	AV. CALLE 13 S/N Y AV.DIEZ	2800526
MANTA	ORVE CAMBIOS MONTECRISTI (PL)	AV. METROPOLITANA S/N Y 9 DE JULIO	2800526
MANTA	JAPON MANTA CENTRO	CALLE 9 S/N Y AV. AV. uno	052624816

MANTA	JAPON TARQUI MANTA	104 S/N AV 109	2800526
MANTA	JAPON MANTA CALLE 13 (PL)	TRECE S/N AV. DIECISIETE	2800526
MANTA	JAP MANTA CENTRO (P)	9 S/N AV.1	2800526
MANTA	ORVE MANTA CALLE 13 (PL)	AV. CALLE 13 S/N Y AV. DIEZ	2800526
MILAGRO	JAPON CAMBIOS MILAGRO	GARCIA MORENO S/N ENTRE 12 DE FEBRERO Y MIGUEL VALVERDE	2800526
MILAGRO	JAPON MOTOS CAMBIOS MILAGRO	GARCIA MORENO NUMERO 1015 BOLIVAR	2800526
MILAGRO	ORVE CAMBIOS MILAGRO	GARCIA MORENO 1520 ELOY ALFARO	2974277
MILAGRO	JAPON MILAGRO	GARCIA MORENO S/N ENTRE 12 DE FEBRERO Y MIGUEL VAL	2800526
MILAGRO	JAPON MOTOS MILAGRO	GARCIA MORENO 1015 BOLIVAR	2800526
MILAGRO	JAPON MOTOS MILAGRO II	JUAN MONTALVO S/N Y 12 DE FEBRERO	2800526
MILAGRO	ORVE MILAGRO	GARCIA MORENO SN ELOY ALFARO	2974280
MILAGRO	JAPON MILAGRO (P)	GARCIA MORENO S/N Y DOCE DE FEBRERO	2800526
MILAGRO	ORVE MILAGRO (P)	GARCIA MORENO S/N Y ELOY ALFARO	2800526
MONTECRISTI	ORVE MONTECRISTI (PL)	AV. METROPOLITANA S/N Y 9 DE JULIO	2800526
NARANJAL	JAPON CAMBIOS NARANJAL	GUAYAQUIL 308 PASTAZA	2800526
NARANJAL	JAPON NARANJAL	GUAYAQUIL 308 PASTAZA	2800526
NARANJAL	JAPON MOTOS NARANJAL	GUAYAQUIL S/N Y EUGENIO ESPEJO	2800526
NARANJAL	JAPON NARANJAL (P)	GUAYAQUIL 308 Y PASTAZA	2800526
NARANJITO	JAPON CAMBIOS NARANJITO	AV.DOLORES ALZUA NRO 239 Y GENERAL CORDOVA	2800526
NARANJITO	JAPON MOTOS NARANJITO	AV.DOLORES ALZUA NRO 239 Y GENERAL CORDOVA	2800526
NARANJITO	JAPON NARANJITO II (PL)	AV.DOLORES ALZUA NRO 239 Y GENERAL CORDOVA	2800526
NARANJITO	JAPON NARANJITO (PL)	AV DOLORES ALZUA 239 GENERAL CORDOVA	2800526
ORELLANA	J GRUPO 01 ORI INDUC (COCA)	NAPO S/N Y GARCIA MORENO	2800526
ORELLANA	J GRUPO 02 ORI INDUC (COCA)	NAPO S/N Y GARCIA MORENO	2800526
ORELLANA	J GRUPO 03 COC INDUC	NAPO S/N Y GARCIA MORENO	2800526
ORELLANA	JAPON CAMBIOS SACHAS	MISION CAPUCHINA S/N ESTEFANIA CRESPO	2800526
ORELLANA	JAP CAMBIOS EL COCA	PUERTO FRANCISCO DE ORELLANA S/N Y CALLE NAPO	2800526
ORELLANA	JAPON MOTOS CAMBIOS EL COCA	9 DE OCTUBRE S/N CUENCA	2800526
ORELLANA	ORVE CAMBIOS EL COCA	NAPO 35-04 GARCIA MORENO	2800526
ORELLANA	JAPON EL COCA	PUERTO FRANCISCO DE ORELLANA S/N Y CALLE NAPO	2800526
ORELLANA	JAPON MOTOS EL COCA	9 DE OCTUBRE S/N CUENCA	2800526
ORELLANA	ORVE EL COCA	NAPO 35-04 GARCIA MORENO	2800526
ORELLANA	JAPON EL COCA (P)	NAPO S/N GARCIA MORENO	2800526
OTAVALO	ORVE CAMBIOS OTAVALO	AV. SUCRE NRO 1006 Y ABDON CALDERON	2800526
OTAVALO	ORVE OTAVALO (PL)	AV.SUCRE NRO 1006 Y ABDON CALDERON	2800526

PEDERNALES	JAPON MOTOS PEDERNALES II	AV.27 DE NOVIEMBRE S/N Y PLAZA ACOSTA	2800526
PEDERNALES	JAPON PEDERNALES (PL)	PLAZA ACOSTA S/N Y 27 DE NOVIEMBRE	2800526
PEDRO CARBO	ORVE PEDRO CARBO (PL)	AV 9 DE OCTUBRE S/N Y SUCRE	2800526
PINAS	JAPON MOTOS PIÑAS	AV.JUAN JOSE LOAIZA S/N Y JUAN LEON MERA	2800526
PINAS	ORVE PIÑAS PL	AV. JUAN JOSE LOAIZA S/N Y JUAN LEON MERA	2800526
PLAYAS	ORVE CAMBIOS PLAYAS	AVDA. PAQUISHA S/N Y ALEXANDER	2800526
PLAYAS	ORVE PLAYAS (PL)	AVDA. PAQUISHA S/N Y ALEXANDER	2800526
PORTOVIEJO	J GRUPO 01 PRV INDUC	PROSPERINA, CALLE 4TA 145 Y AV. PRIMERA	2800526
PORTOVIEJO	JAPON CAMBIOS PORTOVIEJO	PEDRO GUAL S/N RICAUTE	2800526
PORTOVIEJO	JAPON MOTOS CAMBIOS PORTOVIEJO	PEDRO GUAL S/N GARCIA MORENO	2800526
PORTOVIEJO	ORVE CAMBIOS PORTOVIEJO	PROSPERINA CALLE CUARTA 145 AV. PRIMERA	2261000
PORTOVIEJO	ORVE CAMBIOS PORTOVIEJO II (PL)	PEDRO GUAL S/N Y FRANCISCO PACHECO	2800526
PORTOVIEJO	JAPON PORTOVIEJO	PEDRO GUAL S/N RICAURTE	052651110
PORTOVIEJO	JAPON PORTOVIEJO II	PEDRO GUAL S/N Y GARCIA MORENO	2800526
PORTOVIEJO	JAPON MOTOS PORTOVIEJO	PEDRO GUAL S/N GARCIA MORENO	2800526
PORTOVIEJO	ORVE PORTOVIEJO	PROSPERINA CALLE CUARTA 145 AV. PRIMERA	2261000
PORTOVIEJO	ORVE PORTOVIEJO II	PEDRO GUAL S/N FRANCISCO PACHECO	2800526
PORTOVIEJO	ORVE PORTOVIEJO II (PL)	PEDRO GUAL S/N Y FRANCISCO PACHECO	2800526
PUYO	J GRUPO 01 INDUC PUYO	ATAHUALPA NRO169 27 DE FEBRERO	2800526
PUYO	J GRUPO 02 PUY INDUC	ATAHUALPA NRO169 27 DE FEBRERO	2800526
PUYO	JAP MOTOS CMB EL PUYO	CESLAO MARIN S/N ATAHUALPA	2800526
PUYO	JAPON CAMBIOS PUYO	ATAHUALPA NRO 169-27 DE FEBRERO	2800526
PUYO	JAPON PUYO	ATAHUALPA NRO 169 27 DE FEBRERO	2800526
PUYO	JAPON MOTOS EL PUYO	CESLAO MARIN S/N Y ATAHUALPA	2800526
PUYO	JAP. FERIA MOTOS EL PUYO	AV. FRANCISCO DE ORELLANA S/N KM1	2800526
QUEVEDO	J GRUPO 01 QUE INDUC	CALLE SEPTIMA S/N Y AVDA 7 DE OCTUBRE	2800526
QUEVEDO	J GRUPO 02 QUE INDUC	CALLE SEPTIMA S/N Y AVDA 7 DE OCTUBRE	2800526
QUEVEDO	J GRUPO 03 QUE INDUC	CALLE SEPTIMA S/N Y AVDA 7 DE OCTUBRE	2800526
QUEVEDO	J GRUPO 04 QUE INDUC	CALLE SEPTIMA S/N Y AVDA 7 DE OCTUBRE	2800526
QUEVEDO	JAPON CAMBIOS QUEVEDO	AV. SIETE DE OCTUBRE 815 ENTRE LA CALLE OCTAVA Y NOVENA	022800526
QUEVEDO	JAP MOT CAMBIOS QUEVEDO	AV 7 DE OCTUBRE NUMERO 815 ENTRE LA OCTAVA Y LA NO	2800526
QUEVEDO	ORVE CAMBIOS QUEVEDO	AV 7 DE OCTUBRE 324 ENTRE CALLE 8VA Y 9NA	052750580
QUEVEDO	JAPON QUEVEDO	CALLE SEPTIMA S/N S/N Y AVDA 7 DE OCTUBRE	022800526
QUEVEDO	JAPON MOTOS QUEVEDO III	BOLIVAR NRO 1017 Y DECIMA	2800526
QUEVEDO	ORVE QUEVEDO	AV.7 DE OCTUBRE S/N CALLE OCTAVA	052750580

QUEVEDO	ORVE QUEVEDO (PL)	AV. 7 DE OCTUBRE S/N Y CALLE OCTAVA	2800526
QUEVEDO	ORVE QUEVEDO III (PL)	AV. 7 DE OCTUBRE 100 LA PRIMERA	023961700
QUIJOS	J GRUPO 01 INDUC BAEZA	AVDA DE LOS QUIJOS S/N Y 17 DE ENERO	2800526
QUIJOS	J GRUPO 02 INDUC BAEZA	AVDA DE LOS QUIJOS S/N Y 17 DE ENERO	2800526
QUININDE	J GRUPO 01 QUI INDUC	SIMON PLATA TORRES S/N Y NELSON VALENCIA	2800526
QUININDE	J GRUPO 02 QUI INDUC	SIMON PLATA TORRES S/N Y NELSON VALENCIA	2800526
QUININDE	JAPON CAMBIOS QUININDE	SIMON PLATA TORRES S/N Y NELSON VALENCIA	2800526
QUININDE	JAPON MOTOS CAMBIOS QUININDE	AV.SIMON PLATA TORRES S/N NELSON VALENCIA	2800526
QUININDE	JAPON MOTOS QUININDE	AV.SIMON PLATA TORRES S/N NELSON VALENCIA	2800526
QUININDE	JAPON QUININDE (PL)	SIMON PLATA TORRES S/N NELSON VALENCIA	2800526
QUITO	ALMACEN B2B	AV. PANAMERICANA N60/60 SANTA LUCIA	2800526
QUITO	AGENCIA CVC	AV. PANAMERICANA NORTE N60/60 SANTA LUCIA	2800526
QUITO	GRUPO VTA INDUCCION INST.	PANAMERICANA NORTE N60/60 SANTA LUCIA	2800526
QUITO	J GRUPO 01 UIO INDUC	AV.PANAMERICANA NORTE N60-60 SANTA LUCIA	2800526
QUITO	J GRUPO 10 UIO INDUC	AV. PANAMERICANA N60/60 SANTA LUCIA	2800526
QUITO	J GRUPO 11 UIO INDUC	AV. PANAMERICANA N60/60 SANTA LUCIA	2800526
QUITO	J GRUPO 12 UIO INDUC	AV. PANAMERICANA N60/60 SANTA LUCIA	2800526
QUITO	J GRUPO 13 UIO INDUC	AV. PANAMERICANA N60/60 SANTA LUCIA	2800526
QUITO	J GRUPO 14 UIO INDUC	AV. PANAMERICANA N60/60 SANTA LUCIA	2800526
QUITO	J GRUPO 15 UIO INDUC	AV. PANAMERICANA N60/60 SANTA LUCIA	2800526
QUITO	J GRUPO 16 UIO INDUC	PANA NORTE N60/60 Y STA. LUCIA	2800526
QUITO	J GRUPO 17 UIO INDUC	AV. PANAMERICANA N60/60 SANTA LUCIA	2800526
QUITO	J GRUPO 18 UIO INDUC	AV. PANAMERICANA N60/60 SANTA LUCIA	2800526
QUITO	J GRUPO 02 UIO	PANAMERICANA NORTE 6060 SANTA LUCIA	2800526
QUITO	J GRUPO 02 UIO INDUC	PANA NORTE 6060 STA. LUCIA	2800526
QUITO	J GRUPO 21 UIO INDUC	AV. PANAMERICANA N60/60 SANTA LUCIA	2800526
QUITO	J GRUPO 24 UIO INDUC	AVDA SEIS DE DICIEMBRE NR N59-161 Y SANTA LUCIA	2800526
QUITO	J GRUPO 25 UIO INDUC	AVDA SEIS DE DICIEMBRE NR N59-151 Y SANTA LUCIA	2800526
QUITO	J GRUPO 26 UIO INDUC	AVDA SEIS DE DICIEMBRE NR N59-151 Y SANTA LUCIA	2800526
QUITO	J GRUPO 03 UIO INDUC	AV.PANAMERICANA NORTE N60/60 SANTA LUCIA	2800526
QUITO	J GRUPO 04 UIO	PANAMERICANA NORTE 6060 SANTA LUCIA	2800526
QUITO	J GRUPO 04 UIO INDUC	PANA NORTE N60/60 Y STA. LUCIA	2800526
QUITO	J GRUPO 05 UIO	PANA NORTE 6060 N60/60 STA. LUCIA	2800526
QUITO	J GRUPO 05 UIO INDUC	PANA NORTE N60/60 Y STA. LUCIA	2800526
QUITO	J GRUPO 06 UIO	AV. PANAMERICANA NORTE N60/60 SANTA LUCIA	2800526

QUITO	J GRUPO 06 UIO INDUC	PANA NORTE N60/60 Y STA. LUCIA	2800526
QUITO	J GRUPO 07 UIO INDUC	PANA NORTE N60/60 Y STA. LUCIA	2800526
QUITO	J GRUPO 08 UIO INDUC	PANAMERICANA NORTE 6060 Y SANTA LUCIA	2800526
QUITO	J GRUPO 09 UIO INDUC	AV. PANAMERICANA N60/60 SANTA LUCIA	2800526
QUITO	VENTAS INSTITUCIONALES	PANAMERICANA NORTE N60-60 SANTA LUCIA	2800526
QUITO	CONSIGNATARIO MOTOS LOS CHILLOS	AVDA. GENERAL RUMIÑAHUI NRO 965	2800526
QUITO	CONSIGNATARIO MOTOS SAN RAFAEL	ISLA GENOVESA NRO39 SAN RAFAEL	2800526
QUITO	CONSIGNATARIO MOTOS TUMBACO	AV OSVALDO GUAYASAMIN S/N MANUEL CAÑOLA OFI L3	2800526
QUITO	HOME APPLIANCES CONDADO	AV. MARISCAL SUCRE S/N Y JHON F.KENNEDY CC EL COND	2800526
QUITO	HOME APPLIANCES PANANORTE	AV.DIEZ DE AGOSTO N60-122 NRO N60-122Y SANTA LUCIA	2800526
QUITO	HOME APP. QUICENTRO NORTE	AVDA NACIONES UNIDAS S/N Y AVDA. 6 DE DICIEMBRE	2800526
QUITO	HOME APP. QUICENTRO SUR	AV.QUITUMBE ÑAN S/N Y AVDA MORAN VALVERDE	2800526
QUITO	HOME APPLIANCES RECREO	AV. PEDRO VICENTE MALDONADO S11-122 CC EL RECREO	2800526
QUITO	HOME APP SAN LUIS	SAN LUIS S/N EDIFICIO SAN LUIS SHOPPING	2800526
QUITO	BODEGA CENTRAL UIO	AV. PANAMERICANA NORTE N60/60 SANTA LUCIA	2800526
QUITO	MANT ESTETICO UIO	PANAMERICANA NORTE N60-60 SANTA LUCIA	022800526
QUITO	BODEGA CENTRAL UIO	AV. PANAMERICANA N60/60 SANTA LUCIA	2800526
QUITO	BODEGA B UIO	AV. PANAMERICANA NORTE N60/60 SANTA LUCIA	2800526
QUITO	BODEGA CENTRAL UIO MOTOS	AV SEIS DE DICIEMBRE N 59-161 Y SANTA LUCIA	2800526
QUITO	BODEGA CENTRAL UIO	AV. PANAMERICANA NORTE N60/60 SANTA LUCIA	2800526
QUITO	BODEGA CENTRAL UIO	AV. PANAMERICANA NORTE N60/60 SANTA LUCIA	2800526
QUITO	BODEGA CENTRAL UIO JAPON	AV SEIS DE DICIEMBRE N59-161 Y SANTA LUCIA	2800526
QUITO	BODEGA CENTRAL UIO MOTOS		2800526
QUITO	BODEGA CENTRAL UIO ORVE	AV SEIS DE DICIEMBRE N59-161 Y SANTA LUCIA	2800526
QUITO	BODEGA CENTRAL UIO	AV. PANAMERICANA NORTE N60/60 SANTA LUCIA	2800526
QUITO	BODEGA CENTRAL UIO JAPON	AV SEIS DE DICIEMBRE N59-161 Y SANTA LUCIA	2800526
QUITO	BODEGA CENTRAL UIO ORVE	AV SEIS DE DICIEMBRE N59-161 Y SANTA LUCIA	2800526
QUITO	BODEGA CENTRAL UIO VTAS DIRECTAS	SV SEIS DE DICIEMBRE N59-161 Y SANTA LUCIA	2800526
QUITO	B LIQUIDACIONES UIO	CENTRO COMERCIAL EL RECREO L14-G	022800526
QUITO	BODEGA CENTRAL UIO JAPON	AV SEIS DE DICIEMBRE N59-161 Y SANTA LUCIA	2800526
QUITO	BODEGA CENTRAL UIO ORVE	AV SEIS DE DICIEMBRE N59-161 Y SANTA LUCIA	2800526
QUITO	BODEGA CENTRAL UIO	PANAMERICANA NORTE N60-60 SANTA LUCIA	0222800526
QUITO	BODEGA CENTRAL UIO	PANAMERICANA NORTE N60-60 STA LUCIA	2800-526
QUITO	BODEGA CENTRAL UIO JAPON	AV 6 DE DICIEMBRE S/N SANTA LUCIA	2800526
QUITO	BODEGA CENTRAL UIO MOTOS	AV SEIS DE DICIEMBRE N59-161 Y SANTA LUCIA	2800526

QUITO	BODEGA CENTRAL UIO ORVE	6 DE DICIEMBRE S/N SANTA LUCIA	2800526
QUITO	BODEGA CENTRAL UIO OT CANALES	PANAMERICANA NORTE N60-60 STA LUCIA	2800-526
QUITO	BODEGA CENTRAL UIO VTAS DIRECTAS	AV. PANAMERICANA NORTE N60/60 SANTA LUCIA	0967443806
QUITO	BODEGA CENTRAL UIO JAPON	AV SEIS DE DICIEMBRE N59-161 Y SANTA LUCIA	2800526
QUITO	BODEGA CENTRAL UIO MOTOS	AV SEIS DE DICIEMBRE N59-161 Y SANTA LUCIA	2800526
QUITO	BODEGA CENTRAL UIO ORVE	AV SEIS DE DICIEMBRE N59-161 Y SANTA LUCIA	2800526
QUITO	BODEGA CENTRAL UIO VTAS DIRECTAS	SV SEIS DE DICIEMBRE N59-161 Y SANTA LUCIA	2800526
QUITO	BODEGA CENTRAL UIO	PANAMERICANA NORTE N60-60 SANTA LUCIA	2800526
QUITO	BB PHONE CAMBIO UIO	PANAMERICANA NORTE N60-60 SANTA LUCIA	2800526
QUITO	BODEGA CENTRAL UIO	PANAMERICANA NORTE N60-60 STA LUCIA	2800-526
QUITO	ISTORE CAMBIOS UIO	PANAMERICANA NORTE N60-60 STA LUCIA	2800-526
QUITO	MATRIZ CENTRAL CREDITO	AVDA SEIS DE DICIEMBRE N59-161 Y SANTA LUCIA	2800526
QUITO	SERVITOTAL UIO	AV. LA PRENSA 5043 5043 Y ANGEL LUNEÑA	2800-526
QUITO	SERVITOTAL UIO RECREO	AV. PEDRO VICENTE MALDONADO S/N Y MANUEL CARRION	2800526
QUITO	SSCC INDUCCIONR	PANAMERICANA NORTE N60/60 SANTA LUCIA	2800526
QUITO	ADMINISTRATIVAS-UIO	PANAMERICANA NORTE N60-60 STA LUCIA	2800-526
QUITO	J INSTITUCION UIO	PANAMERICANA NORTE N60-60 SANTA LUCIA	2800526
QUITO	O INSTITUCION UIO	PANAMERICANORTE N60-60 SANTA LUCIA	2800526
QUITO	ORVE CALL UIO	ISLA SEYMOUR E8-12 AV. TOMAS DE BERLANGA	022800526
QUITO	BODEGA RECOJOS RECREO I	AV. MALDONADO S/N	2800526
QUITO	BODEGA RECOJOS RECREO II	AV.PEDRO VICENTE MALDONADO S/N Y MANUEL CARRION	2800526
QUITO	REMATES ORVE QUITO SUR	SUBTENIENTE MICHELENA 236-237 Y FRANCISCO CORONEL	2800526
QUITO	REMATES UIO DOS	PANAMERICANA NORTE N60-60 SANTA LUCIA	022800526
QUITO	REMATES UIO UNO	PANAMERICANA NORTE N60-60 SANTA LUCIA	022800526
QUITO	MEGA BLACK FRIDAY UIO	AVDA MORAN VALVERDE S/N Y TENIENTE HUGO ORTIZ	2800526
QUITO	HP STORE QUIC SUR	QUITUMBE ÑAN S/N AV RAFAEL MORAN VALVERDE	2800526
QUITO	HP STORE QUICENTRO	AV. NACIONES UNIDAS S/N 6 DE DICIEMBRE	2800526
QUITO	HUAWEI ISLA QUIC NORTE	AV. 6 DE DICIEMBRE S/N AV. NACIONES UNIDAS	023961700
QUITO	ISTORE CONDADO	AV. DE LA PRENSA S/N KENNEDY	022800526
QUITO	ISTORE CUMBAYA	AV. OSWALDO GUAYASA EDIF. S/N CC. villa cumbaya L1	2800526
QUITO	ISTORE SCALA SHOPP	AVENIDA INTEROCEANIZA S/N KM 12 1/2	022800526
QUITO	MATRIZ CREDITO	. 1 .	2800526
QUITO	J CARAPUNGO	PADRE LUIS BACCARI S/N LA J	2421453
QUITO	JAPON CHILLOGALLO	MARISCAL SUCRE 115-S30 PASAJE C	2800526
QUITO	JAP COMITÉ D PUEBLO	JORGE ENRIQUE GARCES S/N JUAN DE LEON	2806-066

QUITO	JAPON CONDADO	AV. DE LA PRENSA S/N AV. OCCIDENTAL	3802338
QUITO	JAPON COTOCOLLAO	AV. DE LA PRENSA N60-90 AV. DEL MAESTRO	2295852
QUITO	JAPON EL EJIDO	AV. 10 DE AGOSTO N° 937 LARREA	290-9838
QUITO	JAPON EL RECREO I	C.C " EL RECREO" L-14 LOCAL 14-G	02/2640654
QUITO	JAPON EL RECREO II	C.C " EL RECREO" L-8-9 ANCLAS 8 - 9	02/613778
QUITO	JAPON GRANADOS	Av. de los granados S/N 6 de Diciembre	022800526
QUITO	JAPON GUAMANI	A. PEDRO VICENTE MALDONADO NRO S53-24	2800526
QUITO	JAPON MICHELENA	SARGENTO MICHELENA LOTE 43 GONZALO CABEZAS	2800526
QUITO	JAPON MICHELENA II	SARGENTO MICHELENA LOTE 43 GONZALO CABEZAS	2800526
QUITO	JAPON NAC. UNIDAS II	AV. NACIONES UNIDAS E7-51 AV. LOS SHYRIS	022440109
QUITO	JAPON NAC UNIDAS III	AV.NACIONES UNIDAS S/N AVDA AMAZONAS	2800526
QUITO	JAPON PANANORTE II	AVDA 10 DE AGOSTO NRO 60-122 Y SANTA LUCIA	2800526
QUITO	JAPON QUICENTRO SUR	AV. MORAN VALDERDE s/n QUITUMBE CCQUICENTRO SUR	022800526
QUITO	J QUICENTRO SUR 2	AV. RAFAEL MORAN VALVERDE S/N AV. QUITUMBE ÑAN	022800526
QUITO	J QUICENTRO SUR 3	AV MORAN VALVERDE S/N QUITUMBE CC QUICENTRO SUR	2800526
QUITO	JAPON SAN GREGORIO	AV.10 DE AGOSTO N21-203 SAN GREGORIO	022548619
QUITO	JAPON SAN GREGORIO II	AV 10 DE AGOSTO 1809 SAN GREGORIO	2800526
QUITO	JAPON SAN LUIS	ISLA SANTA CLARA S/N AV. GENERAL RUMIÑAHUI	022850091
QUITO	JAPON SANGOLQUI	AV GENERAL ENRIQUEZ 2957 RIO CHINCHIPE	2338762
QUITO	REMATES UIO TRES	AVDA DE LA PRENSA C.C CONDADO S/N	2800526
QUITO	JAPON MOTOS CARAPUNGO	CARAPUNGO CALLE AV.GALO PLAZA N 52	2800526
QUITO	JAPON MOTOS EL INCA	AV 6 DE DICIEMBRE NRO N46 201 AV EL INCA	2800526
QUITO	JAPON MOTOS LA BILOXI	AV MARISCAL SUCRE S16-72 PASAJE Ñ	2800526
QUITO	JAPON MOTOS SAN GREGORIO	AV 10 DE AGOSTO 1809 SAN GREGORIO	2800526
QUITO	JAPON TECH QUICENTRO	AV. NACIONES UNIDAS S/N 6 DE DICIEMBRE	2800526
QUITO	FERIA LOCO LUIS EL RECREO 2	AV. MALDONADO NRO S11-122 Y PUJILI	2800526
QUITO	FERIA LOCO LUIS PANANORTE	AVDA SEIS DE DICIEMBRE NRO N59-161 Y SANTA LUCIA	2800526
QUITO	FERIA LOCO LUIS QUICENTRO SUR	AV. MORAN VALVERDE S/N QUITUMBE ÑAN	023961700
QUITO	ORVE CCI	AV. NACIONES UNIDAS S/N AV. AMAZONAS	022800526
QUITO	ORVE CHILLOGALLO	MARISCAL SUCRE NUMERO 115-S30 PASAJE C	2800526
QUITO	ORVE CONDADO	AV. DE LA PRENSA 127 AV. OCCIDENTAL	023802301
QUITO	ORVE EL RECREO	AV. MALDONADO 14-205 C.C. EL RECREO	2259476
QUITO	ORVE EL RECREO II	Av.Maldonado E11-15 S11-122 C.C:El Recreo	2800526
QUITO	ORVE EL RECREO III	AVENIDA MALDONADO S/N MANUEL CARRION	2800526
QUITO	ORVE LA PRENSA	Av. de la Prensa 5043 Angel Ludeña	2800526

QUITO	ORVE LLANO GRANDE (PL)	GARCIA MORENO S/N PANAMERICANA NORTE KM 12	023961700
QUITO	ORVE NACIONES UNIDAS	AV. NACIONES UNIDAS 343 JAPON	2923633
QUITO	ORVE PLAZA DEL TEATR	GUAYAQUIL 720 OLMEDO	2285250
QUITO	ORVE QUICENTRO SUR	AV. MORAN VALDERDE s/n QUITUMBE CCQUICENTRO SUR	022800526
QUITO	ORVE QUITO SUR	AV MICHELENA S236-237 FRANCISCO CORONEL	022653684
QUITO	ORVE SAN GREGORIO	AV. 10 DE AGOSTO sn SAN GREGORIO	022505386
QUITO	ORVE SCALA	AVENIDA INTEROCEANIZA S/N KM 12 1/2	022800526
QUITO	ORVE TUMBACO	Interoceánica S/N Juan Montalvo	022800526
QUITO	ORVE VILLAFLOA	ALONSO DE ANGULO 210 DIEGO MENDEZ	022660082
QUITO	SAMSUNG CCI	AV. RIO AMAZONAS S/N AV NACIONES UNIDAS	2800526
QUITO	SAMSUNG EL CONDADO	AV DE LA PRENSA S/N EL CONDADO SHOPPING	2800526
QUITO	SAMSUNG ISLA QUIC NORTE	EL BATAN CALLE S/N AV NACIONES UNIDAS Y SEIS DE DICIEM	2800526
QUITO	SAMSUNG ISLA QUIC SUR	AV.MORAN VALVERDE S/N AV QUITUMBE EDIF.QUICENTRO S	2800526
QUITO	SAMSUNG QUICENTRO SUR	AV QUITUMBE ÑAN S/N RAFAEL MORAN VALVERDE	2800526
QUITO	SAMSUNG SAN LUIS SHOPPING	AV. GENERAL RUMIÑAHUI S/N EDIFICIO SAN LUIS SHOPPI	2800526
QUITO	SAMSUNG SCALA SHOPPING	VIA INTEROCEANICA S/N EDIF. CC SCALA SHOPPING	2800526
QUITO	SAMSUNG STORE QUICENTRO I	AV. DE LOS SHYRIS S/N AV. NACIONES UNIDAS	022800526
QUITO	JAPON CARAPUNGO (PL)	CARAPUNGO S/N AV PADRE LUIS VACARI	2800526
QUITO	JAP COM PUEBLO (PL)	AV. ENRIQUE GARCES 3248 Y JUAN DE LEON	2800526
QUITO	JAPON LUCHA POBRES (PL)	AVDA. MALDONADO NRO 96-60 Y LAS LAJAS	2800526
QUITO	JAPON NUEVA AURORA (PL)	AV. MALDONADO S48-330 Y GENERAL JULIO ANDRADE	2800526
QUITO	JAPON PANANORTE (PL)	PANAMERICANA NORTE 6060 SANTA LUCIA	2800526
QUITO	JAPON PIFO (PL)	GONZALO PIZARRO 870 Y MANTILLA	2800526
QUITO	JAPON SAN ANTONIO II PL	AV.13 DE JUNIO S1-42 Y EQUINOCCIAL	2800526
QUITO	JAPON SAN ANTONIO PL	AV. 13 DE JUNIO S-39 AV. EQUINOCCIAL	2800526
QUITO	JAPON TUMBACO (PL)	VIA INTEROCEANICA N1 JUAN MONTALVO	2800526
QUITO	ORVE TUMBACO (PL)	INTEROCEANICA S/N Y JUAN MONTALVO	2800526
RIOBAMBA	J GRUPO 02 RIO INDUC	AV. PANAMERICANA N60/60 SANTA LUCIA	2800526
RIOBAMBA	J GRUPO 03 RIO INDUC	AV. VAQUERIZO MORENO 27-30 GERONIMO CARRION	023961700
RIOBAMBA	J GRUPO 04 RIO INDUC	AV. VAQUERIZO MORENO 27-30 GERONIMO CARRION	023961700
RIOBAMBA	JAPON CAMBIOS RIOBAMBA	10 DE AGOSTO S/N EUGENIO ESPEJO	2800526
RIOBAMBA	JAPON MOTOS RIOBAMBA	AV. ROCAFUERTE N21-20 AV. 10 DE AGOSTO	3961700
RIOBAMBA	JAPON RIOBAMBA II (PL)	GUAYAQUIL NRO 26-49 Y GARCIA MORENO	2800526
RIOBAMBA	JAPON RIOBAMBA (PL)	10 DE AGOSTO S/N EUGENIO ESPEJO	2800526
SALCEDO	JAPON CAMBIOS SALCEDO	SAN MIGUEL CALLE ANA PAREDES S/N	2800526

SALCEDO	JAPON SALCEDO (PL)	SAN MIGUEL CALLE ANA PAREDES S/N	2800526
SAN MIGUEL DE LOS BANCOS	J GRUPO 01 BAN INDUC	17 DE JULIO S/N Y AV.6 DE DICIEMBRE	2800526
SAN MIGUEL DE LOS BANCOS	JAP. CMB SN MIG DE LOS BCOS (PL)	17 DE JULIO S/N Y AV. 6 DE DICIEMBRE	2800526
SAN MIGUEL DE LOS BANCOS	JAP. SAN MIG. DE LOS BCOS (PL)	17 DE JULIO S/N Y AV. 6 DE DICIEMBRE	2800526
SAN PEDRO DE PELILEO	ORVE PELILEO (PL)	PADRE CHACON S/N Y JOSE MEJIA	2800526
SANTA ROSA	JAP CAMBIOS STA ROSA	JOSE MARIA OLLAGUE S/N COLON	2800526
SANTA ROSA	JAP CAMBIOS MOTOS SANTA ROSA	JOSE MARIA OLLAGUE NUMERO S/N COLON	2800526
SANTA ROSA	JAPON MOTOS SANTA ROSA	JOSE MARIA OLLAGUE NUMERO S/N COLON	2800526
SANTA ROSA	JAPON SANTA ROSA (PL)	AV.MODESTO CHAVEZ FRANCO S/N SUCRE Y OLMEDO	2800526
SANTO DOMINGO DE COLORADOS	J GRUPO 01 STO INDUC	PANAMERICANA NORTE 60-60 SANTA LUCIA	2800526
SANTO DOMINGO DE COLORADOS	J GRUPO 02 STO INDUC	PANAMERICANA NORTE N 60-60 SANTA LUCIA	2800526
SANTO DOMINGO DE COLORADOS	J GRUPO 03 STO INDUC	PANANORTE N60/60 Y STA LUCIA	2800526
SANTO DOMINGO DE COLORADOS	J GRUPO 04 STO INDUC	AVDA SEIS DE DICIEMBRE N N59-161 NRO N59-161 Y SANTA LUCIA	2800526
SANTO DOMINGO DE COLORADOS	JAP CAMB SANTO DOMINGO	STO DOMINGO DE LOS COLORADOS CALLE AV.QUITO N0 127 .	2800526
SANTO DOMINGO DE COLORADOS	JAP CAMB STO DOMINGO II	AV.QUITO S/N Y PALLATANGA	2800526
SANTO DOMINGO DE COLORADOS	JAP CAMB STO DOMINGO III	AVDA 29 DE MAYO S/N Y LATACUNGA	2800526
SANTO DOMINGO DE COLORADOS	JAP MOT CAMB STO DOMIN	AV.QUITO S/N .	2800526
SANTO DOMINGO DE COLORADOS	ORVE CAMBIOS SANTO D	Av. Quito 127 Cocaniguas y Tsachillas	2800526
SANTO DOMINGO DE COLORADOS	REMATES ORVE SANTO DOMINGO	AV. QUITO 127 S/N ENTRE COCANIGUAS Y TSACHILA	2800526
SANTO DOMINGO DE COLORADOS	JAPON SANTO DOMINGO	STO DOMINGO DE LOS COLORADOS CALLE AV.QUITO N0 127 .	2800526
SANTO DOMINGO DE COLORADOS	JAPON SANTO DOMINGO III	AVDA 29 DE MAYO S/N Y LATACUNGA	2800526
SANTO DOMINGO DE COLORADOS	JAPON MOTOS SANTO DOMINGO	AV. QUITO S/N	2800526

SANTO DOMINGO DE COLORADOS	JAPON MOTOS SANTO DOMINGO II	AV. ESMERALDAS 107 AV. CHONE	2800526
SANTO DOMINGO DE COLORADOS	JAPON MOTOS SANTO DOMINGO III	AV. ESMERALDAS 107 AV. CHONE	2800526
SANTO DOMINGO DE COLORADOS	ORVE STO DOMINGO	Av. Quito 127 Cocaniguas y Tsachillas	2800526
SANTO DOMINGO DE COLORADOS	JAP. STO DOMINGO II (PL)	AV. QUITO S/N Y PALLATANGA	2800526
SANTO DOMINGO DE COLORADOS	ORVE STO DOMINGO (P)	AV. QUITO 127 Y ENTRE COCANIGUAS Y TSACHILA	2800526
SHUSHUFINDI	J GRUPO 01 SHU INDUC	AV. UNIDAD NACIONAL S/N Y ORELLANA	2800526
SHUSHUFINDI	JAPON CMB SHUSHUFINDI	AV.UNIDAD NACIONAL S/N Y ORELLANA	2800526
SHUSHUFINDI	JAPON SHUSHUFINDI	AV.UNIDAD NACIONAL S/N Y ORELLANA	2800526
TENA	J GRUPO 01 INDUC TENA	AV.15 DE NOVIEMBRE NRO 11-04 AV. DEL CHOFER	2800526
TENA	J GRUPO 02 INDUC TENA	AV.15 DE NOVIEMBRE NRO 11-04 AV. DEL CHOFER	2800526
TENA	JAPON CAMBIOS TENA	AV. 15 DE NOVIEMBRE 11-04 AV. DEL CHOFER	2800526
TENA	JAPON TENA	AV. 15 DE NOVIEMBRE 11-04 AV. DEL CHOFER	2800526
TENA	JAPON TENA II	AV.15 DE NOVIEMBRE S/N VICTOR SAN MIGUEL	2800526
TENA	JAPON FERIA MOTOS TENA	AV 15 DE NOVIEMBRE S/N EDWIN ENRIQUEZ	2800526
TENA	JAPON TENA II (P)	AV.15 DE NOVIEMBRE S/N VICTOR SAN MIGUEL	2800526
TULCAN	J GRUPO 01 TUL INDUC	BOYACA S/N BOLIVAR	023961700
TULCAN	J GRUPO 02 TUL INDUC	BOYACA S/N BOLIVAR	2800526
VENTANAS	JAPON MOTOS VENTANAS	AV. MALECON 531 BOLIVAR	023961700
VINCES	ORVE CMB VINCES	AV. 9 DE OCTUBRE S/N Y 10 DE AGOSTO	2800526
VINCES	JAPON MOTOS VINCES	AV. BOLIVAR S/N URDANETA	023961700
VINCES	ORVE VINCES (PL)	AV. 9 DE OCTUBRE S/N 10 DE AGOSTO	023961700

d) Fechas de otorgamiento de la escritura pública en el Registro Mercantil:

La compañía se constituyó bajo la denominación Industria Constructora Electrónica S.A. (ICESA), mediante escritura pública otorgada ante el Notario Primero del cantón Guayaquil Doctor Carlos Quiñonez Velásquez, el veinticuatro (24) de febrero de mil novecientos sesenta y cinco (1965) e inscrita en el Registro Mercantil del cantón Guayaquil el cuatro (4) de marzo de mil novecientos sesenta y cinco (1965), bajo el número cinco nueve seis (596).

La Compañía a lo largo de su existencia ha tenido varios actos societarios, siendo los más relevantes:

1. La compañía, realizó una fusión por absorción con la compañía Organización de Ventas Ecuatorianas ORVE S.A., aumentó su capital, cambió su denominación por ICESA-ORVE S.A., y reformó y codificó íntegramente sus estatutos mediante escritura pública celebrada ante el Notario Vigésimo Primero del cantón Guayaquil Abogado Marcos Díaz Casquete el catorce (14) de febrero de mil novecientos noventa y cinco (1995), e inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón el treinta (30) de junio de mil novecientos noventa y cinco (1995).
2. Mediante escritura pública celebrada el diecinueve de diciembre de dos mil seis ante la Notaria Décima Novena del Cantón Guayaquil Doctora Ketty Romoleroux G., La Compañía cambió su denominación de ICESA -ORVE S,A, por ICESA S.A. y reformó su Estatuto Social, misma que fue inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón el treinta y uno (31) de Enero de dos mil siete (2007).

El último acto societario registrado de la Compañía es el cambio de domicilio, reforma integral y codificación de Estatuto, celebrado el once (11) de julio de dos mil diecisiete (2017), ante Doctor Jaime Andrés Acosta Holguín, Notario Vigésimo Octavo del Cantón Quito, aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución Número SCVS-INC-DNASD-SAS-dos mil diecisiete guion cero ceor cero tres cuatro icho cuatro (2017-00003484) de veintiuno (21) de agosto de dos mil diecisiete (2017), escritura debidamente inscrita en el Registro Mercantil del Cantón Quito el treinta y uno (31) de Octubre de dos mil diecisiete (2017)

2.4.1.

e) Plazo de duración de la compañía:

El plazo de duración de la Compañía se extiende hasta el cuatro de marzo de dos mil sesenta y cuatro.

f) Objeto social:

El objeto social de la Compañía es dedicarse a:

A) A La compra, venta, distribución, representación, importación, manufactura y exportación de todo tipo de accesorios y mobiliario para el hogar, artefactos y accesorios para uso doméstico sean estos eléctricos o no; ventiladores, acondicionadores de aire, equipos de refrigeración y similares; ropa para hombres, mujeres y niños, lencerías y ropa de casa como manteles, sábanas, cobertores, edredones, toallas y todo tipo de ropa de casa y accesorios; lámparas, marcos, cuadros, espejos, vidrios, cristalería, vajillas, artículos de acero inoxidable; todo tipo de pinturas, bicicletas, baterías, instrumentos ópticos,

instrumentos y accesorios fotográficos y cinematográficos; máquinas y accesorios para oficina; cosméticos y artículos de perfumería, zapatos, maletas, maletines y todo tipo de artículos de cuero o símilcuero; discos y discos compactos, cintas casetes y todo tipo de instrumento similar para audio y sonido; persianas, cortinas, alfombras, artículos de porcelana y todo tipo de artículos para uso de comedor o restaurante; accesorios de repuestos para automóviles, motocicletas, motos, motores fuera de borda y motores de botes, juguetes, joyas, relojes; artículos deportivos, artesanías; y toda rama relacionada y permitida por las leyes y el comercio. Adicionalmente, podrá comercializar servicios relacionados con la posventa, de asistencia, reparación, mantenimiento, instalaciones, accesorios, planificación en el uso, utilización y transporte de los productos anteriormente mencionados y otros servicios vinculados con la operación del negocio como son arriendo, almacenaje, subarriendos y otros.

B) La actividad mercantil en general, actuando como comisionista, intermediaria, mandataria en general, y representante de personas naturales o jurídicas, nacionales o extranjeras.

C) La organización, promoción y realización de toda clase de eventos tales como, cursos, seminarios, conferencias, videoconferencias, etc.

D) Publicar de conformidad con la Ley, boletines, revistas, informativos y periódicos sobre asuntos que directa o indirectamente conciernen el objeto social de la compañía.

E) Llevando a cabo el giro de su negocio, podrá realizar todas las operaciones que se relaciona directa o indirecta, entera y parcialmente con cualquier ramo de su objeto social.

El CIU de la operación principal de la Compañía es el G cuatro siete cinco nueve punto cero cinco (G4759.05), esto es VENTA AL POR MENOR DE ELECTRODOMÉSTICOS EN ESTABLECIMIENTOS ESPECIALIZADOS: REFRIGERADORAS, COCINAS, MICROONDAS, ETCÉTERA.

g) Capital suscrito, pagado y autorizado, de ser el caso (al 31 de diciembre de 2017):

Composición del Capital	
Capital Autorizado:	-
Capital Suscrito:	US\$ 8.635.822,20
Capital Pagado:	US\$ 8.635.822,20

h) Número de acciones, valor nominal de cada una, clase y series:

Número de acciones:	43.179.111
Clase:	-
Valor nominal por cada acción:	US\$ 0,20

- i) **Nombres y apellidos de los principales accionistas propietarios de más del 10% de las acciones representativas del capital suscrito de la Compañía, con indicación del porcentaje de su respectiva participación:**

Accionistas	% Participación	Nacionalidad
ABEDRABBO LARACH JORGE ALBERTO	4.00%	ECUADOR
CHEN TRADING GROUP LIMITED	15.00%	HONG KONG
BRIGHT EXPORTS LIMITED	18.00%	HONG KONG
MAY'S CHINA LIMITED	58.00%	HONG KONG
MABEL GROUP -HOLDING S.A.	5.00%	ECUADOR
Total	100.00%	

- j) **Cargo o función, nombres y apellidos del representante legal, de los administradores y de los directores, si los hubiere:**

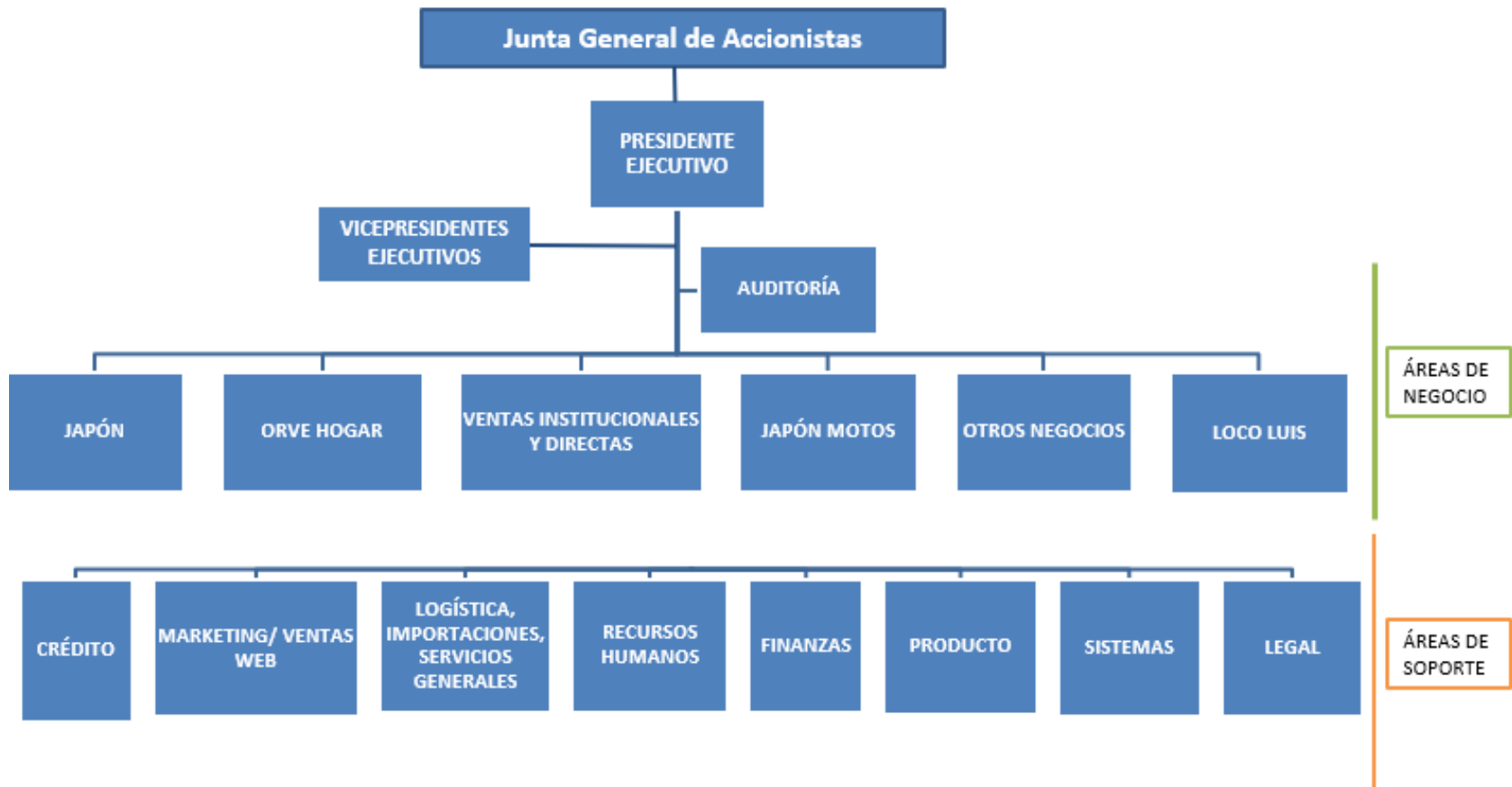
Nombre	Cargo
JUAN CARLOS CAIZATOA	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO
ANDRÉS OSEJO	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO
ALEX VINUEZA	AUDITORÍA
WALTER BURGOS	JAPÓN
FERNANCO CARRIÓN	ORVE HOGAR
JOHNNY CANDELL	VENTAS INSTITUCIONALES Y DIRECTAS
SEBASTIÁN MENDIZABAL	JAPÓN MOTORS
FABIÁN IDROVO	OTROS NEGOCIOS
MARCELO BRAVO	LOCO LUIS
JORGE MATAMOROS	CRÉDITO
CAROLINA MONTERO	MARKETING / VENTAS WEB
PAUL CELI	LOGÍSTICA, IMPORTACIONES

GABRIELLA VILLAMAR	RECURSOS HUMANOS
JUAN CARLOS CAIZATOA	FINANZAS
ANDRÉS OSEJO	PRODUCTO
GIOVANNI MERIZALDE	SISTEMAS
FERNANDO CABRERA	LEGAL

k) **Número de empleados, trabajadores y directivos de la compañía al 31 de diciembre 2017:**

Áreas	No. empleados
Comercial	1378
Administrativa	243
Total Empleados	1621

Organigrama de la empresa:



Fuente y Elaboración: ICESA S.A.

- I) Referencia de empresas vinculadas de conformidad con lo dispuesto en el Libro Dos - Ley de Mercado de Valores del Código Orgánico Monetario y Financiero, en la Codificación de Resoluciones monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación monetaria y Financiera, así como en la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y en sus normas complementarias, de ser el caso.

Vinculación por Propiedad:

A continuación se indican en que compañías mantienen propiedad los accionistas de ICESA S.A.:

Compañía	Accionista
ENSAMBLADORA MOTOENSAMB S.A.	MISMOS ACCIONISTAS QUE ICESA
HOTEL COLON INTERNACIONAL C.A.	ABEDRABBO LARACH JORGE ALBERTO
HOLCIM ECUADOR S.A.	ABEDRABBO LARACH JORGE ALBERTO
RIBEL S.A.	ABEDRABBO LARACH JORGE ALBERTO
HOTELES DEL ECUADOR HODESA S.A.	ABEDRABBO LARACH JORGE ALBERTO
INTERFIBRA S.A.	ABEDRABBO LARACH JORGE ALBERTO
CLUB DE LA UNIÓN QUITO S.A. UNICLUB	ABEDRABBO LARACH JORGE ALBERTO
DOSMILCORP S.A.	ABEDRABBO LARACH JORGE ALBERTO
HILTEXPOY S.A.	ABEDRABBO LARACH JORGE ALBERTO
HIDROSIGCHOS C.A.	ABEDRABBO LARACH JORGE ALBERTO
LEGENDMOTOS S.A.	ABEDRABBO LARACH JORGE ALBERTO
BALCAOSA S.A.	ABEDRABBO LARACH JORGE ALBERTO

Vinculación por Gestión:

A continuación se detallan las compañías en donde los Administradores de ICESA S.A. también ejercen funciones administrativas:

Compañía	Administrador
PYXIS S.A. **	CELI HERRERA PAUL ALBERTO
DARMAIN S.A.	JUAN CARLOS CAIZATOA PÉREZ Y CELI HERRERA PAUL ALBERTO

** Compañías en proceso de Disolución.

m) Participación en el capital de otras sociedades:

Empresas	% Participación
DARMAIN S.A.	99,99%
ELECTROQUIL S.A.	0,04%

Situación Legal: CANCELACIÓN DE LA INSCRIPCIÓN

n) Gastos de la emisión:

Detalle de Costos de Casa de Valores	% sobre Monto	Valor
Estructurador Financiero	0.14%	11,000
Comisión de Colocación - Casa de Valores	0.70%	56,000
Total	0.84%	67,000

Detalle de Costos de Bolsa de Valores	% sobre Monto	Valor
Comisiones Colocación - Bolsa de Valores	0.09%	7,200
Inscripción / Mantenimiento Bolsa de Valores	0.20%	16,000
Total	0.29%	23,200

Detalle de Costos de Terceros	% sobre Monto	Valor
Asesor legal	0.05%	4,000
Desmaterialización de valores	0.05%	4,000
Agente Pagador	0.01%	800
Calificadora de Riesgos	0.19%	15,500
Representante de Obligacionistas	0.13%	10,000
Gastos Notariales	0.02%	1,500
Prospectos, títulos, publicaciones	0.00%	300
Catastro Público Mercado de Valores	0.03%	2,500
Subtotal	0.48%	38,600

Total costos para la emisión	1.61%	128,800
-------------------------------------	--------------	----------------

(*) Nota: el monto revelado por concepto de pago de inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores, corresponde al monto máximo de US\$ 2.500,00 de acuerdo a lo establecido en la normativa de la materia.

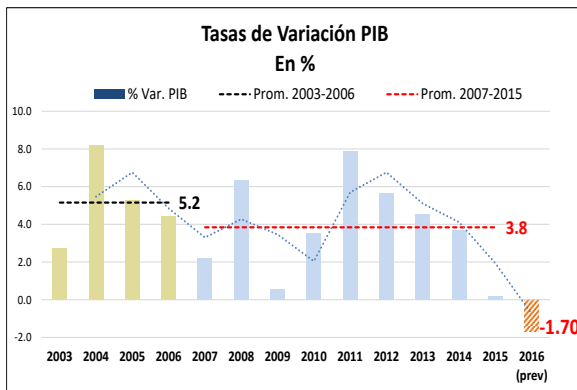
3 DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO DEL EMISOR

a) Descripción del entorno económico en que desarrolla sus actividades y el desempeño de la empresa, en el sector al que pertenece

3.a.1 Entorno macroeconómico

- Breve análisis macroeconómico

El siguiente gráfico muestra las tasas de variación del PIB ecuatoriano a partir del año 2003:



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Mercapital

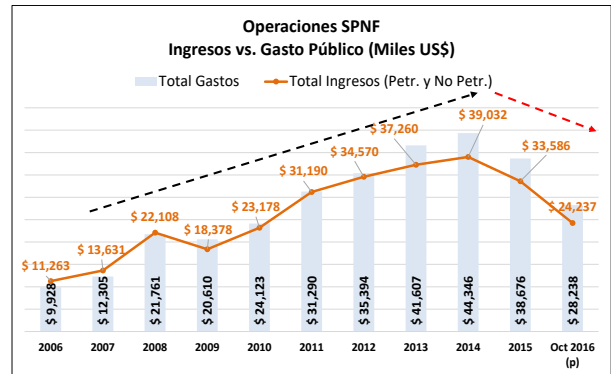
La economía del país mantuvo un promedio de crecimiento importante en el período 2003 – 2006 (5.2%) mientras que a partir del año 2007 el ritmo de crecimiento es menor, aunque se ha mantenido en niveles por sobre el promedio de la región (3% según la CEPAL).

Dichos crecimientos estuvieron soportados por dos aspectos básicos: la inversión privada en el período 2003-2006 y el gasto público a partir del 2007.

Este último alcanzó en el 2014 un monto casi 4 veces más alto que el del año 2007, superando incluso los ingresos corrientes (petroleros y no petroleros).

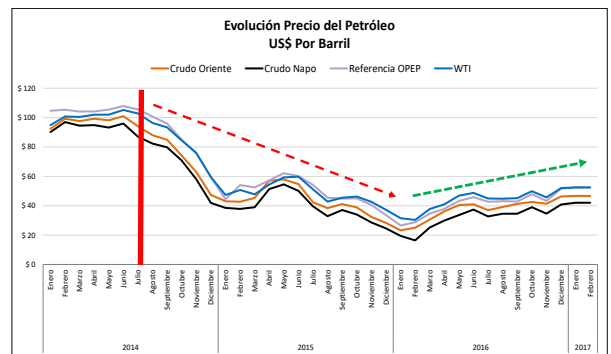
Este comportamiento se ha mantenido para los ejercicios 2015 y 2016, en donde si bien el nivel de gasto público se ha reducido paulatinamente,

se ubica por sobre el nivel de ingresos (1.15 veces en promedio):



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Mercapital

Este comportamiento se sustenta en el modelo político del Gobierno de turno, que fomenta una política fiscal expansiva, producto de la etapa dorada que vivió el Ecuador (hasta el primer semestre del año 2014) en lo que concierne a los precios de su principal fuente de ingresos: el petróleo.

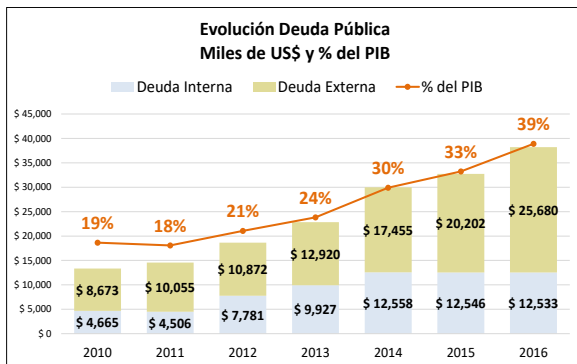


Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Mercapital

El efecto de mantener un alto nivel de gasto público vs una contracción drástica de los ingresos petroleros ha tenido repercusiones en los sectores fiscal y externo, y ha dejado

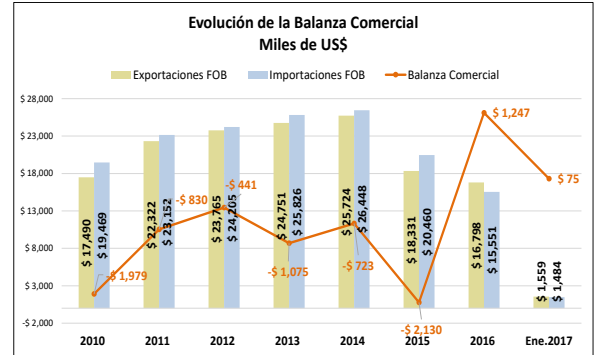
expuesto al país a una desaceleración económica que empezó a vislumbrarse a mediados del 2015, y que según las cifras oficiales, han ocasionado una importante contracción del PIB al cierre del 2015 (crecimiento menor al 1%) e incluso se estima una tasa negativa para el 2016 (-1.7%).

En concordancia a esta coyuntura, el sector fiscal se ha visto obligado a incrementar los niveles de endeudamiento, siendo el total de deuda pública (interna y externa) al cierre del 2015 casi 3 veces más alta que 2010, lo que en términos de porcentaje del PIB, representa un 33% (19% en el 2010), creciendo a un 39% para el 2016 (muy cerca del techo legal).



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Mercapital

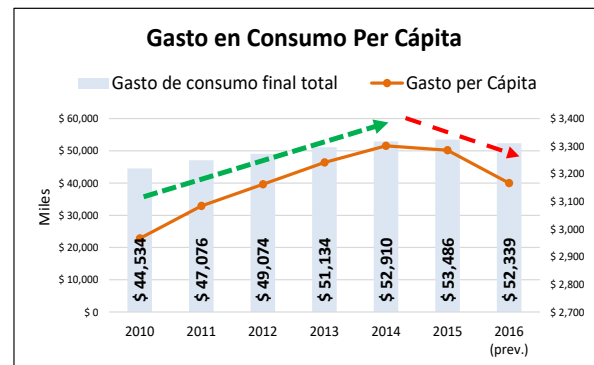
El efecto negativo en el sector externo se hace visible en la expansión de la importación de bienes y servicios a tal punto de ocasionar un déficit en la balanza comercial no petrolera, como consecuencia de la estimulación de la demanda interna que conlleva el aplicar una política fiscal expansiva.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Mercapital

Este fenómeno motivó la implementación de salvaguardas a las importaciones de bienes no producidos a nivel local, medida que si bien alivió la presión sobre la balanza comercial (efecto observable en el 2016) tuvo una influencia en el deterioro de los patrones de consumo de la población.

Al comparar el 2015 con el 2010, en términos reales, el gasto total en consumo se incrementó en 20%, tasa superior al crecimiento poblacional (15%), sin embargo, el gasto en consumo per cápita para el cierre del 2016 decreció un 4%, esto sumado a que el crédito en la línea de consumo, está contraído.

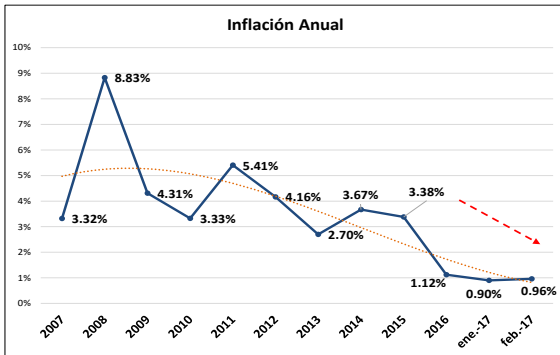


Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Mercapital

El impacto derivado del crecimiento del consumo (2010 – 2014) sobre el nivel de precios ha sido de tipo inflacionario. Después de la estabilización de los precios post dolarización, el IPC ha tenido variaciones significativas

atribuibles al efecto del crecimiento del gasto público y la demanda interna.

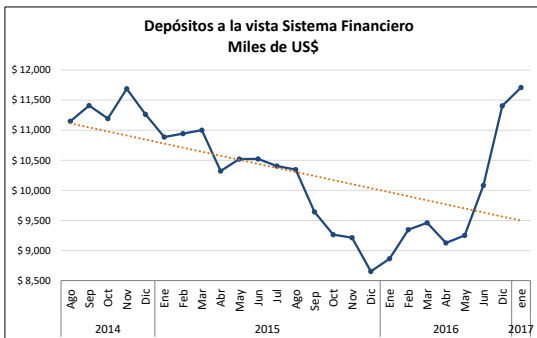
Sin embargo, la desaceleración de la actividad económica en términos del consumo real, ha hecho posible que entre los años 2015 y 2016 la inflación anual se comporte de manera decreciente, ubicándose cerca del 1% a febrero 2017.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Mercapital

En un país con capacidad de imprimir su propia moneda (a partir del año 2000, Ecuador no es el caso), la principal estrategia para hacer frente a un déficit comercial es la depreciación de la moneda.

Contrario a esto, en dolarización, el déficit comercial afecta directamente a la liquidez de la economía lo cual es observable en la dinámica de los depósitos de las instituciones financieras.



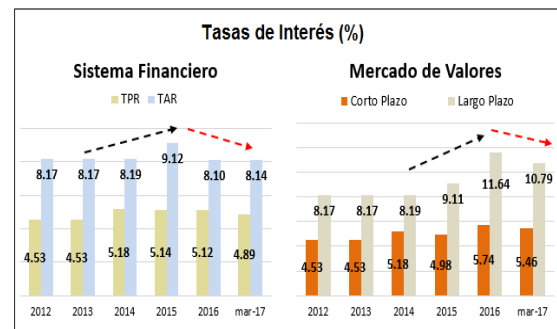
Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Mercapital

Los depósitos monetarios han mantenido una tendencia decreciente, alcanzando su nivel más

bajo al cierre del año 2015. Ante esta eventualidad, la reacción del sistema financiero fue pro cíclica, es decir, menor colocación de créditos acorde a la disminución de captaciones, con un elemento adicional, un incremento de las tasas de interés.

A partir del último trimestre del 2016 la realidad muestra un punto de inflexión opuesto, y la liquidez general de la economía da muestras de mejora como consecuencia de dos factores principalmente: un repunte en el sector petrolero, aunque aún lejos de ubicarse en los niveles históricos, y la nueva incursión en los mercados internacionales mediante la emisión de títulos soberanos (aunque en condiciones discutibles en términos de costos y plazos); ambos factores han permitido aliviar la presión fiscal.

Ante ello, las captaciones del sistema financiero se reactivan, haciendo el crédito se dinamice (a nivel corporativo, mas no de consumo) y las tasas de interés se ajusten. Mismo comportamiento se observa en el mercado de valores, en donde los rendimientos de corto y largo plazo durante el primer trimestre del 2017, se comportan acorde a los del sistema financiero.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Mercapital

- **Previsiones futuras**

A pesar de que el año 2017 ha arrancado con un panorama estabilizador en términos de liquidez, producto de un menor nivel de déficit fiscal y externo, de conformidad a la realidad del mercado internacional del petróleo, no existe certeza de que el actual rango de precios del crudo se mantendrá a corto y mediano plazo, por lo que es posible proyectar que el desequilibrio fiscal se mantendrá.

Las necesidades de financiamiento ya programadas por el Gobierno para el 2017 ascienden alrededor de US\$ 5 mil millones, es decir, 5.5% del PIB previsto para el año, el cual comprende el financiamiento del gasto público (en su mayoría corriente) y amortizaciones de deuda.

Si a tal situación, añadimos el ofrecimiento por parte del Gobierno de eliminar de forma paulatina los aranceles impositivos sobre las importaciones (ya que es parte de los condicionamientos establecidos en el Tratado con la UE), mantener el nivel de gasto fiscal sólo podrá ser financiado a través de impuestos y/o más deuda pública.

Sin embargo, las fuentes de financiamiento están llegando al límite. Hasta el 2015 el gobierno se financió fundamentalmente con deuda interna provista por instituciones públicas como el IESS, con deuda externa provista por gobiernos aliados como el de China, y en montos pequeños a través de multilaterales y emisiones de Bonos soberanos en mercados financieros internacionales.

En la actualidad, el porcentaje de barriles de petróleo que se ha pre-vendido a gobiernos aliados como garantía para recibir préstamos es alto, por lo que esta fuente no es sustentable en

el mediano plazo. Así mismo, el costo de las emisiones que hizo el Ecuador en EEUU es una señal de la reducción del apetito de los inversionistas internacionales por bonos ecuatorianos.

Adicionalmente, el endeudamiento soberano está al límite del techo constitucional.

El desempeño de una economía refleja la gestión pública en varios frentes. En lo fiscal, tampoco todas las metas recaudatorias se han cumplido en 2016. La propia recesión de la economía explica ese comportamiento.

Por otro lado, el ingreso tributario ha llegado a los límites socialmente aceptables, por lo que se pensaría que no será una fuente creciente de financiamiento.

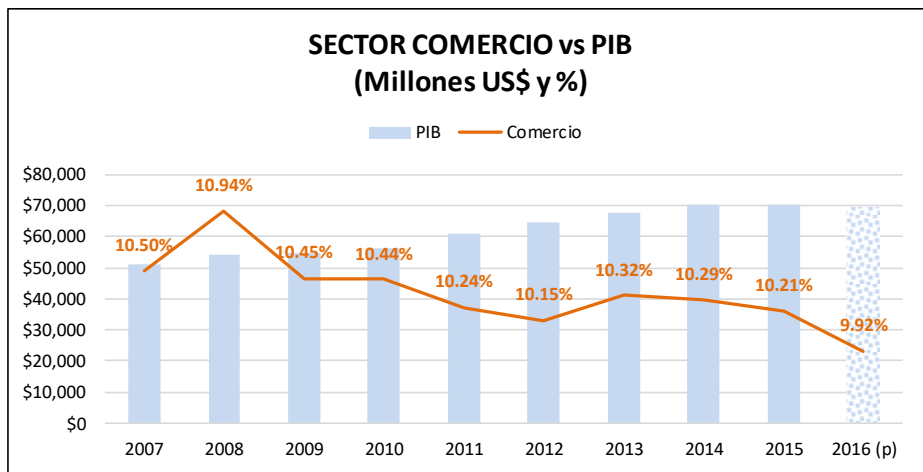
Si bien las necesidades de fondeo para el presente ejercicio son más bajas que las del año 2016, debido a que las inversiones de capital son menores, al haber menos gasto de capital, es decir, obra pública, la actividad económica se reducirá, a menos que se compense con inversión privada.

Para el 2017 las proyecciones del FMI y del Banco Mundial son coincidentes: la economía ecuatoriana continuaría cayendo (-2.7% según el FMI y -2,9% según el BM).

3.a.2 Entorno en donde desarrolla sus actividades

Dentro de las 1000 empresas más grandes del Ecuador, el sector comercial aporta con un número representativo de participantes (399) con un nivel de ingresos cercano al 40% del total de estas empresas, lo que revela la importancia de esta industria en la actividad económica local.

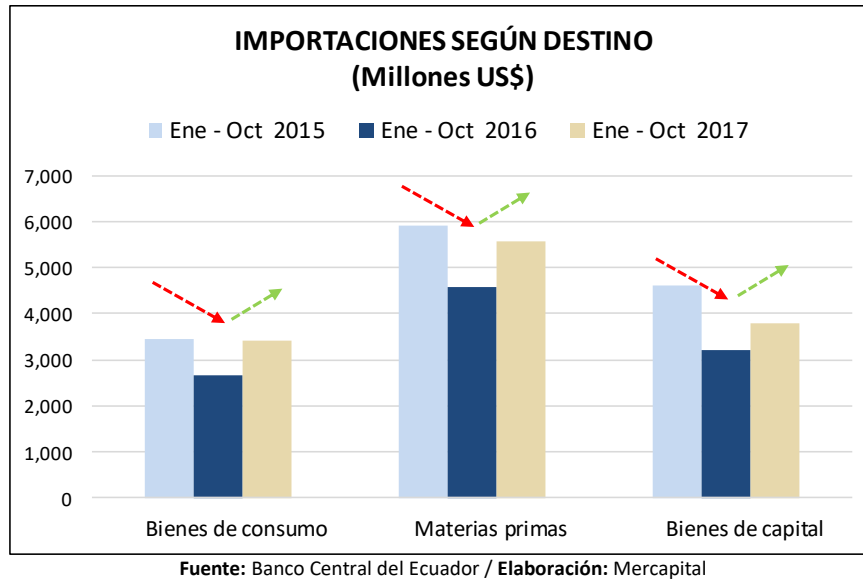
Como se puede apreciar en el siguiente gráfico, el desempeño de la actividad comercial en el país tiene una tendencia paralela al comportamiento de la economía agregada, siendo expansiva en los períodos de estabilidad y crecimiento económico y fuertemente sensible a las contracciones de mercado, en períodos de recesión.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Mercapital

En el período 2009 – 2014, el comercio a nivel local registró un crecimiento del PIB sectorial de 10.3% aproximadamente. Como se puede concluir, ésta dinámica de la industria es el resultado del aumento de los niveles de consumo del país impulsado por el incremento salarial y las condiciones de liquidez de la población en general. Para finales del año 2014 y el primer trimestre del 2015, la actividad comercial muestra una desaceleración acorde a la coyuntura económica.

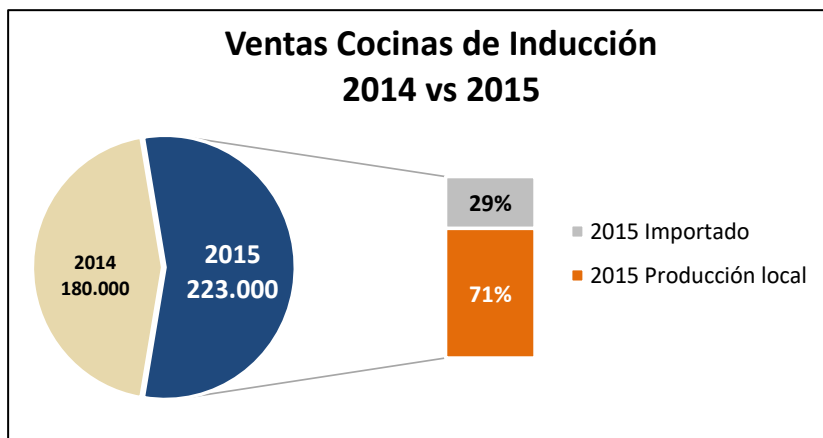
El comportamiento de la actividad comercial depende no solamente de la evolución del consumo, sino también de las medidas aplicadas desde el Gobierno Central con la finalidad de desincentivar las importaciones, lo que ha incidido en que los niveles de ventas se hayan desacelerado a partir del ejercicio 2015. Tal como se puede apreciar en el siguiente gráfico, la línea blanca, artículos electrónicos y otros productos no fabricados a nivel local (bienes de consumo), fueron segmentos comerciales que sintieron el efecto de las salvaguardas implementadas a inicios del 2015.



Este fenómeno exógeno ha influido para que las firmas comercializadoras de este tipo de productos hayan adoptado estrategias complementarias para mitigar los efectos del encarecimiento en la importación de sus productos.

En ese sentido, es importante mencionar que si bien la implementación de las salvaguardas tuvo un efecto negativo para el sector comercial, al mismo tiempo representó una oportunidad para las empresas que cuentan dentro de su portafolio de productos, a bienes producidos por marcas locales, y con mayor precisión, a las que se han alineado a la decisión del Gobierno de fabricar cocinas eléctricas de inducción con la finalidad de cambiar los 3,5 millones de cocinas de gas existentes en el país (años 2014 y 2015).

El siguiente esquema corrobora lo mencionado ya que como se puede apreciar, las ventas de cocinas de inducción en el año 2015 superaron en un 24% mayor a las ventas del año 2014. Bajo este contexto, fabricar cocinas, así como las herramientas para su completa utilización, se ha convertido en un reto para los industriales, de tal forma que aproximadamente el 71% de las ventas (2015), son fabricadas localmente.



Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Mercapital

Es sumamente relevante tomar en consideración este fenómeno, puesto que, como se verá más adelante en el análisis financiero de ICESA, la compañía incrementó el volumen de ventas de cocinas de inducción a tal punto de convertirse en un principal proveedor del Estado en los años 2015 y 2016.

Sin embargo, la realidad para el segmento “inducción” en el año 2017 cambió drásticamente. El impulso por parte de la nueva Administración del Gobierno Central hacia esta política energética fue menos fuerte, y el volumen de comercialización de este segmento evidenció una recesión importante. Actualmente, en varios locales comerciales del centro de la ciudad es casi nula la venta de cocinas de inducción, mientras que las cocinas de gas han retomado el mercado vendiéndose en promedio, y depende el almacén, hasta cuatro por semana. De igual forma, esta coyuntura es importante considerarla por cuanto el desempeño de las ventas de ICESA para el ejercicio 2017 se explica en gran medida por este fenómeno.

b) Principales líneas de productos, servicios, negocios y actividades de la compañía:

Antecedentes de la compañía:

Industria Constructora Electrónica ICESA S.A se constituyó el 24 de febrero de 1965 teniendo como actividad principal la comercialización y distribución de artículos nacionales e importados para el hogar, como electrodomésticos, equipos de sonido, equipos de video entre otros.

A continuación se presentan los principales acontecimientos que han marcado el desempeño de la empresa:

- **1965:** En sus inicios, la compañía se dedicaba exclusivamente al ensamblaje de artefactos electrónicos, equipos de sonido y televisores.
- **1974:** Se constituye la compañía Organización de Ventas Ecuatoriana S.a. ORVE como una iniciativa holandesa conocida como “La Curacao” cuyo fin se relacionaba con la comercialización de electrodomésticos. “La Curacao” comenzó a vender su iniciativa en distintos países de centro y sur américa sustentadas en la difusión de su know – how. La propiedad del negocio en cada país yace bajo diferentes estructuras societarias y marcas, con lo cual en el Ecuador, nace la compañía “Orve Hogar”.
- **1995:** La compañía incurre en un proceso de fusión por absorción con la firma Organización de Ventas Ecuatoriana S.a. ORVE, con ello, expande su mercado a través de la comercialización de artículos de línea blanca: refrigeradoras, cocinas, lavadoras, etc. Mediante esta fusión, la compañía cambia su denominación social a ICESA – ORVE S.A. con un capital social mayor. La fusión tuvo lugar debido a las sinergias complementarias de ambas empresas, tanto desde el punto de vista regional, como por



el tipo de clientes y canales de distribución. Una vez consolidada esta fusión, se abrieron las dos primeras tiendas de la cadena comercial.

- **1996:** ICESA – ORVE se consolida como una de las firmas comercializadoras de electrodomésticos más grandes de la región al tener 151 tiendas ubicadas en Centro América, Perú, Argentina, Venezuela y Ecuador.
- **2005:** La compañía incorpora a los almacenes “Japón” (Alijapon S.A.) a su portafolio de marcas. 
- **2006:** Se realiza el cambio de denominación de la compañía ICESA – ORVE S.A. por la de ICESA S.A., con la respectiva reforma de estatutos. 
- **2008:** ICESA incorpora dentro de sus marcas a “iStore” como una respuesta a la creciente necesidad del mercado por una oferta enfocada en la tecnología de vanguardia. De esta manera, se comenzó con la comercialización de equipos de importantes marcas como: Apple, Bose, entre otras. 
- **2013:** La compañía mantiene su estrategia de incrementar su portafolio de marcas incluyendo a Casio Store para la distribución de relojes y dispositivos electrónicos menores, y Samsung Experience Store siendo la única empresa en el país que mantiene este concepto. En este año, la compañía incurre en el mercado de valores del país al emitir su Primera Titularización de Flujos Futuros cuya calificación de riesgos refleja la solidez de su operación y sus fortalezas comerciales y financieras. En este mismo año, la compañía arrancó con el proyecto denominado “Motoensab”, empresa relacionada creada para desarrollar marcas propias de motocicletas cuya capacidad instalada es de aproximadamente 12.000 motos anuales. Las unidades son vendidas a ICESA que se encarga de la comercialización en los puntos de venta de las marcas que maneja. 
- **2015:** ICESA S.A. opera con aproximadamente 180 almacenes y puntos logísticos a nivel nacional, comercializando sus productos a través de sus cadenas de almacenes bajo los nombres comerciales de Japón, Orve Hogar, iStore y Samsung Experience Store. La empresa tiene presencia en 50 cantones ubicados en las tres regiones continentales del país con una fuerza de ventas de 1.123 vendedores distribuidos en sus puntos de venta. En conjunto, ICESA cuenta con un total de 28.700 m² de áreas de exhibición.

Líneas de Productos:

A continuación se detallan las principales líneas de negocio de la empresa. Cabe mencionar que por estrategias comerciales, la compañía decidió conservar las marcas de las empresas que adquirió, las cuales las mantiene como líneas diferenciadas de producto:



Japón: Tienda de equipos de electrónica, productos de línea blanca, equipos de computación y comunicación, motocicletas, muebles y máquinas ejercitadoras, entre otros. Japón tiene un enfoque más tecnológico.



Orve Hogar: ofrece una amplia variedad de productos para el hogar, con una opción de crédito directo que facilita la adquisición de sus productos. Actualmente cuenta con un total de 42 almacenes a nivel nacional, en los que distribuyen marcas como Samsung, Riviera, Durex, Electrolux, Whirlpool, Mabe e Indurama (producción local).



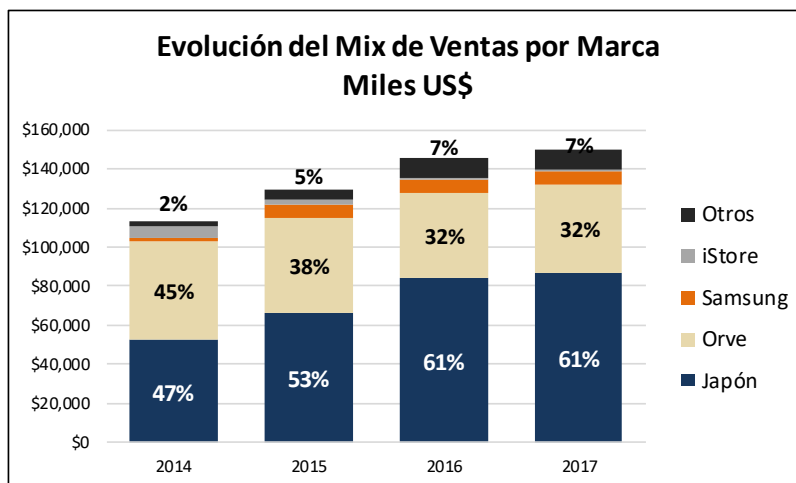
iStore: la gama de productos de la marca Apple es la más fuerte de su portafolio. Uno de los beneficios más importantes que ofrece esta tienda es la instalación y asesoramiento posventa de los equipos adquiridos.



Samsung: al igual que las principales ciudades a nivel mundial, esta tienda busca brindar al consumidor una experiencia única con los productos más innovadores de la marca aprovechando su gran aceptación a nivel local.



El siguiente esquema refleja el aporte de cada línea de negocio al mix de ventas de ICESA, en donde consta que las marcas Japón y Orve Hogar aportan en conjunto más del 90% de los ingresos anuales de la compañía.



Fuente: ICESA S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

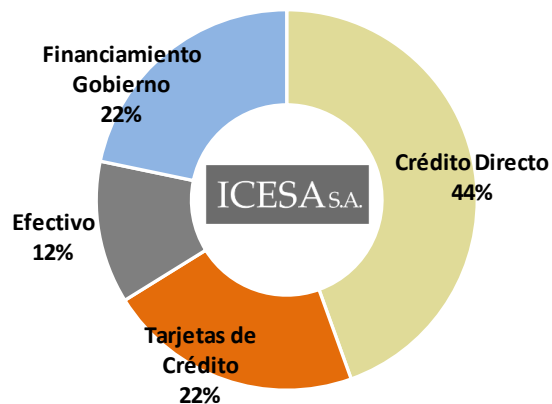
ICESA mantiene alianzas operativas con otras tiendas que complementan su mix de ventas (rubro Otros en el gráfico precedente); éstas son:

- **HP Store:** ICESA incorporó las tiendas HP ubicadas en el Quicentro Shopping y Quicentro Sur en Quito
- **Home Appliance:** es una marca que incorpora dentro de 14 locales de la cadena de ropa Etafashion y RM un espacio de venta de electrodomésticos y tecnología. Esta alianza ha permitido ahorrar costos y privilegiarse del flujo de personas y la imagen que proyectan estas prestigiosas cadenas.
- **Japón Tech:** Marca multitienda que se especializa en productos novedosos de última tecnología.
- **Japón Motors:** canal de comercialización de motocicletas cuyo inventario es producido por la empresa relacionada Motoensab.

Políticas comerciales, principales competidores, clientes y proveedores:

La principal política comercial, que a su vez constituye una de las fortalezas más importantes de ICESA S.A., es su capacidad de otorgar financiamiento directo a sus clientes. El siguiente esquema revela las formas de pago de las ventas que la compañía contempla como estrategia comercial.

**Políticas Comerciales ICESA
Financiamiento de las Ventas - Dic. 2017**



Fuente: ICESA S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

Como se puede observar, la mayor parte de las ventas, tanto de productos como de servicios, contemplan medios de pago financiados (86% entre las ventas principalmente de cocinas de inducción al Gobierno, y el crédito directo a clientes particulares).

A continuación se describe de manera más detallada las principales políticas comerciales de la compañía.

- **Políticas de crédito:**

La compañía mantiene una política de riesgo bajo la cual se analiza el otorgamiento de crédito a personas naturales, basado en los siguientes aspectos:

- Personas entre 21 y 70 años de edad.

- Presentación de la Cédula de Identidad Ecuatoriana (original).
- No aplican clientes con deudas morosas internas o externas (validación de través del buró de crédito del Ecuador).
- El cliente debe encontrarse dentro de los perímetros establecidos del crédito.
- Se requiere que tenga un número de teléfono de contacto (domicilio), dos referencias (una familiar y una personal), y una referencia laboral.
- Debe tener un tiempo mínimo de residencia de 3 meses
- Debe tener un tiempo mínimo laboral de 3 meses
- Aplica a toda actividad económica, excepto las siguientes:
 - a) Personas que trabajen en negocios contrarios a la ética y moral pública
 - b) Tripulantes de empresas pesqueras o navieras
 - c) Abogados
 - d) Ambulantes ni ventas por catálogo sin local establecido
- Los montos de financiamiento consideran un rango de entre US\$ 150 y US\$ 2.600 con un plazo de entre 3 a 24 meses sujeto al tipo de cliente, el producto y la ciudad de residencia.

En cuanto a la política de cuentas por pagar, se registran de conformidad con la aceptación de la recepción de productos y/o servicios y se cancelan en un plazo promedio de entre 30 y 60 días. En relación a proveedores del exterior, los plazos de pago alcanzan los 60 días.

- **Políticas de precios:**

La compañía realiza estudios de mercado con una periodicidad semanal, lo cual sirve de insumo para la determinación de los precios de venta al público. Existen otros factores que inciden en la determinación del precio como son las promociones, el impulso a productos nuevos y novedosos y la liquidación de inventario fuera de temporada. Esto les permite preciar de acuerdo a los márgenes y contribución esperados.

- **Principales clientes**

La naturaleza del negocio de ICESA hace que del total de ventas, el 98% sea canalizado a través del retail, razón por la que no se tiene un detalle de la clasificación de los principales clientes.

- **Principales proveedores**

ICESA cuenta con una amplia gama de proveedores, lo cual disminuye el riesgo de concentración, además se beneficia de facilidades de crédito, descuentos y condiciones óptimas de pago, es así que mantiene un crédito promedio de 60 a 90 días y con los proveedores de las cocinas de inducción, el plazo se extiende hasta 150 días en concordancia a las condiciones de cobro de éste segmento.

A continuación se detallan los principales proveedores de la compañía:

INDUGLOB S.A.	SAMSUNG
SONY INTER – AMERICAN S.A.	HP
MABE ECUADOR S.A.	PANASONIC
ELECTROLUX C.A.	WHIRPOOL ECUADOR S.A.
CORPMUNAB CIA. LTDA.	MOTOENSAB S.A.
HACEB DEL ECUADOR S.A.	IMPORTADORA TOMBAMBA
CONECEL S.A.	SOLUCIONES DIGITALES
LG	

c) **Descripción de las políticas de inversiones y de financiamiento, de los últimos tres años o desde su constitución, si su antigüedad fuere menor:**

- **Políticas de Inversión:**

El año 2014 es el de mayor representatividad en materia de inversiones realizadas (US\$ 4,6 millones en total) puesto que la compañía amplió su infraestructura mediante la apertura de nuevos locales y remodelación de los existentes.

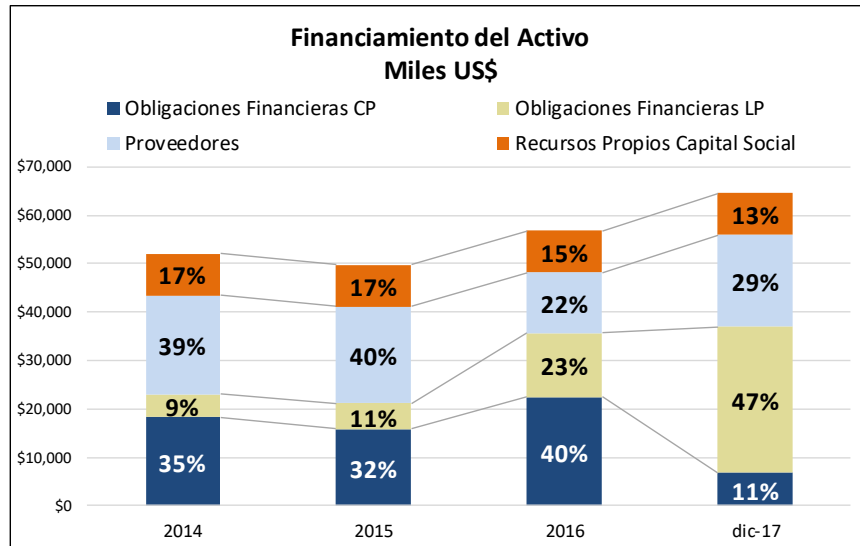
Así mismo, ICESA mantiene un importante plan de inversiones destinadas a su gestión comercial, lo cual implica: manejo de marcas e intangibles, publicidad en medios, promociones, y en mayor medida, el derecho de concesión pagados por el uso de los locales comerciales en los diferentes centros comerciales de Quito, Latacunga, Ibarra y Guayaquil, en donde funcionan los almacenes Japón, Orve Hogar, Samsung e iStore.

Por otro lado, como parte de su plan de inversiones enfocado al bienestar de su capital humano, ICESA realiza capacitaciones continuas a su personal involucrado en la gestión de ventas.

En cuanto a inversiones en títulos financieros, el saldo de este tipo de inversiones mantenidas hasta el vencimiento corresponde a certificados de depósito colocados en instituciones financieras locales con la finalidad de optimizar los rendimientos de caja.

- **Políticas de Financiamiento:**

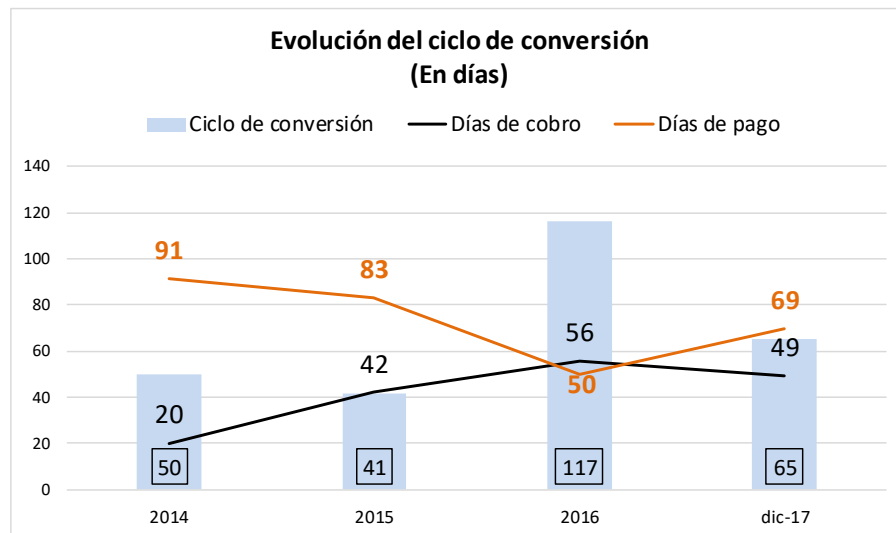
El siguiente esquema refleja de manera clara las políticas con las que ICESA ha financiado sus operaciones durante los últimos tres años de gestión:



Fuente: ICESA S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

Como se puede apreciar, entre los años 2014 al 2016 la compañía utilizó el endeudamiento de corto plazo (principalmente bancario) para cubrir sus operaciones. Así mismo, el financiamiento a través de proveedores tuvo gran relevancia en dicho período en concordancia con su gran reputación que le ha permitido contar con la confianza de sus principales proveedores, tanto locales como del exterior.

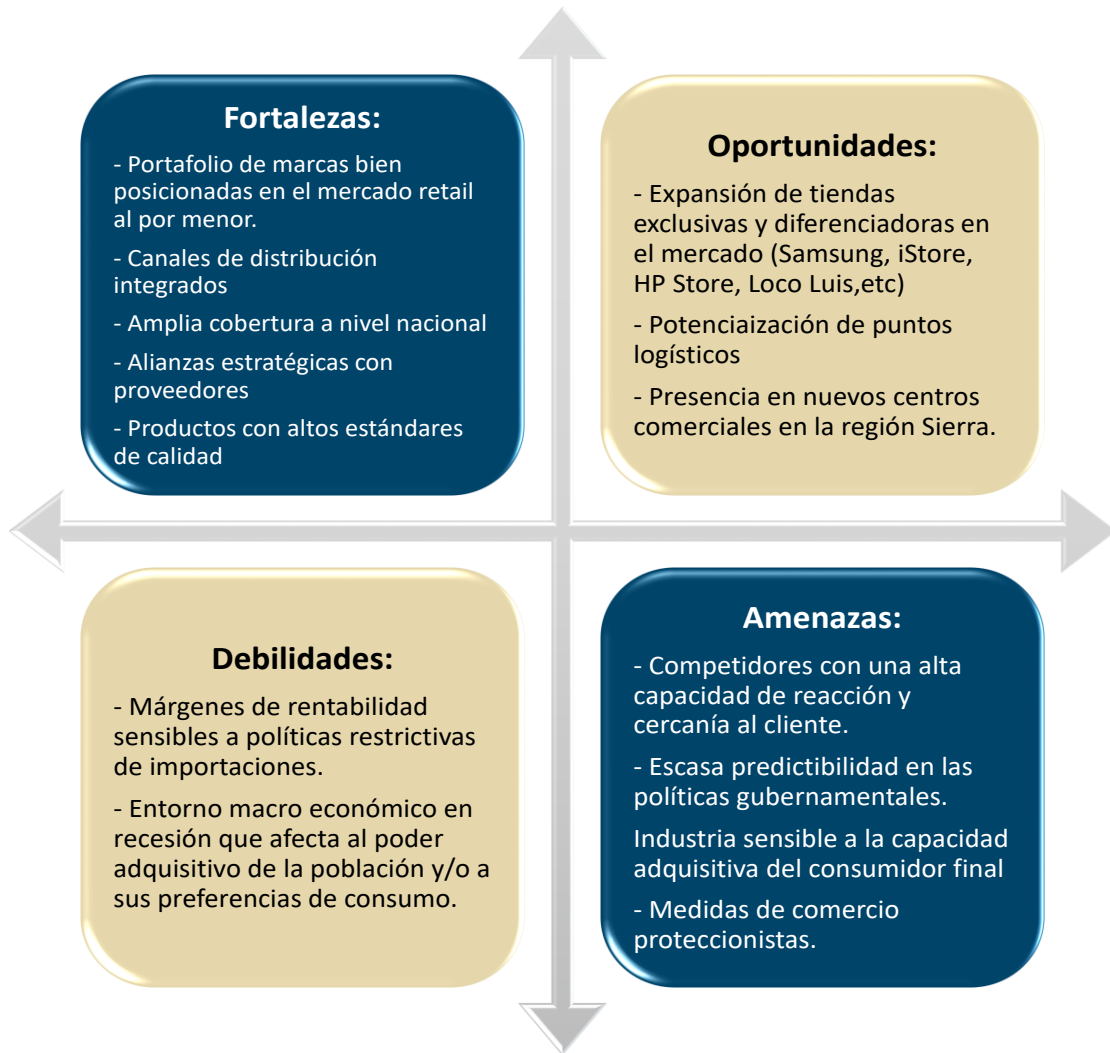
La realidad para el ejercicio 2017 cambia, y la compañía traslada gran parte de su apalancamiento al largo plazo. Este fenómeno se da principalmente por la Primera Emisión de Obligaciones que realizó la empresa en el mes de mayo de 2017 por un monto de US\$ 8 millones, lo cual le permitió apalancarse en largo plazo (4 años) y liberar recursos de corto plazo para cubrir sus necesidades exigibles de índole comercial.



Fuente: ICESA S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

- d) Factores de riesgo asociados con la compañía, con el negocio y con la oferta pública que incluyan: desarrollo de la competencia, pérdidas operativas, tendencia de la industria, regulaciones gubernamentales y procedimientos legales.

3.d.1 Análisis FODA



3.d.2 Desarrollo de la Competencia y Tendencias de la Industria

ICESA S.A. se encuentra dentro de las siete empresas más grandes que se dedican a la venta al por menor de electrodomésticos en establecimientos especializados. Su competencia directa son: Comandato, Créditos Económicos, Anglo Ecuatoriana de Guayaquil, almacenes La Ganga, Electrobahía y Compeco.

La compañía se mantiene firme en el mercado de retail ecuatoriano con una participación aproximada de 16% de la industria. Los factores diferenciadores frente a la competencia han sido una mayor penetración y cobertura en las diferentes provincias y ciudades con un menor volumen poblacional, así como también un enfoque más agresivo para otorgar financiamiento directo al consumidor final.

Al ser negocios retail que comercializan el mismo tipo de productos, las diferencias competitivas se sustentan en la atención al cliente, agilidad en los procesos crediticios y el servicio pos venta. Es importante mencionar que varias de las compañías participantes en el segmento de ventas al por menor, también cuentan con una línea de ventas al mayoreo, lo cual influye en una medida considerable en los resultados financieros. En lo que respecta a ICESA, ésta se enfoca exclusivamente en el comercio al por menor, de manera que llega directamente con sus productos al consumidor final.

El siguiente gráfico permite apreciar los principales participantes en este mercado:

Industria del comercio al por menor Participación de Mercado - 2017



Fuente: ICESA S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

3.d.3 Pérdidas operativas

La compañía no ha registrado pérdidas operativas en los últimos tres años de gestión.

3.d.4 Regulaciones Gubernamentales y procedimientos legales

Normas y Leyes

La compañía emisora es una sociedad anónima regida por las leyes ecuatorianas, legalmente constituida y debidamente inscrita en el Registro Mercantil.

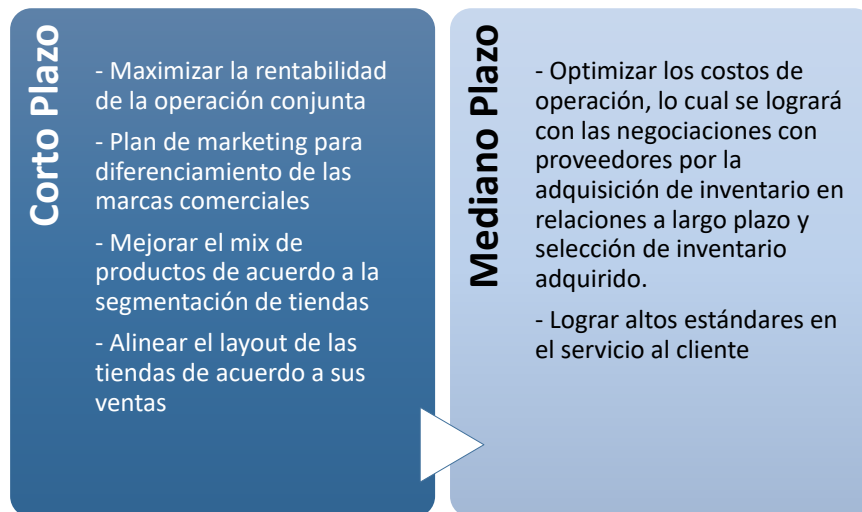
Al ser una persona jurídica del sector privado dedicada a actividades comerciales, está sujeta principalmente a las disposiciones generales establecidas en las normas civiles, mercantiles, tributarias, laborales y de seguridad social.

Organismos de Control

- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
- Servicio de Rentas Internas
- Ministerio de Trabajo
- INEN- Instituto Ecuatoriano de Normalización

e) Descripción sucinta de la estrategia de desarrollo del emisor en los últimos tres años, incluyendo actividades de investigación y desarrollo de los productos nuevos o mejoramiento de los ya existentes.

Orientada al crecimiento y consecuentemente a un mayor posicionamiento de mercado, ICESA ha establecido las siguientes estrategias en el corto y mediano plazo:



4 CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN:

a) **Fecha del acta de junta general de accionistas o de socios que haya resuelto la emisión:**

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de ICESA S.A. celebrada en la ciudad de Quito el cinco de enero de 2018 autorizó la realización de la presente emisión de obligaciones.

b) **Monto y plazo de la emisión:**

El monto total de la emisión asciende a la suma de USD 10.000.000,00 (DIEZ MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA)

Clase	Monto	Plazo
A	USD 10'000.000	1440 días (4 años)

Plazo:

El plazo es calculado a partir de la fecha de la emisión.

c) **Unidad monetaria en que se representa la emisión:**

Dólares de los Estados Unidos de América, salvo que, por disposición normativa que entre a regir a futuro en la República del Ecuador, y que establezca que los pagos deban hacerse en una moneda de curso legal distinta al dólar de los Estados Unidos de América; la unidad monetaria que represente la emisión, será aquella moneda de curso legal distinta, y en base a la cual se realizará el pago a los tenedores de obligaciones, aplicando la relación de conversión que se fije para tales efectos en la norma que determine tal modificación.

d) **Número y valor nominal de las obligaciones que comprenden cada clase:**

Las obligaciones serán desmaterializadas. El valor nominal mínimo de cada obligación de la Clase A será de un dólar de los Estados Unidos de América (USD 1,00), pudiendo emitirse obligaciones por montos mayores, siempre que sean en múltiplos de un dólar de los Estados Unidos de América (USD 1,00).

Clase	Denominación (en USD)	Número de títulos	Monto por clase (en USD)	Plazo
A	USD 1,00	10'000.000	10'000.000	1440

e) **Obligaciones con la indicación respectiva de ser a la orden o al portador:**

Las obligaciones a emitirse serán desmaterializadas.

f) **Tasa de interés o rendimiento y forma de reajuste, de ser el caso:**

Clase	Monto	Tasa
A	USD 10'000.000	8.50% fija anual

Los intereses de las obligaciones serán cancelados trimestralmente y el capital será cancelado semestralmente.

g) Forma de cálculo:

Treinta sobre trescientos sesenta (Base 30/360), es decir, se considerará años de trescientos sesenta días, de doce meses, con duración de treinta días cada mes. En caso de que la fecha de pago ocurra en un día no hábil, los intereses serán calculados hasta la fecha de vencimiento, y el pago será efectuado el primer día hábil siguiente.

h) Fecha a partir de la cual el tenedor de las obligaciones comienza a ganar intereses.

Los intereses de las obligaciones de la Clase A serán pagados cada 90 días contados a partir de la fecha de la emisión y se calcularán sobre saldos de capital.

Fecha de emisión.- La fecha de Emisión de las Obligaciones será aquella en que los valores de la presente emisión sean negociados en forma primaria. Todos los plazos se computarán a partir de la fecha de negociación de la primera colocación. La fecha de emisión será la fecha en que se realice la primera colocación de los valores de la Clase A. Para el cálculo de los intereses de las obligaciones que se coloquen posteriormente a la fecha de emisión se descontarán los días transcurridos desde la fecha de emisión hasta la fecha de colocación.

i) Indicación de la presencia o no de cupones para el pago de intereses, su valor nominal o la forma de determinarlo; los plazos tanto para el pago de la obligación como para el de sus intereses y el número de serie:

Las obligaciones emitidas bajo la Clase A representan valores de 1440 días. Los intereses de las obligaciones de la Clase A serán pagados cada 90 días contados a partir de la fecha de emisión de dicha clase y se calcularán sobre saldos de capital, es decir, existirán 16 pagos desmaterializados para el pago de los intereses de la clase A.

Los valores emitidos serán desmaterializados, por lo cual podrán emitirse por cualquier valor nominal siempre que sea múltiplo de US\$1,00. En caso de que la fecha de pago ocurra en un día no hábil, los intereses serán calculados hasta la fecha de vencimiento, y el pago será efectuado el primer día hábil siguiente.

j) Forma de amortización y plazos, tanto para el pago de capital de la obligación como para el de sus intereses:

CLASE A: Cada obligación estará representada por un título desmaterializado con dieciséis (16) cupones de capital, numerados desde uno hasta dieciséis inclusive. El pago del primer cupón de capital se realizará una vez que transcurran noventa días (90) desde la fecha de emisión. En lo posterior el pago del cupón restante se realizará conforme el detalle y porcentajes que constan en líneas posteriores. El valor de cada título representativo de las obligaciones se reducirá a medida que se rediman los cupones de capital. La fecha de vencimiento se mantendrá en el día que corresponda, sea este día hábil, no hábil, de fiesta, fin de semana o feriado, sin embargo, la fecha de pago será el primer día hábil siguiente.

Tabla de Amortización (en Miles US\$)

EMISION	CLASE A	1440	días
Periodo	Interés	Capital	Saldo
	8.50%		\$10,000
1	\$212.50	\$0	\$10,000
2	\$212.50	\$1,250	\$8,750
3	\$185.94	\$0	\$8,750
4	\$185.94	\$1,250	\$7,500
5	\$159.38	\$0	\$7,500
6	\$159.38	\$1,250	\$6,250
7	\$132.81	\$0	\$6,250
8	\$132.81	\$1,250	\$5,000
9	\$106.25	\$0	\$5,000
10	\$106.25	\$1,250	\$3,750
11	\$79.69	\$0	\$3,750
12	\$79.69	\$1,250	\$2,500
13	\$53.13	\$0	\$2,500
14	\$53.13	\$1,250	\$1,250
15	\$26.56	\$0	\$1,250
16	\$26.56	\$1,250	\$0
TOTALES	\$1,912.50	\$10,000	

k) Razón social del agente pagador, dirección en la que se realizará el pago e indicación de la modalidad de pago:

El Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. será el agente pagador de la presente emisión cuyas oficinas en las ciudades de Quito y Guayaquil, se encuentran ubicadas en las siguientes direcciones:

- Quito: Avenida Naciones Unidas y Amazonas, Edificio Banco La Previsora, Torre B, piso siete (7) oficina 703.
- Guayaquil: Avenida Pichincha 334 y Elizalde, piso uno (1)

El pago a los obligacionistas se realizará en la forma en que estos instruyan al DECEVALE S.A. pudiendo ser transferencia a cuenta bancaria nacional o internacional o emisión de cheque.

- I) **Detalle de los activos libres de todo gravamen con su respectivo valor en libros, si la emisión está amparada solamente con garantía general; y además, si está respaldada con garantía específica, ésta deberá describirse; en caso de consistir en un fideicomiso mercantil deberá incorporarse el nombre de la fiduciaria, del fideicomiso y el detalle de los activos que integran el patrimonio autónomo, cuyo contrato de constitución y reformas, de haberlas, deben incorporarse íntegramente al prospecto de oferta pública.**

La emisión deberá estar amparada con garantía general, entendiéndose como garantía general a la totalidad de los activos no gravados del emisor. El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, no podrá exceder del 80% del total de activos libres de todo gravamen, sin considerar activos diferidos, las impugnaciones en el Servicio de Rentas Internas; los que se encuentren en litigio; ni las inversiones en acciones que la Compañía mantenga en empresas que no coticen en Bolsa, ni tampoco los derechos fiduciarios de fideicomisos en garantía, en los que el emisor sea el constituyente y beneficiario. La relación porcentual deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto de las obligaciones en circulación y no redimidas.

Detalle de Activos Libres de Gravamen			
31-dic-17			
(En USD)			
	Activo Total	Activos Gravados	Activos Libres de Gravamen
ACTIVOS			
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$14,005,230		\$ 14,005,230
Cuentas por Cobrar Comerciales	\$19,754,284		\$ 19,754,284
Cuentas por Cobrar Relacionadas	\$0		\$ -
Otras Cuentas por Cobrar	\$6,333,395		\$ 6,333,395
Impuestos por recuperar	\$1,261,171		\$ 1,261,171
Inventarios	\$23,262,033	\$ 7,321,433	\$ 15,940,600
Otros Activos Corrientes	\$0		\$ -
Activos Corrientes	\$64,616,113	\$ 7,321,433	\$ 57,294,680
Propiedad Planta y Equipo, neto	\$16,540,242		\$ 16,540,242
Propiedades de Inversión	\$4,608,898		\$ 4,608,898
Activos Intangibles	\$1,743,248		\$ 1,743,248
Inversiones en acciones	\$650,000		\$ 650,000
Otras inversiones	\$16,500		\$ 16,500
Cuentas por Cobrar Comerciales LP	\$0		\$ -
Impuestos diferidos	\$0		\$ -
Otras cuentas por cobrar	\$28,132		\$ 28,132
Otros Activos	\$540,655		\$ 540,655
Activos No Corrientes	\$24,127,675	\$0	\$24,127,675
Total (A)	\$88,743,787	\$ 7,321,433	\$ 81,422,355
Total Activos Diferidos e Intangibles			\$ 1,743,248
Total Activos en Litigio			\$ -
Impugnaciones Tributarias			\$ -
Total Saldo de Emisiones en circulación			\$ 6,833,333
Total Derechos Fiduciarios en Fideicomisos en Garantía			\$ -
Documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios			\$ -
Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras			\$ 650,000
Total Activos Diferidos y otros (B)			\$ 9,226,581
Total Activos Libres de Gravamen menos deducciones (A)-(B) = (C)			\$ 72,195,774
Monto Máximo de la emisión (C) * 80% = (D):			\$ 57,756,619
Monto de la Emisión (E)			\$ 10,000,000
Nivel de cobertura (C) / (E) = (F)			7.22

m) Emisiones convertibles en acciones: términos de conversión

La presente emisión de obligaciones no es convertible en acciones.

n) Denominación o razón social del representante de los obligacionistas, dirección domiciliaria y casilla postal, número de teléfono, número de fax, página web y dirección de correo electrónico, si lo hubiere:

Representante de Obligacionistas:	BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A. Av. 12 de Octubre No. 24-660 y Calle Francisco Salazar. Edificio Concorde Piso 11 Telf: 593-2-223-5976 Fax: 593-2-290-0687 Email: jc.arizaga@arizagalaw.com Quito – Ecuador
--	--

o) Resumen del convenio de representación de los Obligacionistas:

Con fecha ocho (08) de enero del año 2018, se suscribió el Convenio de Representación de Obligacionistas entre la compañía ICESA S.A. como EMISOR y la compañía BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A. como Representante de Obligacionistas.

1. El Convenio contempla los derechos y obligaciones de las partes conforme la normativa del Mercado de Valores y las demás normas pertinentes.
2. Adicionalmente el Convenio recoge las normas relativas a la convocatoria, instalación y resoluciones de la Asamblea de los Obligacionistas. Dicho convenio forma parte de la escritura pública de emisión de obligaciones de largo plazo.

A continuación se indican las cláusulas más relevantes del contrato:

“SEGUNDA: OBJETO.- En el ejercicio del presente encargo, EL REPRESENTANTE tomará a su cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente correspondan a los obligacionistas y los representará durante la vigencia de la emisión de obligaciones de largo plazo y hasta su pago total. EL REPRESENTANTE actuará por el bien y defensa de los derechos de los obligacionistas. Para la ejecución práctica del presente encargo EL REPRESENTANTE podrá imponer condiciones a EL EMISOR y tendrá las facultades detalladas en la cláusula siguiente. La gestión de este encargo queda sujeta a las disposiciones del Libro Dos, Ley de Mercado de Valores del Código Orgánico Monetario y Financiero y a la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera o normativa posterior que entre en vigencia y que regule la materia.

Para el ejercicio del presente encargo EL REPRESENTANTE cuenta, dentro de su estructura organizacional, con un grupo de profesionales en la rama legal y financiera, que le permiten desempeñar el presente encargo de forma eficiente.

EL REPRESENTANTE podrá solicitar a EL EMISOR los informes que sean necesarios para una adecuada protección de los intereses de sus representados.

Por otra parte, EL EMISOR estará obligado a entregarle la información pública que proporciona a la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, en la misma forma y periodicidad. También EL EMISOR deberá informarle de toda situación que implique el incumplimiento de las condiciones del contrato de emisión, tan pronto como ello ocurra.

TERCERA: OBLIGACIONES Y FACULTADES DEL REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS.- Son obligaciones y facultades de EL REPRESENTANTE:

Verificar el cumplimiento por parte de EL EMISOR, de las cláusulas, términos y demás obligaciones contraídas en el contrato de emisión;

Informar respecto del cumplimiento de cláusulas y obligaciones por parte de EL EMISOR a los obligacionistas y a la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, con la periodicidad que ésta señale;

Verificar periódicamente el uso de los fondos declarados por EL EMISOR, en la forma y conforme a lo establecido en el contrato de emisión;

Velar por el pago equitativo y oportuno a todos los obligacionistas, de los correspondientes intereses, amortizaciones, en caso de que fuesen aplicables y reajustes de las obligaciones sorteadas o vencidas, en caso de que fuese aplicable;

Acordar con EL EMISOR las reformas específicas al contrato de emisión que hubiera autorizado la Asamblea de Obligacionistas;

Elaborar el informe de gestión para ponerlo a consideración de la Asamblea de Obligacionistas;

Actuar por el bien y defensa de los obligacionistas;

Solicitar la conformación de un Fondo de Amortización;

Demandar a EL EMISOR por incumplimiento de las condiciones acordadas para la emisión, en defensa de los intereses comunes de los obligacionistas,

Convocar a la Asamblea de los Obligacionistas;

Levantar o sustituir las garantías otorgadas, cumpliendo para ello con lo estipulado en el Art. 168 penúltimo inciso del Libro Dos – Ley de Mercado de Valores del Código Orgánico Monetario y Financiero;

Examinar la contabilidad de la compañía emisora, con el propósito de verificar el cumplimiento de todas las obligaciones adquiridas por ésta, en el contrato de emisión;

Otorgar a nombre de la comunidad de obligacionistas los documentos o contratos que deben celebrarse con la compañía emisora en cumplimiento de las disposiciones de la Asamblea de los Obligacionistas.

Ejercer las demás funciones y atribuciones que establezca el contrato de emisión de obligaciones, el Libro Dos – Ley de Mercado de Valores del Código Orgánico Monetario y Financiero y a la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

p) Declaración juramentada del representante de los obligacionistas, de no estar incurso en las prohibiciones del artículo 165 del Libro Dos – Ley de Mercado de Valores contenido en el Código Orgánico Monetario y Financiero:

La declaración juramentada del Representante de Obligacionistas consta en el **Anexo No 4**.

q) Descripción del sistema de colocación, con indicación del responsable y del asesor de la emisión:

- El sistema de colocación será Bursátil.
- El colocador y estructurador financiero y legal de la emisión es Mercapital Casa de Valores S.A.

r) Resumen del contrato de underwriting de existir:

Suscrito en la ciudad de Quito, a los ocho días del mes de enero de 2018, entre la compañía Mercapital Casa de Valores S.A. y la compañía ICESA S.A.

“...CLÁUSULA SEGUNDA.- OBJETO.- El objeto de la celebración del presente instrumento es la contratación de MERCAPITAL, por parte del EMISOR, a fin de que dicha casa de valores se desempeñe como intermediaria en la colocación de los valores descritos en este contrato, bajo la modalidad del mejor esfuerzo, durante el plazo de vigencia de la oferta pública de los referidos valores.

Las características de los valores objeto del presente contrato son:

Clase	A
Monto	USD 10'000.000
Tasa de interés	Tasa fija nominal anual 8.50%
Plazo	1440 días
Pago Interés	Trimestral / cada 90 días
Pago Capital	Semestral / cada 180 días

Las condiciones de la colocación son las siguientes:

- Precio de los valores:

De acuerdo a condiciones de mercado previamente aceptadas por escrito por EL EMISOR a recomendación de MERCAPITAL.

- **Comisiones por Colocación:**

El EMISOR pagará la comisión bursátil de colocación del 0.75% sobre el valor nominal de cada colocación más la comisión del 0.09% sobre el valor efectivo que las Bolsas de Valores cobran por las transacciones bursátiles. Estos valores se deducirán del valor efectivo de cada colocación y se detallarán en cada liquidación bursátil de colocación.

- . El EMISOR pagará como mínimo una comisión de USD\$ 150.00 en la colocación de valores inferiores
- . En el costo señalado se encuentran incluidos todos los impuestos o retenciones que fueren aplicables.

- **Formas y plazo de pago al emisor:**

El valor neto proveniente de cada colocación deberá ser entregado al EMISOR en la fecha de colocación de la obligación, mediante transferencia vía Banco Central del Ecuador o con cheque certificado, a elección de éste.

- **Sector del mercado al que va dirigida la colocación:**

Público en general a través del mercado bursátil.

s) Procedimiento de rescates anticipados:

Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) del Libro Dos – Ley de Mercado de Valores, contenida en el Código Orgánico Monetario y Financiero. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado. Las obligaciones dejarán de ganar intereses a partir de la fecha de su vencimiento o redención anticipada, salvo incumplimiento del deudor, en cuyo caso se aplicará el interés de mora. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.

t) Destino detallado y descriptivo del uso de los recursos provenientes de la colocación de la emisión de obligaciones.

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de ICESA S.A., celebrada el cinco de enero de 2018, determinó que los recursos captados en virtud del proceso de emisión de obligaciones de largo plazo se destinará en un 100%, es decir DIEZ MILLONES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA a capital de trabajo operativo, el cual consistirá en actividades destinadas a financiar a clientes con mayores plazos, mejorar términos y condiciones con proveedores tanto para el aprovisionamiento de inventarios como en plazos de pago de insumos, entre otros de similar naturaleza. Dejando expresa constancia de que no será con empresas ni personas naturales relacionadas con la Compañía. Para estos efectos, se autoriza a los Vicepresidentes Ejecutivos de la Compañía o a quienes los reemplacen en virtud de las disposiciones estatutarias a ampliar y detallar el destino aprobado por la Junta en los documentos pertinentes.

En virtud de esta delegación, los Vicepresidentes Ejecutivos de la Compañía determinan que, el 100% de los recursos captados producto de la presente emisión se destinen a capital de trabajo operativo; es decir, para financiar mayores plazos y mejorar términos y condiciones con proveedores y en la comercialización de los productos de sus diferentes líneas de negocio: Tecnología, Línea Blanca, Vehículos, Inducción y Servicios.

u) Informe completo de la calificación de riesgo:

El Informe completo de la calificación de riesgos consta en el **Anexo No. 7**

v) Obligaciones y facultades del emisor

Las obligaciones y facultades del emisor son todas aquellas que constan estipuladas en la escritura pública de emisión de obligaciones, el Convenio de Representación de los Obligacionistas, el Libro Dos – Ley de Mercado de Valores, contenida en el Código Orgánico Monetario y Financiero y demás normas pertinentes.

w) Obligaciones y facultades de los obligacionistas

Las obligaciones y facultades de los obligacionistas son todas aquellas que constan estipuladas en la escritura pública de emisión de obligaciones, el Convenio de Representación de los Obligacionistas, el Libro Dos – Ley de Mercado de Valores, contenido en el Código Orgánico Monetario y Financiero y demás normas pertinentes. En caso de elección, reemplazo, remoción será la Asamblea de Obligacionistas la que lo decida, para lo cual la correspondiente Asamblea en todas sus partes, se regirá a lo dispuesto en el Libro Dos - Ley de Mercado de Valores, contenido en el Código Orgánico Monetario y Financiero y a la norma secundaria de la materia y se requerirá del voto favorable de los titulares del más del cincuenta por ciento de las obligaciones en circulación.-

x) Resguardos y compromisos adicionales:

RESGUARDOS O LIMITACIONES DE ENDEUDAMIENTO

La Junta General Extraordinaria celebrada el cinco de enero de 2018, entre otros puntos, resolvió:

1. Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:

a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y,

b) Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

3. Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo trece de la Sección I, del capítulo III del Título II del Libro II: Mercado de Valores del Tomo IX de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera que corresponde al Libro Dos - Ley de Mercado de Valores, contenida en el Código Orgánico Monetario y Financiero y demás normas pertinentes

La Junta General, autorizó a los Vicepresidentes Ejecutivos a fortalecer los resguardos a su solo criterio, en virtud de lo cual, la Junta General de Accionistas, aprobó la fijación de compromisos adicionales para las emisiones, que no deberán ser considerados en forma alguna como resguardos en los términos antes señalados y que podrán consistir entre otros, en mantenimiento de determinados índices financieros, compromisos financieros en general, obligaciones formales de remisión de información, etc., y que asimismo los Vicepresidentes Ejecutivos de la compañía o quien lo reemplace en virtud de las disposiciones estatutarias, pueda constituir gravámenes de todo tipo, sobre cualquier bien de propiedad de la Compañía, tales como prendas, hipotecas o cualquier otro y en general podrá constituir cualquier tipo de garantía específica adicional a la garantía general que respalda el proceso de emisión referido, así como constituir negocios fiduciarios de cualquier tipo relacionados con el proceso referido

COMPROMISOS ADICIONALES

Los Vicepresidentes Ejecutivos fijan los siguientes compromisos adicionales y en tal virtud, la Compañía se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión los siguientes índices financieros:

1. Mantener un nivel de pasivo financiero (bancos locales e internacionales y emisiones) / patrimonio durante la vigencia del programa, igual o menor a 3.0 veces.
2. Reparto de dividendos en efectivo hasta el 50% de los resultados acumulados.

El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación. Si la compañía llegare a incumplir uno o más de los índices señalados en un determinado semestre, tendrá como plazo el semestre siguiente para superar la deficiencia. Pasado este tiempo y en caso de persistir dicho desfase, el Representante de los Obligacionistas convocará a Asamblea para que sea este órgano quien resuelva respecto de las medidas a tomar, pudiendo dicha resolución ser el rescate anticipado conforme lo señala el respectivo contrato de emisión .-

Adicionalmente, en virtud de la delegación conferida por la Junta General de Accionistas, a los Vicepresidentes Ejecutivos, determinan como medidas orientadas a preservar el cumplimiento del objeto social o finalidad de las actividades de la Compañía, tendientes a garantizar el pago de las obligaciones a los inversionistas, la toma de todas aquellas decisiones y la realización de todas aquellas gestiones que permitan que la Compañía pueda mantener su situación financiera actual, sin que dichas decisiones y o gestiones puedan ser enumeradas pues conlleva la participación conjunta de las distintas áreas de la Compañía actuando conforme a la evolución del mercado en un momento determinado.

Sin embargo, se aclara que todas aquellas medidas permitirán que la Compañía mantenga o incremente las operaciones propias de su giro ordinario, sin disminuir las mismas, a continuación, se detallan las principales:

- a) Mantener niveles de operación consistentes con los obtenidos históricamente en el ejercicio de su actividad económica;
- b) Generar niveles de rentabilidad suficientes para garantizar el pago de las inversiones y las obligaciones con los acreedores;
- c) Mantener una relación entre el endeudamiento financiero y la generación de flujo propio que le permita continuidad y crecimiento al negocio.

5 INFORMACIÓN ECONÓMICO - FINANCIERA DEL EMISOR:

a) Los estados financieros auditados con las notas:

Los estados financieros auditados con sus respectivas notas de los años 2014 al 2016 constan en el **Anexo No. 1**, mientras que los estados financieros internos con corte al 31 de diciembre de 2017 (firmados por el Representante Legal y el Contador de la compañía), constan en el **Anexo No.2**

b) Análisis horizontal y vertical de los estados financieros señalados anteriormente

La información utilizada para el presente análisis corresponde a los estados financieros auditados de los años 2014 al 2016 y los estados financieros internos no auditados cortados al 31 de diciembre de 2017.

Estado de Resultados Integral

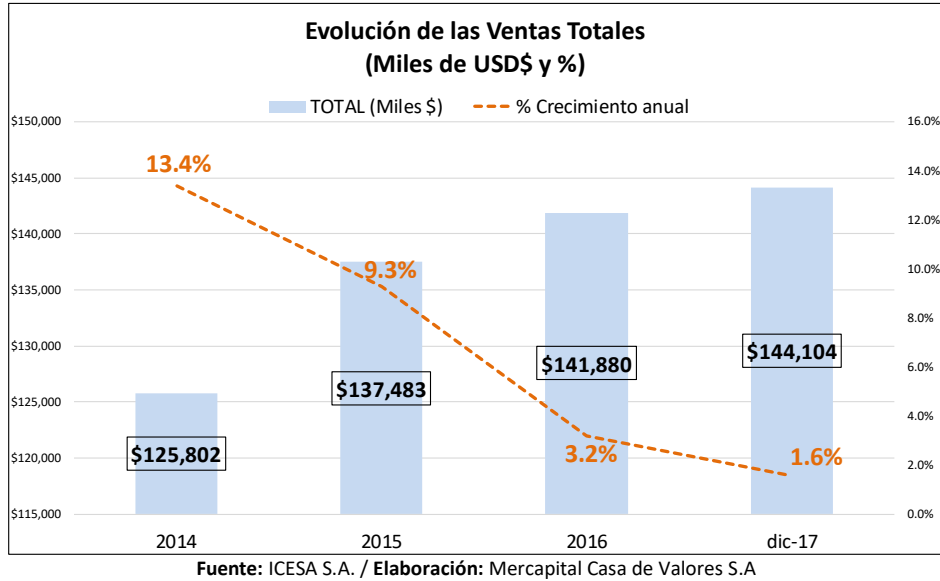
ICESA S.A. Estado de Resultados Integral (US\$ Miles)	2014	% V	2015	% V	% H	2016	% V	% H	dic-17	% V	% H
	NIIF		NIIF			NIIF			Interno		
Ventas Netas	\$125,802	100.0%	\$137,483	100.0%	9%	\$141,880	100.0%	3%	\$144,104	100.0%	2%
Costo de Ventas	\$80,466	64.0%	\$87,166	63.4%	8%	\$90,519	63.8%	4%	\$98,337	68.2%	9%
Utilidad Bruta	\$45,336	36.0%	\$50,317	36.6%	11.0%	\$51,361	36.2%	2.1%	\$45,766	31.8%	-10.9%
<i>Margen Bruto</i>	36.0%		36.6%			36.2%			31.8%		
Gastos Administrativos	\$13,222	10.5%	\$13,830	10.1%	5%	\$14,086	9.9%	2%	\$15,788	11.0%	12%
Gastos de Venta	\$28,145	22.4%	\$32,808	23.9%	17%	\$35,433	25.0%	8%	\$33,505	23.3%	-5%
Otros Ingresos / Egresos Operacionales neto	\$2,204	1.8%	\$1,672	1.2%	-24%	\$2,271	1.6%	36%	\$3,436	2.4%	51%
Utilidad Operacional	\$6,174	4.9%	\$5,351	3.9%	-13%	\$4,113	2.9%	-23%	-\$90	-0.1%	-102%
<i>Margen Operacional</i>	4.9%		3.9%			2.9%			-0.1%		
Costos Financieros netos	\$1,285	1.0%	\$1,676	1.2%	30%	\$1,992	1.4%	19%	\$2,514	1.7%	26%
Otros Gastos Neto (ajustes)		0.0%							-\$614	-0.4%	0%
Utilidad antes de Impuestos y Tributos	\$4,889	3.9%	\$3,676	2.7%	-25%	\$2,121	1.5%	-42%	-\$1,990	-1.4%	-194%
<i>Margen antes de Intereses e Impuestos</i>	3.9%		3.9%			1.5%			-1.4%		
Participación empleados		0.0%		0.0%	0%		0.0%	0%		0.0%	0%
Impuesto a la Renta	-\$1,726	-1.4%	-\$1,030	-0.7%	-40%	-\$1,093	-0.8%	6%		0.0%	-100%
Utilidad Neta	\$3,163	2.5%	\$2,460	1.8%	-22%	\$1,008	0.7%	-59%	-\$1,990	-1.4%	-297%
<i>Margen Neto</i>	2.5%		1.8%			0.7%			-1.4%		

Fuente: ICESA S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A

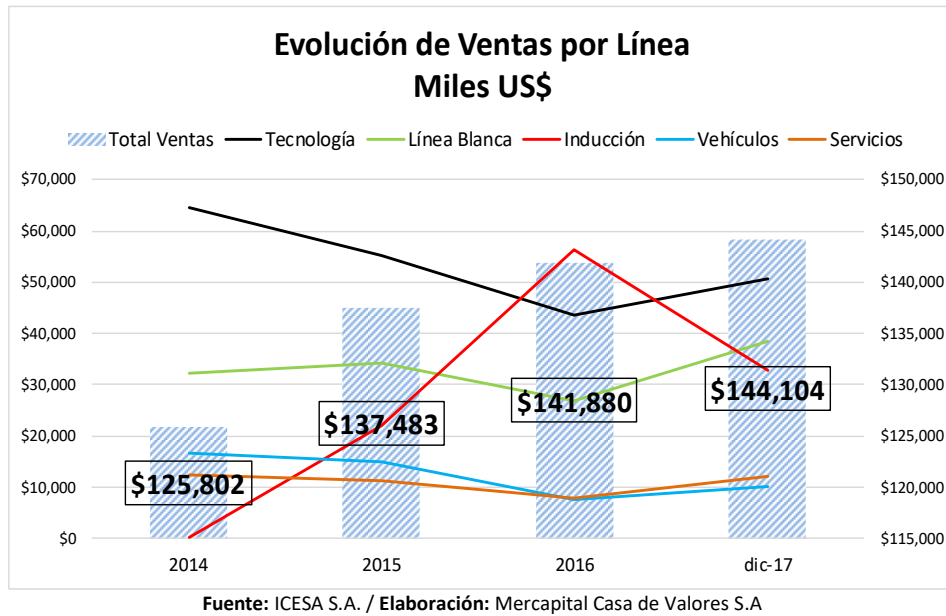
Análisis del Estado de Resultados Integral

Ingresos por actividades ordinarias:

El gráfico presentado a continuación permite visualizar la evolución de las ventas de la compañía, durante los últimos tres años de gestión:



Para analizar de manera más detallada el desempeño de las ventas, es importante visualizar el comportamiento de cada línea de negocio, lo cual es visible en el siguiente esquema:



ICESA alcanzó en el año 2014 la tasa de crecimiento en ventas más importante de los últimos tres años, lo cual va de la mano con el incremento de la actividad comercial a todo nivel como consecuencia de una

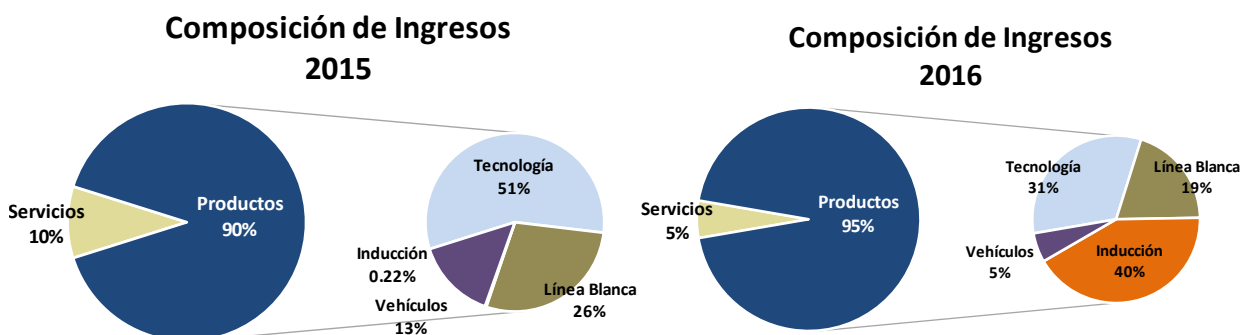
importante posición de liquidez de la economía nacional. Del mismo modo, la compañía evidencia una estacionalidad marcada cada 4 años por la incidencia del mundial de fútbol reflejada en la adquisición de electrodomésticos, sobre todo de la línea de tecnología (televisores principalmente).

El ejercicio 2015 se ve matizado por dos factores relevantes en el análisis de las ventas:

1. Implementación de medidas arancelarias a las importaciones, y,
2. Impulso a la comercialización de productos a inducción.

La primera de ellas ha tenido un impacto en el precio de adquisición del inventario que la compañía ha sabido trasladar al precio de venta final de los productos. Sin embargo, en términos de volumen, se han comercializado un menor número de unidades para cada línea de negocio acorde a la recesión económica del país. El impacto de la segunda de ellas es más drástico, puesto que, la venta de cocinas a inducción representó una oportunidad favorable para la compañía, ya que, al ser una medida propiciada por el Gobierno Central, tuvo un nicho de mercado importante.

Si analizamos la composición de los ingresos por línea de negocio, resulta evidente observar que el mix de ventas cambia a partir del año 2015, y las líneas de Tecnología y Línea Blanca, ceden su participación a la línea de Inducción.

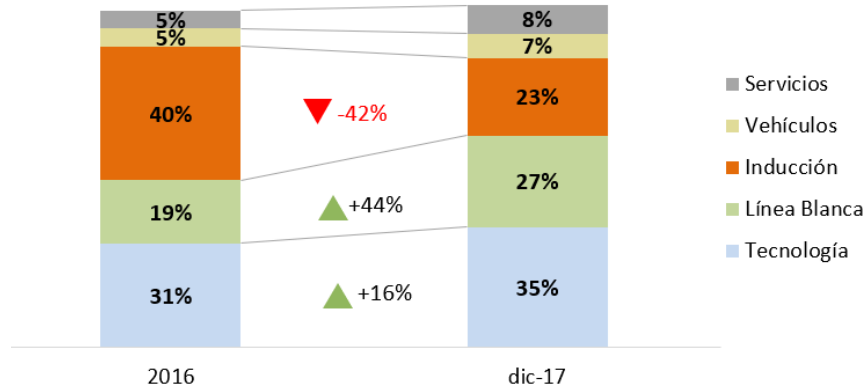


Fuente: ICESA S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A

Como se evidencia, el desempeño de las ventas al cierre del 2016 muestra una desaceleración respecto a su similar período del año anterior, acorde a las condiciones de la demanda de mercado, no obstante, se mantiene dentro de tasas de crecimiento (3.2%) mismo que ha sido impulsado por la gran demanda de productos a inducción, que, si bien tuvo su “boom” en el año 2015, aún mantuvo la mayor ponderación dentro del mix de ventas de la compañía (40%).

El ejercicio 2017 estuvo caracterizado por una recesión en la actividad económica general derivada de una cierta incertidumbre por las políticas que adoptaría el nuevo Gobierno toda vez que fuera posicionado a inicios de año. En este mismo sentido, el impulso a la comercialización de la línea de Inducción no tuvo la misma fuerza que los años anteriores, y si bien las tasas arancelarias se fueron reduciendo de manera paulatina, el crecimiento de las ventas alcanzó la tasa de crecimiento más baja del período (1.6%).

Evolución del Mix de Ventas 2017 vs 2016

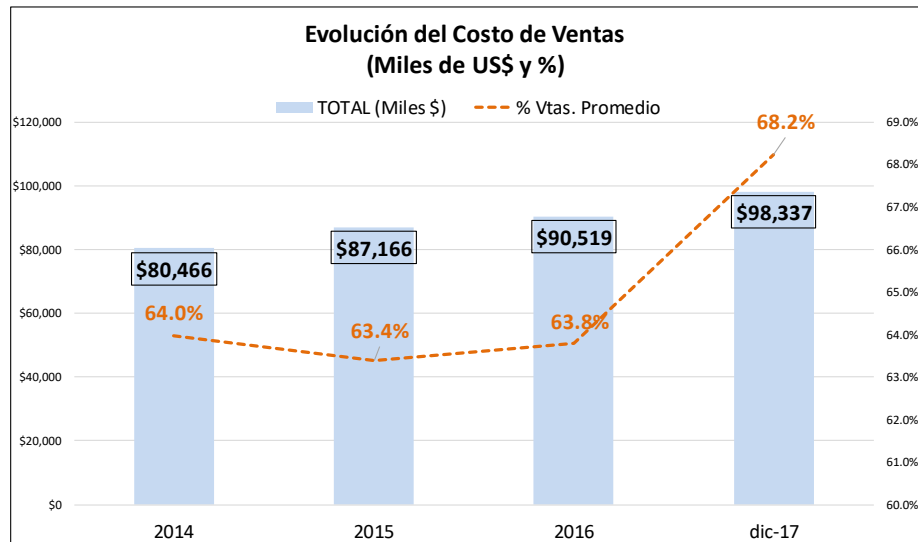


Fuente: ICESA S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A

Costos y Gastos:

Costo de Ventas:

El comportamiento del costo de ventas mantiene la siguiente dinámica:



Fuente: ICESA S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A

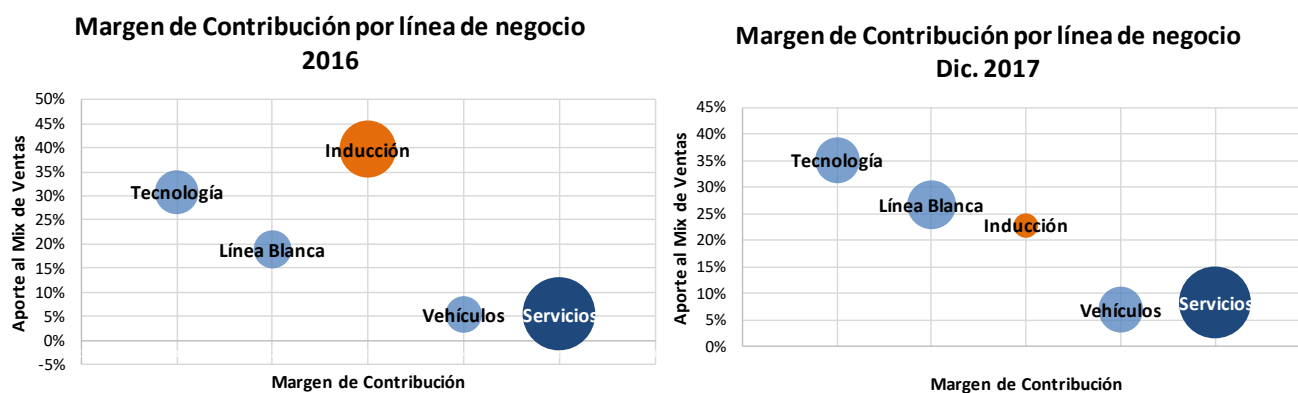
El alto crecimiento de las ventas del año 2014 permitió absorber de mejor forma los costos de importación del inventario, con lo que consecuentemente el margen bruto mejoró sustancialmente en este año.

Para el 2015, conforme lo explicado en el punto anterior relacionado con las variables que explican las ventas, la compañía adquiere un importante stock de productos a inducción (especialmente cocinas) para atender la importante demanda de este tipo de bienes impulsada por las políticas de gobierno. Esta

adquisición la realiza a través de una firma relacionada con condiciones favorables para ICESA, lo cual explica la reducción del costo de ventas. Esta tendencia se mantiene durante el ejercicio 2016 de tal manera que al costo de ventas a diciembre se mantiene con poca variación respecto al año anterior.

De conformidad a la coyuntura del ejercicio 2017, la Administración de la compañía vio la necesidad de establecer estrategias que permitan mitigar la recesión de los ingresos, para lo cual, se definieron políticas de descuentos con miras a mantener el volumen de ventas. Evidentemente la consecuencia de esta política que si bien permitió que las ventas se mantengan creciendo (aunque en una tasa más baja que la del promedio histórico), se refleja en la reducción del margen a nivel bruto, puesto que el costo de ventas absorbió en gran medida la rotación del inventario.

En promedio, los costos de las líneas de servicios, vehículos e inducción, son menores a los de las demás líneas, y de ellos, la línea de inducción aportó en mayor medida al mix de ventas, por tanto, contribuye en mayor proporción en términos del margen bruto. Esta tendencia se revierte para el ejercicio 2017, en donde como se explicó en la sección anterior, las ventas de la línea de inducción se reducen de manera importante, y, por tanto, su aporte al margen de contribución general, se reduce en igual proporción.



Fuente: ICESA S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A

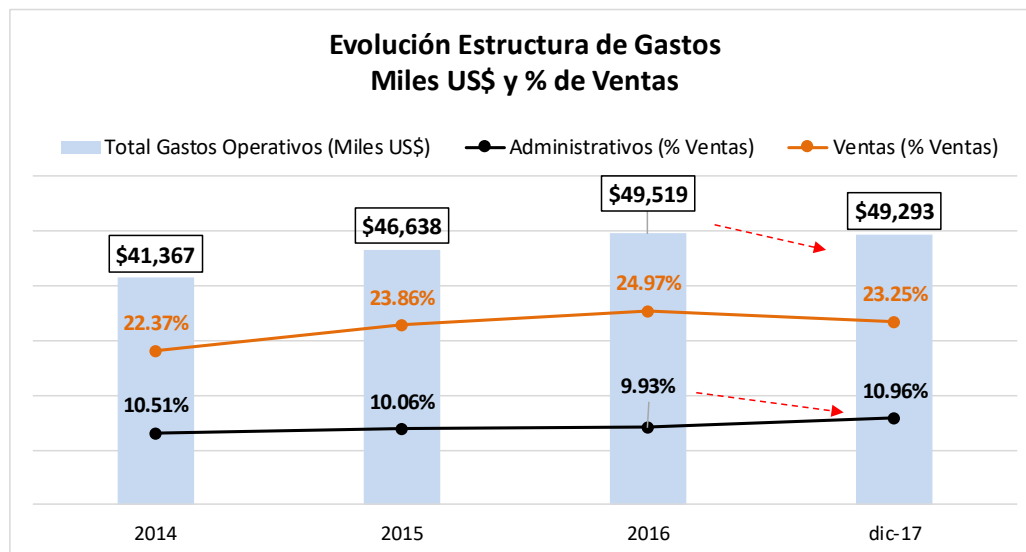
Gastos Operativos y Financieros:

El comportamiento de los gastos administrativos y de ventas, consta en el siguiente esquema:

	2014	2015	2016	dic-17
Gastos administrativos (Miles US\$)	\$13,222	\$13,830	\$14,086	\$15,788
% de Ventas	10.51%	10.06%	9.93%	10.96%
Gastos de ventas (Miles US\$)	\$28,145	\$32,808	\$35,433	\$33,505
% de Ventas	22.37%	23.86%	24.97%	23.25%
Total Gastos Operativos	\$41,367	\$46,638	\$49,519	\$49,293
% de Ventas	32.88%	33.92%	34.90%	34.21%

Fuente: ICESA S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A

Como se puede apreciar, entre 2014 y 2016, los gastos operacionales se mantienen con poca variabilidad respecto al promedio (entre el 33% y 34% de las ventas), no así para el 2017, en donde la gestión administrativa vio la necesidad de reducir su estructura para hacer frente a la coyuntura de mercado, de tal forma que al cierre del año los gastos de índole administrativa se redujeron en un 14% tanto en términos nominales como en proporción de las ventas, lo que conlleva a que el movimiento de gastos se desenvuelva de conformidad a la estructura comercial.



Fuente: ICESA S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A

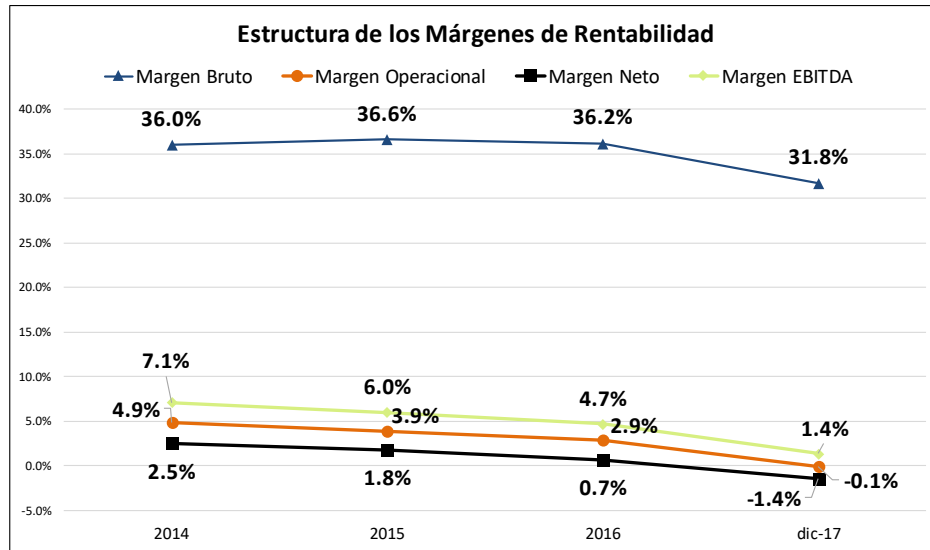
En cuanto a los gastos financieros, éstos se mantienen en niveles no mayores al 2.5% de las ventas durante todo el período analizado, lo cual es congruente con una estable política de financiamiento, de la cual se hablará con más detalle más adelante, en la composición del pasivo.

- **Otros ingresos operacionales**

La compañía percibe ingresos provenientes de publicidad atribuible a las negociaciones con proveedores para publicitar las diferentes marcas dentro de sus locales comerciales. Este rubro alcanza entre 2014 y 2016, US\$ 2 millones en promedio, mientras que para el cierre del 2017 fueron US\$ 3 millones, contribuyendo a mitigar la reducción de márgenes, cuyo comportamiento se analiza en el siguiente apartado.

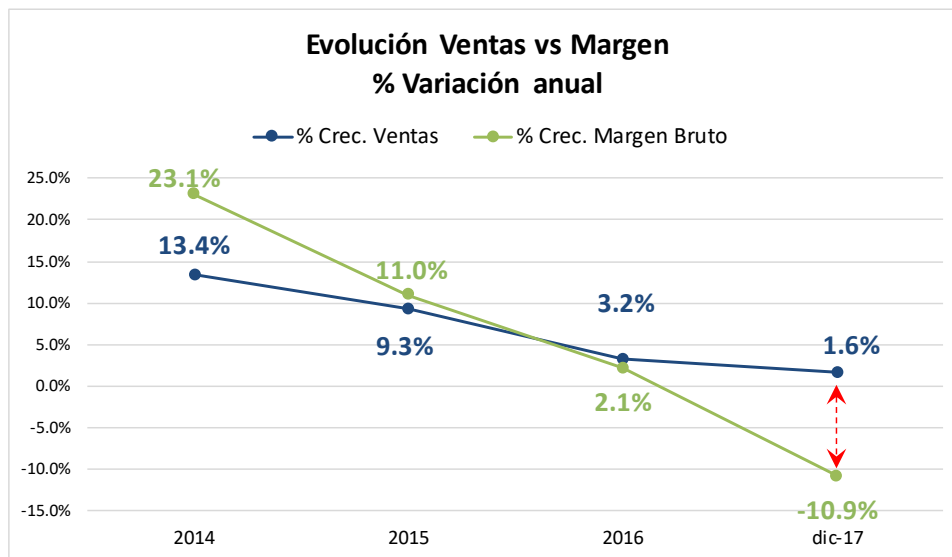
Estructura de márgenes:

El gráfico presentado a continuación refleja los márgenes de rentabilidad de la compañía en los últimos tres años de gestión:



Fuente: ICESA S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A

ICESA, al estar inmersa en un sector altamente correlacionado con la dinámica del consumo y la capacidad adquisitiva de la población, vio afectado su desempeño por efectos de la recesión económica general del país acentuada en los años 2016 y con mayor énfasis en el 2017. Como se ha explicado previamente, los esfuerzos administrativos de la compañía han estado orientados a “sacrificar margen” con miras a mantener el volumen de ventas, de tal forma que la contracción del margen bruto explica los resultados de la última línea al cierre del año.



Fuente: ICESA S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A

2017 vs 2016						
	Tecnología	Línea Blanca	Inducción	Vehículos	Servicios	
% Crec. Ventas	▲ 16%	▲ 44%	▼ -42%	▲ 34%	▲ 57%	
% Crec. Costo	▼ -6%	▼ -25%	▲ 86%	▼ -19%	▼ -31%	

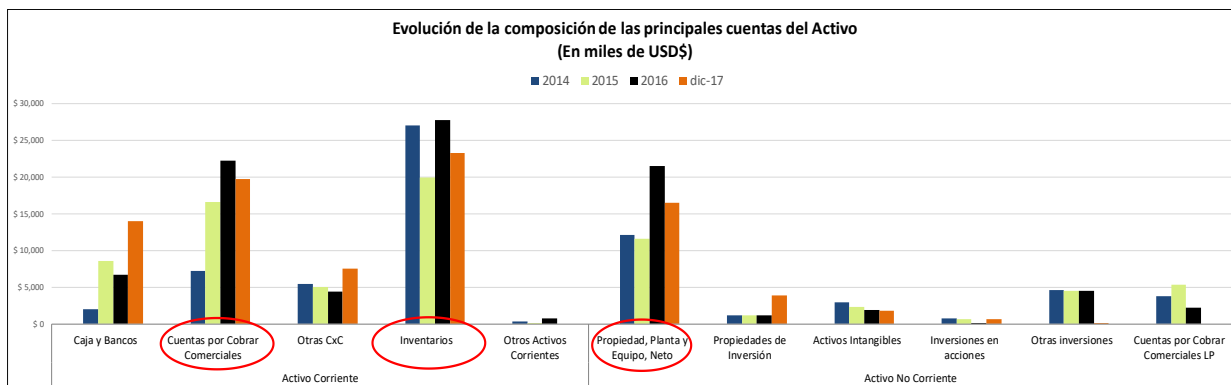
Estado de Situación Financiera:

ICESA S.A.	2014	% V	2015	% V	% H	2016	% V	% H	dic-17	% V	% H
Estado de Situación Financiera (US\$ Miles)	NIIF		NIIF			NIIF			Interno		
ACTIVOS											
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$1,953	3%	\$6,920	9%	254%	\$4,313	5%	-38%	\$14,005	16%	225%
Inversiones Financieras		0%	\$1,629	2%	0%	\$2,373	3%	46%		0%	-100%
Cuentas por Cobrar Comerciales	\$7,252	11%	\$16,655	22%	130%	\$22,248	24%	34%	\$19,754	22%	-11%
Cuentas por Cobrar Relacionadas	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Otras Cuentas por Cobrar	\$5,464	8%	\$5,012	7%	-8%	\$4,432	5%	-12%	\$6,333	5%	43%
Impuestos por recuperar	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%	\$1,261	1%	0%
Inventarios	\$27,027	39%	\$19,913	26%	-26%	\$27,804	30%	40%	\$23,262	26%	-16%
Otros Activos Corrientes	\$324	0%	\$142	0%	-56%	\$763	1%	438%	\$0	0%	-100%
Total Activo Corriente	\$42,019	61%	\$50,272	65%	20%	\$61,934	66%	23%	\$64,616	73%	4%
Propiedad Planta y Equipo, neto	\$12,132	18%	\$11,604	15%	-4%	\$21,521	23%	85%	\$16,540	19%	-23%
Propiedades de Inversión	\$1,109	2%	\$1,109	1%	0%	\$1,109	1%	0%	\$4,609	5%	316%
Activos Intangibles	\$2,946	4%	\$2,329	3%	-21%	\$1,910	2%	-18%	\$1,743	2%	-9%
Inversiones en acciones	\$700	1%	\$650	1%	-7%	\$7	0%	-99%	\$650	1%	9900%
Otras inversiones	\$4,626	7%	\$4,509	6%	-3%	\$4,479	5%	-1%	\$17	0%	-100%
Cuentas por Cobrar Comerciales LP	\$3,740	5%	\$5,316	7%	42%	\$2,197	2%	-59%		0%	-100%
Impuestos diferidos	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Otras cuentas por cobrar	\$594	1%	\$518	1%	-13%	\$558	1%	8%	\$28	0%	-95%
Otros Activos	\$636	1%	\$658	1%	3%		0%	-100%	\$541	1%	0%
Total Activo No Corriente	\$26,482	39%	\$26,692	35%	1%	\$31,782	34%	19%	\$24,128	27%	-24%
TOTAL ACTIVOS	\$68,501	100%	\$76,964	100%	12%	\$93,716	100%	22%	\$88,744	100%	-5%
PASIVOS											
Pasivos Bancarios Corto Plazo	\$16,876	25%	\$13,793	18%	-18%	\$20,500	22%	49%	\$6,810	8%	-67%
Porción Corriente de Pasivo Mercado de Valores*	\$1,342	2%	\$2,000	3%	49%	\$2,000	2%	0%		0%	-100%
Porción Corriente Otros Pasivos de Largo Plazo		0%		0%	0%		0%	0%		0%	0%
Cuentas por Pagar Comerciales	\$20,424	30%	\$20,061	26%	-2%	\$12,487	13%	-38%	\$18,974	21%	52%
Cuentas por Pagar Relacionadas	\$0	0%	\$8,311	11%	0%	\$12,848	14%	55%	\$0	0%	-100%
Otras cuentas por pagar	\$1,035	2%	\$3,088	4%	198%	\$2,683	3%	-13%	\$2,577	3%	-4%
Pasivos por impuesto corriente	\$1,210	2%	\$1,184	2%	-2%	\$852	1%	-28%	\$926	1%	9%
Beneficios a empleados	\$1,857	3%	\$2,137	3%	15%	\$1,041	1%	-51%	\$3,372	4%	224%
Total Pasivo Corriente	\$42,743	62%	\$50,575	66%	18%	\$52,410	56%	4%	\$32,660	37%	-38%
Pasivos Bancarios Largo Plazo	\$524	1%	\$3,280	4%	526%	\$13,112	14%	300%	\$23,321	26%	78%
Pasivo Mercado de Valores*	\$4,243	6%	\$2,000	3%	-53%	\$0	0%	-100%	\$6,833	8%	0%
Beneficios a empleados (Jubilación Patronal)	\$884	1%	\$1,391	2%	57%	\$1,373	1%	-1%	\$995	1%	-27%
Otras cuentas por pagar	\$40	0%	\$42	0%	6%	\$52	0%	25%	\$318	0%	507%
Impuesto diferido	\$523	1%	\$501	1%	-4%	\$2,473	3%	394%	\$2,321	3%	-6%
Total Pasivo no Corriente	\$6,213	9%	\$7,214	9%	16%	\$17,010	18%	136%	\$33,789	38%	99%
TOTAL PASIVO	\$48,956	71%	\$57,789	75%	18%	\$69,420	74%	20%	\$66,449	75%	-4%
PATRIMONIO											
Capital Social	\$8,636	13%	\$8,636	11%	0%	\$8,639	9%	0%	\$8,636	10%	0%
Reserva Legal	\$1,992	3%	\$1,992	3%	0%	\$2,265	2%	14%	\$10,434	12%	361%
Otros Resultados Integrales (NIIF)		0%		0%	0%		0%	0%		0%	0%
Resultados Acumulados	\$8,917	13%	\$8,546	11%	-4%	\$13,392	14%	57%	\$3,225	4%	-76%
TOTAL PATRIMONIO	\$19,545	29%	\$19,175	25%	-2%	\$24,296	26%	27%	\$22,295	25%	-8%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$68,502	100%	\$76,964	100%	12%	\$93,716	100%	22%	\$88,744	100%	-5%

Análisis del Estado de Situación Financiera

Composición del Activo:

Los activos de la compañía se resumen en el siguiente gráfico:



Fuente: ICESA S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

Históricamente, los Activos Corrientes han tenido un mayor peso dentro del total de activos, siendo en promedio el 65%. De ellos, las cuentas por cobrar comerciales y el inventario representan las cuentas de mayor importancia en el período analizado; a continuación un breve análisis de las mismas:

- Cuentas por cobrar comerciales:

Los saldos de cartera comercial muestran un comportamiento acorde a la evolución del negocio, es decir, expansiva en función del incremento de las ventas y su consecuente incremento del crédito concedido a los clientes. Conforme las políticas comerciales, la compañía efectiviza su cartera de la siguiente manera:

	2014	2015	2016	dic-17
Rotación de Cartera Comercial	20 días	42 días	56 días	49 días

A partir del 2015 se evidencia un punto de inflexión al alza en los saldos de cartera conforme la venta de cocinas a inducción al Estado se ha ido incrementando. En este año ICESA estableció un acuerdo con el Ministerio de Electricidad y Energía Renovable para la venta de productos a inducción, por lo que la cartera asociada a este concepto representa aproximadamente el 52% del saldo total de deudores comerciales.

La política de cobro acordada con esta entidad pública considera el pago a través de Títulos del Banco Central TBC's, cuyo plazo de negociación es de 360 días. Al cierre del ejercicio 2015 el total abonado al saldo por cobrar fue de US\$ 3,8 millones aproximadamente, y para el 2016, el saldo mostró poca variación.

Como parte de sus procedimientos para administrar el riesgo de crédito, la Alta Gerencia de la compañía mantiene la siguiente estrategia:

- En el año 2013, se estableció un contrato de compra – venta de cartera con dos entidades bancarias locales (Banco Pichincha y Banco Solidario) mediante el cual las partes acuerdan la venta de cartera previo a que se cumpla ciertos parámetros establecidos por el respectivo Banco. El plazo de los contratos es de 5 años a partir de la firma del convenio y se mantiene vigente mientras existan obligaciones vendidas que no hubieran sido canceladas o que las partes se encuentren en proceso de negociación de la cartera.
- Como parte de estos convenios, las partes establecieron constituir un fondo de garantía, para cubrir eventuales incumplimientos de los deudores. Adicionalmente, las partes establecieron que las cuentas por cobrar vencidas de más de 120 días serán devueltas a ICESA, reduciendo el fondo de garantía en similar proporción.
- Durante el año 2017, el total de cartera vendida mediante estos convenios ascendió a US\$ 74,9 millones (US\$ 69,5 millones en el 2016). A través de esta estrategia, ICESA efectiva de forma anticipada sus saldos por cobrar favoreciendo a su posición de liquidez.

La antigüedad de los saldos de los deudores comerciales durante los últimos dos años de gestión consta en el siguiente esquema:

Edad de la Cartera 2016 - Miles US\$			Edad de la Cartera Dic. 2017 - Miles US\$		
	Valor	Porcentaje		Valor	Porcentaje
Coriente	\$10,287	42%	Coriente	\$11,686	59%
Vencido	\$14,158	58%	Vencido	\$8,068	41%
1 a 30 días	\$4,247	17%	1 a 30 días	\$3,049	15%
31 a 60 días	\$3,584	15%	31 a 60 días	\$2,376	12%
61 a 90 días	\$3,905	16%	61 a 90 días	\$1,626	8%
91 a 120 días	\$2,422	10%	91 a 120 días	\$1,018	5%
Total Cartera Neto	\$24,445	100.00%	Total Cartera Neto	\$19,755	100.00%

Fuente: ICESA S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

ICESA estima que los montos en mora por más de treinta días son totalmente recuperables sobre la base del comportamiento de cobro histórico y los análisis del riesgo de crédito de sus clientes.

- Inventario:

El crecimiento de su rotación va de la mano con el sobre stock de existencias realizado en el 2014 con la finalidad de atender la creciente demanda de mercado, año a partir del cual, se ha estabilizado en cerca de 80 días.

	2014	2015	2016	dic-17
Rotación de Inventarios	121 días	82 días	111 días	85 días

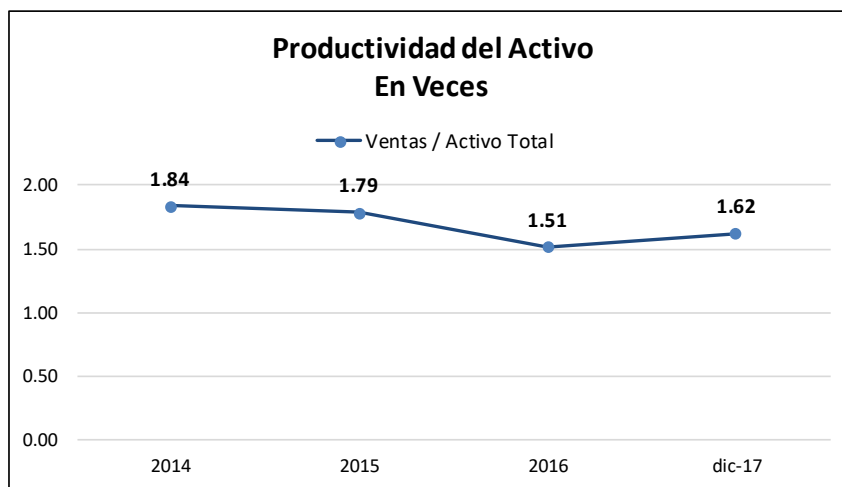
A pesar de que en el 2015 la compañía realizó una importante adquisición de inventario de productos a inducción, su acelerada comercialización le permite mantener una rotación con pocas variaciones respecto al promedio. No así para el ejercicio 2016, en donde la desaceleración de las ventas hace posible un mayor ciclo de rotación de las existencias.

La participación por tipo de existencias se refleja en la siguiente tabla:

En Miles US\$	2014	2015	2016	dic-17
Mercaderías	91%	88%	84%	90%
Mercaderías en tránsito	9%	12%	16%	10%
Inventarios	100%	100%	100%	100%

Por el lado de los Activos No Corrientes, la propiedad, planta y equipo de la compañía alcanza los US\$ 16.4 millones a diciembre de 2017, cayendo un 23% respecto al 2016 ya que la compañía no ha realizado inversiones de importancia en activos fijos.

En términos de productividad, la infraestructura de ICESA le permite generar US\$ 1,64 por cada US\$ 1 dólar de sus activos (cierre del 2017).

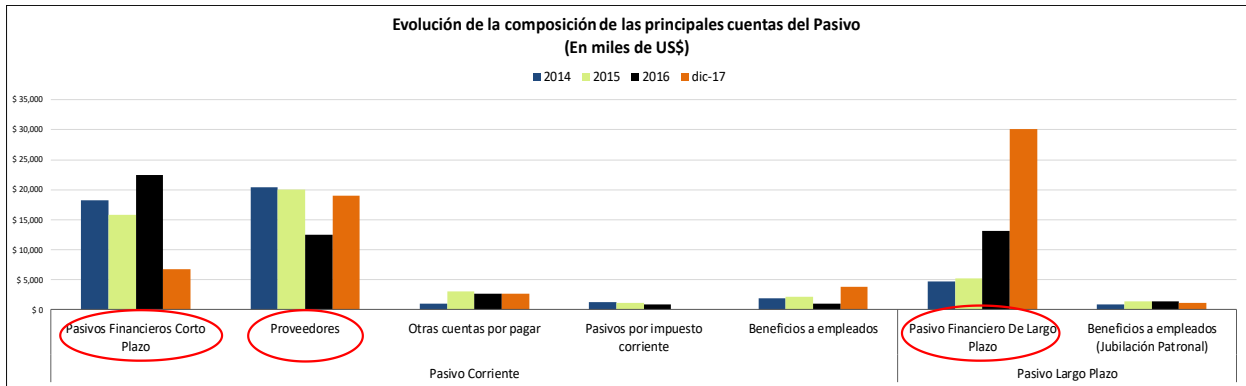


Fuente: ICESA S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

Las demás cuentas que conforman los Activos No Corrientes corresponden a inversiones de la compañía que en conjunto son el 6% del total de activos y cuyos saldos se han mantenido relativamente constantes.

Composición del Pasivo:

El cuadro que consta a continuación resume la composición del pasivo de la compañía en el período analizado:



Fuente: ICESA S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

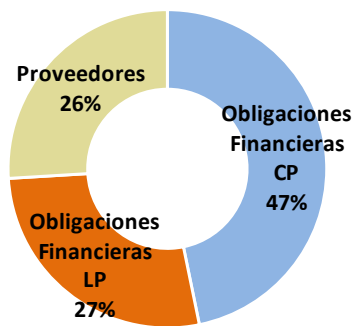
Los pasivos de tipo bancarios han representado gran parte del pasivo corriente entre los años 2014 y 2016, sin embargo, es el financiamiento a través de proveedores la cuenta con más estabilidad dentro de los pasivos exigibles.

Las condiciones bajo las cuales ICESA realiza a los pagos se han mantenido bajo los siguientes términos

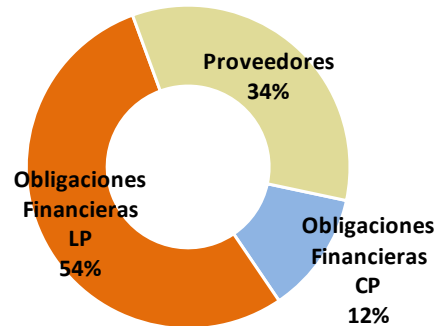
	2014	2015	2016	dic-17
Rotación de CxP Proveedores	91 días	83 días	50 días	69 días

Llama la atención que en el último ejercicio la compañía cambia la estructura de su pasivo de tal forma que la mayor parte de este se concentra en las obligaciones financieras de largo plazo.

Estructura del Pasivo 2016



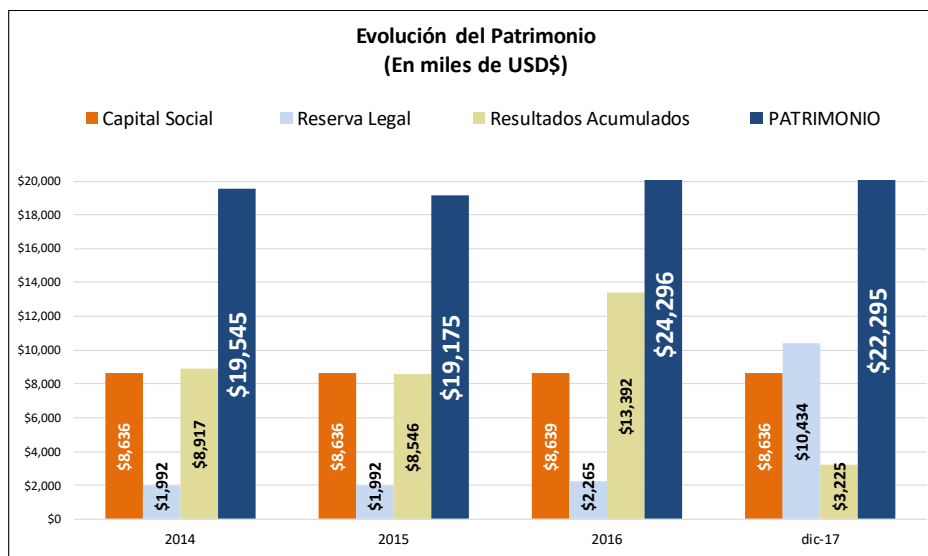
Estructura del Pasivo 2017



Fuente: ICESA S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

Composición del Patrimonio:

Los resultados generados en cada año, le ha permitido a la compañía acumularlos (50% en promedio) y mantener una adecuada política de reparto de dividendos.



Fuente: ICESA S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

Cambio en la posición del flujo de efectivo:

El flujo de efectivo del año 2015 muestra una clara mejoría respecto al 2014. Si bien la compañía realizó una importante adquisición de inventario conforme la demanda de productos de inducción así lo requirió, el mecanismo de financiamiento provino de sus proveedores, lo cual le permitió hacer frente a las condiciones de cobro planteadas por los clientes del sector público, mitigando de esta forma cualquier descalce en la conversión del efectivo.

Para el 2016, la compañía tuvo que cumplir con los pagos por abastecimiento de stock, que hasta entonces habían estado financiados con proveedores relacionados. Esto le representó un desembolso importante (cerca de US\$ 8 millones) no obstante, pudo ser parcialmente compensado con la ampliación del período de pago de otro tipo de proveedores comerciales. A pesar de la coyuntura del sector, las exigencias del mercado obligaron a que la compañía adquiriera inventario y mantenga su política de crédito directo a sus clientes, de otra forma, ese 3% de crecimiento en ventas, no hubiera sido posible.

Esta utilización de recursos demandó acudir a fuentes de financiamiento externas (principalmente bancos), de tal forma que se evidencian nuevos préstamos por alrededor de US\$ 13 millones. Si bien este monto es importante, cabe resaltar que, de ellos, US\$ 10 millones corresponden a deuda de largo plazo, por tanto, la estructura de fondeo de ICESA en términos de calidad, se mantiene balanceada.

A pesar de la coyuntura, la compañía mejora sustancialmente su capital de trabajo, lo que le permite cerrar el año con una caja de US\$ 14 millones (entre recursos a la vista e inversiones exigibles).

El estado de flujo de efectivo de los últimos tres años, consta a continuación:

ICESA S.A.	NIIF	NIIF	Interno
Flujo de Efectivo Proyectado (US\$ Miles)	2015	2016	dic-17
Utilidad Neta	2,460	1,008	-2,412
Depreciación	2,134	-304	-2,494
Provisión por Cuentas x Cobrar	0	0	0
Provisión por Jubilación Patronal	507	-18	-285
Actividades que no afectan Flujo de EFECTIVO	5,102	685	-5,190
USOS (-) y FUENTES (+)			
Cuentas por cobrar clientes (CP y LP)	-10,979	-2,475	4,696
Cuentas por Cobrar a compañías relacionadas	0	0	0
Otras cuentas por cobrar	452	580	-1,845
Inventarios	7,114	-7,890	4,542
Gastos Pagados x Anticipado y otros Activos Ctes.	182	-622	763
Impuestos por recuperar	0	0	-1,261
Impuestos diferidos	0	0	-49
Otras cuentas por cobrar	76	-40	530
Otros Activos	-21	658	-541
Aumento o disminución en cuentas del Activo	-3,178	-9,789	6,835
Proveedores	-362	-7,574	6,487
Cuentas por Pagar compañías relacionadas	8,311	4,536	-12,848
Otras cuentas por pagar	2,053	-405	-932
Pasivos por impuesto corriente	-26	-332	74
Beneficios a empleados	281	-1,096	2,718
Otras cuentas por pagar	2	11	38
Impuesto diferido	-22	1,972	49
Aumento o disminución en cuentas del Pasivo	10,237	-2,889	-4,413
Flujo neto utilizado por actividades de operación	12,161	-11,993	-2,769
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	-1,606	-9,613	7,522
Propiedades de Inversión	0	0	-2,777
Activos Intangibles	616	419	167
Inversiones en acciones	50	644	-644
Otras inversiones	117	29	4,463
Flujo neto originado por actividades de inversión	-822	-8,521	8,731
Obligaciones Financieras de Corto plazo	-2,425	6,706	-15,690
I Emisión de Obligaciones	0	0	6,833
II Emisión de Obligaciones			
Obligaciones Financieras de Largo Plazo	513	7,832	10,210
Movimientos Financieros	-1,912	14,538	1,353
Aportes Patromoniales (Cap y Cash)	0	3	-3
Movimientos Patrimoniales Non-Cash	0	273	8,173
Reclasificación Cuentas de Patrimonio	0	0	0
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)	-2,831	3,838	-8,168
Movimientos Patrimoniales	-2,831	4,113	2
Flujo neto originado por actividades de financiamiento	-4,743	18,652	1,356
Movimiento Neto de Caja	6,596	-1,862	7,318
Caja Inicial	1,953	8,550	6,687
Caja Final Calculada	8,549	6,687	14,005

Fuente: ICESA S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

c) **Indicadores Financieros:**

ICESA S.A.				
Indicadores Financieros	2014	2015	2016	dic-17
Indicadores de Liquidez				
Caja y equivalentes	\$ 1,953	\$ 8,550	\$ 6,687	\$ 14,005
Capital de Trabajo	(\$ 724)	(\$ 304)	\$ 9,524	\$ 31,956
Razón Corriente	0.98	0.99	1.18	1.98
Prueba Ácida ((AC - INV) / PC)	0.35	0.60	0.65	1.27
Indicadores de Eficiencia				
Días por Año	360	360	360	360
Días de Cuentas x Cobrar	20	42	56	49
Días de Inventarios	121	82	111	85
Días de Cuentas x Pagar	91	83	50	69
Días de Cuentas x Pagar Relacionadas	n.a.	34	51	n.a.
Indicadores de Endeudamiento				
Pasivo Total / Activo Total	0.71	0.75	0.74	0.75
Pasivo Total / Patrimonio Total	2.50	3.01	2.86	2.98
Pasivo Financiero / Patrimonio Total	1.18	1.10	1.47	1.66
Pasivo Financiero / EBITDA (*)	2.58	2.57	5.33	18.54
Pasivo Financiero CP / EBITDA (*)	2.04	1.92	3.37	3.42
Pasivo Total / EBITDA (*)	5.49	7.04	10.40	33.33
EBITDA / Pasivo Financiero CP (<i>en meses</i>)(*)	0.49	0.52	0.30	0.29
Pasivo Total / Ventas (*)	0.39	0.42	0.49	0.46
Cobertura de Intereses (EBITDA/Egresos Finan.)	6.94	4.90	3.35	0.79
Activo Total / Pasivo Total	1.40	1.33	1.35	1.34
Activo Real /Pasivo Exigible	1.60	1.82	2.37	2.72
Indicadores de Rentabilidad				
Margen Bruto (Utilidad Bruta / Ventas)	36.04%	36.60%	36.20%	31.76%
Margen Operacional (Util Oper / Ventas)	4.91%	3.89%	2.90%	-0.06%
Margen de EBITDA (EBITDA / Ventas)	7.09%	5.97%	4.70%	1.38%
Margen Neto (Utilidad Neta / Ventas)	2.51%	1.79%	0.71%	-1.38%
ROA (Utilidad Neta / Activo Total)	4.62%	3.20%	1.08%	-2.24%
ROE (Utilidad Neta / Patrimonio Total)	16.18%	12.83%	4.15%	-8.93%
Número de Acciones (en miles)	8,636	8,636	8,639	8,636
Utilidad Neta por Acción	\$0.366	\$0.285	\$0.117	-\$0.230

(*) *Aualizado*

Fuente: ICESA S.A. / **Elaboración:** Mercapital Casa de Valores S.A.

d) **Volumen de ventas en unidades físicas y monetarias:**

La naturaleza del negocio de ICESA hace que del total de ventas, el 98% sea canalizado a través del retail cuya venta en términos del número de productos es muy ampliada, razón por la que no se tiene un detalle de las ventas en unidades.

Ventas (Miles US\$)	2013	2014	2015	2016	dic-17
Tecnología	\$54,776	\$64,444	\$55,153	\$43,665	\$50,519
Línea Blanca	\$37,095	\$32,147	\$34,093	\$26,686	\$38,514
Inducción	\$0	\$272	\$22,063	\$56,263	\$32,883
Vehículos	\$10,366	\$16,703	\$14,910	\$7,592	\$10,143
Servicios	\$8,722	\$12,237	\$11,263	\$7,674	\$12,045
Total Ventas	\$110,960	\$125,802	\$137,483	\$141,880	\$144,104

e) Costos fijos y variables:

ICESA S.A. Detalle de Costos (En Miles US\$)	2014		2015		2016		dic-17	
	Costos y Gastos Fijos	Costos y Gastos Variables	Costos y Gastos Fijos	Costos y Gastos Variables	Costos y Gastos Fijos	Costos y Gastos Variables	Costos y Gastos Fijos	Costos y Gastos Variables
Costo de Compra Mercadería	\$ 80,466		\$ 87,166		\$ 90,519		\$ 98,337	
Total Costo de Ventas	\$ 80,466	\$ 0	\$ 87,166	\$ 0	\$ 90,519	\$ 0	\$ 98,337	\$ 0
Sueldos y salarios	\$ 3,897		\$ 4,008		\$ 7,401		\$ 8,736	
Honorarios y Comisiones	\$ 0		\$ 0		\$ 0		\$ 0	
Notarios Registrador de la Propiedad	\$ 0		\$ 0		\$ 0		\$ 0	
Suministros de oficina	\$ 0		\$ 0		\$ 0		\$ 0	
Control de Calidad	\$ 0		\$ 0		\$ 0		\$ 0	
Mantenimiento y Reparaciones	\$ 141		\$ 132		\$ 859		\$ 881	
Gastos de viaje	\$ 310		\$ 224		\$ 56		\$ 57	
Seguros y Reaseguros	\$ 133		\$ 129		\$ 146		\$ 150	
Publicidad	\$ 0		\$ 0		\$ 0		\$ 0	
Servicios básicos	\$ 1,796		\$ 1,861		\$ 404		\$ 415	
Operaciones	\$ 0		\$ 0		\$ 0		\$ 0	
Seguridad	\$ 0		\$ 0		\$ 0		\$ 0	
Servicios de exportación	\$ 0		\$ 0		\$ 0		\$ 0	
Impuestos	\$ 0		\$ 0		\$ 0		\$ 0	
Otros	\$ 4,793		\$ 5,150		\$ 2,985		\$ 3,466	
Depreciaciones	\$ 1,908		\$ 2,134		\$ 2,135		\$ 2,084	
Participación laboral	\$ 253		\$ 175		\$ 87		\$ 0	
Jubilación Patronal y Desahucio	-\$ 8		\$ 18		\$ 12		\$ 0	
Total Gastos de Administración	\$ 13,222	\$ 0	\$ 13,830	\$ 0	\$ 14,086	\$ 0	\$ 15,788	\$ 0
Sueldos y Salarios		\$ 9,408		\$ 10,950		\$ 12,313		\$ 12,625
Flete producto terminado		\$ 0		\$ 0		\$ 0		\$ 0
Licencia de marca		\$ 0		\$ 0		\$ 0		\$ 0
Publicidad		\$ 2,933		\$ 1,842		\$ 929		\$ 952
Control de Calidad		\$ 0		\$ 0		\$ 0		\$ 0
Mantenimiento y Reparaciones		\$ 340		\$ 361		\$ 2,814		\$ 2,886
Servicios de exportación		\$ 0		\$ 0		\$ 0		\$ 0
Seguros y Reaseguros		\$ 0		\$ 0		\$ 0		\$ 0
Comisión tarjetas		\$ 2,791		\$ 3,189		\$ 1,325		\$ 1,590
Renta edificios		\$ 6,057		\$ 6,753		\$ 6,376		\$ 6,537
Computación / IT		\$ 0		\$ 0		\$ 0		\$ 0
Transporte		\$ 801		\$ 0		\$ 182		\$ 187
Pérdida en venta de cartera		\$ 5,225		\$ 9,186		\$ 11,166		\$ 8,727
Depreciaciones		\$ 0		\$ 0		\$ 0		\$ 0
Participación laboral		\$ 610		\$ 478		\$ 286		\$ 0
Jubilación Patronal y Desahucio		-\$ 20		\$ 49		\$ 41		\$ 0
Total Gastos de Ventas	\$ 0	\$ 28,145	\$ 0	\$ 32,808	\$ 0	\$ 35,433	\$ 0	\$ 33,505
Total Costos y Gastos	\$ 93,688	\$ 28,145	\$ 100,996	\$ 32,808	\$ 104,605	\$ 35,433	\$ 114,125	\$ 33,505

Fuente: ICESA S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

f) **Detalle de las Inversiones, adquisiciones y enajenaciones de importancia:**

**Detalle de Adquisiciones y Enajenaciones de Activos
(En Miles US\$)**

Activos	Saldo al 31 de Dic. 2014	Adiciones / Bajas	Saldo al 31 de Dic. 2015	Adiciones / Bajas	Saldo al 31 de Dic. 2016	Adiciones / Bajas	Saldo al 31 de Dic. 2017
Terreno	3,500	-	3,500	1,236	4,736	(1,881)	2,856
Edificios e Instalaciones	10,935	967	11,902	7,978	19,880	(6,628)	13,253
Vehículos	577	-	577	5	582	(218)	363
Maquinaria y Equipos	1,338	148	1,487	91	1,578	149	1,726
Equipo de computación	2,984	334	3,318	300	3,618	503	4,121
Muebles y Enseres	1,076	138	1,214	3	1,217	(748)	469
Estanterías de exhibición	563	19	582	-	582	(303)	279
Total Costo Histórico	20,974	1,606	22,580	9,613	32,192	(9,125)	23,067
Terreno	-	-	-	-	-	-	-
Edificios e Instalaciones	(4,203)	(1,474)	(5,678)	879	(4,798)	1,864	(2,935)
Vehículos	(490)	(49)	(540)	19	(521)	202	(318)
Maquinaria y Equipos	(514)	(79)	(593)	(82)	(675)	262	(413)
Equipo de computación	(2,319)	(394)	(2,713)	(389)	(3,101)	1,205	(1,897)
Muebles y Enseres	(813)	(119)	(932)	(109)	(1,041)	404	(636)
Estanterías de exhibición	(502)	(19)	(521)	(15)	(536)	208	(328)
Total Depreciación y Deterioro	(8,842)	(2,134)	(10,976)	304	(10,672)	4,145	(6,527)
Total PPE Neto	12,132	(528)	11,604	9,917	21,521	(4,981)	16,540

g) **Detalle de las contingencias en las cuales el emisor sea garante o fiador de obligaciones de terceros, con la indicación del deudor y el tipo de vinculación, de ser el caso.**

ICESA S.A. a la fecha de elaboración del presente Prospecto, no es garante o fiador de obligaciones de terceros.

h) **Estado de flujo de efectivo, estado de resultados, y de flujo de caja trimestrales proyectados, al menos, para el plazo de la vigencia de la emisión:**

Estado de Flujo de Efectivo Proyectado Trimestral para los períodos comprendidos entre 2018 y 2022

ICESA S.A.						2018				2019				2020		
Flujo de Efectivo Proyectado (US\$ Miles)		mar-18	jun-18	sep-18	dic-18	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20	dic-20
Utilidad Neta		430	577	629	143	1,780	335	421	440	66	1,262	560	658	655	50	1,923
Depreciación		1,735	1,855	1,833	1,889	7,313	586	626	619	638	2,469	595	636	629	648	2,508
Provisión por Cuentas x Cobrar		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisión por Jubilación Patronal		115	123	122	125	485	47	51	50	52	200	47	51	50	52	200
Actividades que no afectan Flujo de EFECTIVO		2,281	2,555	2,584	2,158	9,577	968	1,098	1,109	756	3,930	1,203	1,345	1,334	749	4,631
USOS (-) y FUENTES (+)																
Cuentas por cobrar clientes (CP y LP)		-1,538	-1,644	-1,625	-1,675	-6,483	403	431	426	439	1,700	-323	-345	-341	-351	-1,360
Cuentas por Cobrar a compañías relacionadas		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras cuentas por cobrar		262	280	276	285	1,102	80	85	84	87	335	-64	-68	-67	-69	-268
Inventarios		-423	-453	-447	-461	-1,784	391	418	413	426	1,649	-312	-333	-329	-339	-1,313
Gastos Pagados x Anticipado y otros Activos Ctes.		-212	-226	-223	-230	-891	14	15	14	15	58	3	3	3	3	11
Impuestos por recuperar		299	320	316	326	1,261	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos diferidos		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras cuentas por cobrar		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aumento o disminución en cuentas del Activo		-1,613	-1,724	-1,703	-1,755	-6,795	888	949	938	967	3,741	-695	-743	-734	-757	-2,930
Proveedores		-1,006	-1,076	-1,063	-1,096	-4,241	-230	-246	-243	-251	-970	183	196	194	199	772
Cuentas por Pagar compañías relacionadas		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras cuentas por pagar		71	76	75	77	299	-32	-34	-34	-35	-135	26	27	27	28	108
Pasivos por impuesto corriente		17	18	18	19	72	-16	-17	-16	-17	-66	12	13	13	14	52
Beneficios a empleados		-598	-639	-632	-651	-2,521	-19	-20	-20	-20	-79	15	16	16	16	63
Otras cuentas por pagar		-7	-7	-7	-8	-29	-1	-1	-1	-1	-4	1	1	1	1	3
Impuesto diferido		0	0	0	0	0	18	19	19	20	76	18	20	20	20	78
Aumento o disminución en cuentas del Pasivo		-1,524	-1,628	-1,609	-1,658	-6,420	-279	-299	-295	-304	-1,178	255	273	270	278	1,076
Flujo neto utilizado por actividades de operación		-855	-797	-729	-1,256	-3,638	1,577	1,748	1,751	1,418	6,494	763	875	870	270	2,778
Propiedad, Planta y Equipo, Neto		-2,032	-2,172	-2,146	-2,212	-8,562	-123	-132	-130	-134	-520	-123	-132	-130	-134	-520
Propiedades de Inversión		659	705	696	718	2,777	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Activos Intangibles		-62	-66	-65	-67	-261	31	33	33	34	130	-25	-26	-26	-27	-104
Inversiones en acciones		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras inversiones		-1	-1	-1	-1	-3	0	0	0	0	1	-0	-0	-0	-0	-1
Flujo neto originado por actividades de inversión		-1,435	-1,534	-1,516	-1,563	-6,048	-92	-99	-97	-100	-389	-148	-159	-157	-161	-625
Obligaciones Financieras de Corto plazo		-203	-203	-203	-203	-810	0	0	0	0	0	470	166	581	612	1,829
I Emisión de Obligaciones		-333	-833	-333	-833	-2,333	-333	-833	-333	-833	-2,333	-333	-833	0	-500	-1,667
II Emisión de Obligaciones		10,000	0	-1,250	0	8,750	-1,250	0	-1,250	0	-2,500	-1,250	0	-1,250	0	-2,500
Obligaciones Financieras de Largo Plazo		-830	-830	-830	-830	-3,321	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Movimientos Financieros		8,634	-1,866	-2,616	-1,866	2,285	-1,583	-833	-1,583	-833	-4,833	-1,114	-667	-669	112	-2,338
Aportes Patromoniales (Cap y Cash)		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Movimientos Patrimoniales Non-Cash		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reclasificación Cuentas de Patrimonio		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)		-333	-356	-352	-362	-1,403	-378	-404	-399	-411	-1,591	-339	-362	-358	-368	-1,426
Movimientos Patrimoniales		-333	-356	-352	-362	-1,403	-378	-404	-399	-411	-1,591	-339	-362	-358	-368	-1,426
Flujo neto originado por actividades de financiamiento		8,301	-2,222	-2,968	-2,229	882	-1,961	-1,237	-1,982	-1,244	-6,425	-1,452	-1,029	-1,026	-256	-3,764
Movimiento Neto de Caja		6,010	-4,554	-5,213	-5,047	-8,804	-477	412	-328	73	-320	-837	-313	-314	-147	-1,611
Caja Inicial		14,005	20,015	15,462	10,249	14,005	5,201	4,725	5,137	4,809	5,201	4,882	4,044	3,731	3,418	4,882
Caja Final Calculada		20,015	15,462	10,249	5,201	5,201	4,725	5,137	4,809	4,882	4,882	4,044	3,731	3,418	3,270	3,270

Continuación:

ICESA S.A.				2021				2022					
Flujo de Efectivo Projectado (US\$ Miles)				mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	dic-22
Utilidad Neta				1,156	710	809	-224	2,451	1,657	1,192	1,289	-247	3,891
Depreciación				605	646	639	658	2,547	614	656	648	668	2,587
Provisión por Cuentas x Cobrar				0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisión por Jubilación Patronal				47	51	50	52	200	47	51	50	52	200
Actividades que no afectan Flujo de EFECTIVO				1,808	1,407	1,498	486	5,198	2,318	1,899	1,987	473	6,678
USOS (-) y FUENTES (+)													
Cuentas por cobrar clientes (CP y LP)				-357	-381	-377	-388	-1,503	-813	-869	-859	-885	-3,425
Cuentas por Cobrar a compañías relacionadas				0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras cuentas por cobrar				-70	-75	-74	-77	-296	-160	-171	-169	-175	-676
Inventarios				-342	-365	-361	-372	-1,440	-782	-836	-826	-851	-3,294
Gastos Pagados x Anticipado y otros Activos Ctes.				-9	-9	-9	-9	-36	-36	-38	-38	-39	-150
Impuestos por recuperar				0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos diferidos				0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras cuentas por cobrar				0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos				0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aumento o disminución en cuentas del Activo				-777	-831	-821	-846	-3,275	-1,791	-1,914	-1,891	-1,949	-7,545
Proveedores				201	215	212	219	847	460	492	486	501	1,938
Cuentas por Pagar compañías relacionadas				0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras cuentas por pagar				28	30	30	31	119	64	69	68	70	272
Pasivos por impuesto corriente				14	15	14	15	57	31	33	33	34	131
Beneficios a empleados				17	18	17	18	70	38	40	40	41	159
Otras cuentas por pagar				1	1	1	1	4	2	2	2	2	8
Impuesto diferido				19	20	20	21	80	20	21	21	21	83
Aumento o disminución en cuentas del Pasivo				279	299	295	304	1,177	615	657	649	669	2,590
Flujo neto utilizado por actividades de operación				1,310	875	972	-57	3,100	1,142	642	745	-807	1,722
Propiedad, Planta y Equipo, Neto				-123	-132	-130	-134	-520	-123	-132	-130	-134	-520
Propiedades de Inversión				0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Activos Intangibles				-27	-29	-29	-30	-115	-62	-66	-66	-68	-262
Inversiones en acciones				0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras inversiones				-0	-0	-0	-0	-1	-1	-1	-1	-1	-3
Flujo neto originado por actividades de inversión				-151	-161	-159	-164	-636	-186	-199	-197	-203	-784
Obligaciones Financieras de Corto plazo				2,059	-165	485	22	2,401	2,885	-344	-442	708	2,807
I Emisión de Obligaciones				0	-500	0	0	-500	0	0	0	0	0
II Emisión de Obligaciones				-1,250	0	-1,250	0	-2,500	-1,250	0	0	0	-1,250
Obligaciones Financieras de Largo Plazo				0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Movimientos Financieros				809	-665	-765	22	-599	1,635	-344	-442	708	1,557
Aportes Patromoniales (Cap y Cash)				0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Movimientos Patrimoniales Non-Cash				0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reclasificación Cuentas de Patrimonio				0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)				-397	-425	-420	-433	-1,675	-490	-523	-517	-533	-2,063
Movimientos Patrimoniales				-397	-425	-420	-433	-1,675	-490	-523	-517	-533	-2,063
Flujo neto originado por actividades de financiamiento				411	-1,090	-1,184	-411	-2,274	1,145	-867	-959	176	-506
Movimiento Neto de Caja				1,570	-377	-372	-632	190	2,101	-424	-411	-834	433
Caja Inicial				3,271	4,841	4,464	4,092	3,271	3,460	5,562	5,137	4,727	3,460
Caja Final Calculada				4,841	4,464	4,092	3,460	3,460	5,562	5,137	4,727	3,893	3,893

Estado de Resultados proyectado trimestral para los períodos comprendidos entre 2018 y 2022

ICESA S.A. Estado de Resultados Integral (US\$ Miles)	Proyecciones														
	mar-18	jun-18	sep-18	dic-18	2018 dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19	2019 dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20	2020 dic-20
Total Ventas	39,319	81,344	122,877	165,677	165,677	36,771	76,074	114,915	154,942	154,942	38,809	80,291	121,285	163,530	163,530
Crecimiento				16.8%	15.0%	-11.2%	-8.2%	-7.5%	-6.5%	-6.5%	0.2%	3.6%	4.4%	5.5%	5.5%
Costo de Ventas	25,175	52,083	78,675	106,078	106,078	23,517	48,654	73,496	99,095	99,095	24,837	51,384	77,619	104,654	104,654
% de Ventas	64.0%	64.0%	64.0%	64.0%	64.0%	64.0%	64.0%	64.0%	64.0%	64.0%	64.0%	64.0%	64.0%	64.0%	64.0%
Utilidad Bruta	14,144	29,262	44,202	59,598	59,598	13,254	27,420	41,420	55,847	55,847	13,972	28,907	43,666	58,876	58,876
Margen Bruto	36.0%	36.0%	36.0%	36.0%	36.0%	36.0%	36.0%	36.0%	36.0%	36.0%	36.0%	36.0%	36.0%	36.0%	36.0%
Otros Ingresos Operacionales Neto	708	1,464	2,212	2,982	2,982	662	1,369	2,068	2,789	2,789	699	1,445	2,183	2,944	2,944
% de Ventas	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
Gastos Operacionales	13,435	27,796	41,987	56,612	56,612	12,822	26,527	40,071	54,028	54,028	13,443	27,812	42,012	56,645	56,645
% de Ventas	34.2%	34.2%	34.2%	34.2%	34.2%	34.9%	34.9%	34.9%	34.9%	34.9%	34.6%	34.6%	34.6%	34.6%	34.6%
Utilidad Operacional	1,417	2,931	4,427	5,969	5,969	1,093	2,262	3,417	4,607	4,607	1,228	2,540	3,837	5,174	5,174
Margen Operacional	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
Ingresos Financieros	66	120	159	173	173	1	8	16	29	29	0	0	0	0	0
Gastos Financieros Totales	920	1,803	2,632	3,423	3,423	758	1,498	2,206	2,896	2,896	668	1,322	1,964	2,610	2,610
Utilidad Antes de Impuestos	430	1,007	1,636	2,373	2,373	335	756	1,195	1,682	1,682	560	1,218	1,873	2,564	2,564
Margen Antes de Impuestos	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%	1.4%	0.9%	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%	1.4%	1.5%	1.5%	1.6%	1.6%
Impuesto a la Renta				-593	-593				-421	-421				-641	-641
Utilidad Neta	430	1,007	1,636	1,780	1,780	335	756	1,195	1,262	1,262	560	1,218	1,873	1,923	1,923
Margen Neto	1.1%	1.2%	1.3%	1.1%	1.1%	0.9%	1.0%	1.0%	0.8%	0.8%	1.4%	1.5%	1.5%	1.2%	1.2%

Continuación:

ICESA S.A. Estado de Resultados Integral (US\$ Miles)	Proyecciones									
	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	2021 dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	2022 dic-22
Total Ventas	41,720	85,418	128,756	173,021	173,021	46,900	96,072	144,830	194,653	194,653
Crecimiento	2.0%	4.5%	5.0%	5.8%	5.8%	8.4%	11.1%	11.6%	12.5%	12.5%
Costo de Ventas	26,284	54,378	82,141	110,752	110,752	29,595	61,228	92,489	124,704	124,704
% de Ventas	63.0%	63.7%	63.8%	64.0%	64.0%	63.1%	63.7%	63.9%	64.1%	64.1%
Utilidad Bruta	15,436	31,041	46,615	62,268	62,268	17,305	34,845	52,342	69,949	69,949
Margen Bruto	37.0%	36.3%	36.2%	36.0%	36.0%	36.9%	36.3%	36.1%	35.9%	35.9%
Otros Ingresos Operacionales Neto	739	1,529	2,310	3,114	3,114	832	1,720	2,599	3,504	3,504
% de Ventas	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
Gastos Operacionales	14,350	29,381	44,288	59,514	59,514	15,798	32,361	48,786	65,568	65,568
% de Ventas	34.4%	34.4%	34.4%	34.4%	34.4%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%
Utilidad Operacional	1,824	3,188	4,636	5,869	5,869	2,338	4,203	6,155	7,885	7,885
Margen Operacional	4.4%	3.7%	3.6%	3.4%	3.4%	5.0%	4.4%	4.2%	4.1%	4.1%
Ingresos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos Financieros Totales	668	1,322	1,961	2,601	2,601	681	1,355	2,018	2,697	2,697
Utilidad Antes de Impuestos	1,156	1,866	2,675	3,268	3,268	1,657	2,849	4,137	5,188	5,188
Margen Antes de Impuestos	2.8%	2.2%	2.1%	1.9%	1.9%	3.5%	3.0%	2.9%	2.7%	2.7%
Impuesto a la Renta				-817	-817				-1,297	-1,297
Utilidad Neta	1,156	1,866	2,675	2,451	2,451	1,657	2,849	4,137	3,891	3,891
Margen Neto	2.8%	2.2%	2.1%	1.4%	1.4%	3.5%	3.0%	2.9%	2.0%	2.0%

Estado de Flujo de Caja proyectado trimestral para los períodos comprendidos entre 2018 y 2022

ICESA S.A.					2018					2019					2020	
Flujo de Caja Proyectado (US\$ Miles)	mar-18	jun-18	sep-18	dic-18	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20	dic-20	
Caja Inicial	14,005	20,015	15,462	10,249	14,005	5,201	4,725	5,137	4,809	5,201	4,882	4,044	3,731	3,418	4,882	
INGRESOS																
Ventas de Contado	31,555	33,727	33,331	34,349	132,962	31,352	33,511	33,117	34,128	132,109	32,342	34,568	34,163	35,205	136,278	
Recuperación de Cartera / Ventas a Crédito	6,225	6,654	6,576	6,777	26,232	5,822	6,223	6,150	6,338	24,532	6,145	6,568	6,491	6,689	25,892	
Otros Ingresos	642	702	709	756	2,809	661	700	691	707	2,759	699	747	738	760	2,944	
Ajustes No Efectivos	1,851	1,978	1,955	2,014	7,798	633	677	669	689	2,669	643	687	679	700	2,708	
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Propiedades de Inversión	659	705	696	718	2,777	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Activos Intangibles	0	0	0	0	0	31	33	33	34	130	0	0	0	0	0	
Obligaciones Financieras de Corto plazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	470	166	581	612	1,829	
I Emisión de Obligaciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
II Emisión de Obligaciones	10,000	0	0	0	10,000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Obligaciones Financieras de Largo Plazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Total Ingresos	50,932	43,766	43,267	44,613	182,578	38,500	41,144	40,660	41,896	162,201	40,298	42,736	42,651	43,966	169,651	
EGRESOS																
Ajustes No Efectivos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Costo de Ventas	26,948	28,804	28,465	29,334	113,552	23,296	24,900	24,608	25,359	98,164	25,013	26,735	26,421	27,228	105,397	
Gasto Administrativo	3,741	3,999	3,952	4,073	15,765	3,704	3,959	3,913	4,032	15,608	3,764	4,024	3,976	4,098	15,862	
Gasto de Ventas	9,834	10,512	10,388	10,705	41,439	9,136	9,765	9,651	9,945	38,498	9,651	10,315	10,194	10,505	40,664	
Gasto Financiero	920	883	829	791	3,423	758	741	707	690	2,896	668	654	642	646	2,610	
Impuestos y Otros Egresos	-316	-338	-334	249	-740	-2	-3	-2	418	0	-31	-33	-33	607	0	
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	2,032	2,172	2,146	2,212	8,562	123	132	130	134	520	123	132	130	134	520	
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Activos Intangibles	62	66	65	67	261	0	0	0	0	0	25	26	26	27	104	
Otras Inversiones	1	1	1	1	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	
Obligaciones Financieras de Corto plazo	203	203	203	203	810	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
I Emisión de Obligaciones	333	833	333	833	2,333	333	833	333	833	2,333	333	833	0	500	1,667	
II Emisión de Obligaciones	0	0	1,250	0	1,250	1,250	0	1,250	0	2,500	1,250	0	1,250	0	2,500	
Obligaciones Financieras de Largo Plazo	830	830	830	830	3,321	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)	333	356	352	362	1,403	378	404	399	411	1,591	339	362	358	368	1,426	
Total Egresos	44,922	48,320	48,481	49,661	191,382	38,977	40,732	40,989	41,823	162,520	41,135	43,049	42,965	44,114	171,262	
Movimiento de caja (neto)	6,010	-4,554	-5,213	-5,047	-8,804	-477	412	-328	73	-320	-837	-313	-314	-147	-1,611	
Caja Final	20,015	15,462	10,249	5,201	5,201	4,725	5,137	4,809	4,882	4,882	4,044	3,731	3,418	3,270	3,270	

Continuación:

ICESA S.A.					2021		2022			
Flujo de Caja Proyectado (US\$ Miles)	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	dic-22
Caja Inicial	3,271	4,841	4,464	4,092	3,271	3,460	5,562	5,137	4,727	3,460
INGRESOS										
Ventas de Contado	34,757	36,399	36,099	36,868	144,123	38,661	40,518	40,180	41,049	160,408
Recuperación de Cartera / Ventas a Crédito	6,606	6,919	6,862	7,009	27,395	7,426	7,786	7,720	7,889	30,820
Otros Ingresos	739	790	781	805	3,114	832	889	878	905	3,504
Ajustes No Efectivos	652	697	689	710	2,747	661	707	699	720	2,787
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras de Corto plazo	2,059	0	485	22	2,566	2,885	0	0	708	3,593
I Emisión de Obligaciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
II Emisión de Obligaciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras de Largo Plazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Ingresos	44,813	44,804	44,916	45,412	179,946	50,464	49,900	49,477	51,271	201,112
EGRESOS										
Ajustes No Efectivos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Costo de Ventas	26,478	28,301	27,968	28,822	111,569	30,038	32,106	31,729	32,697	126,569
Gasto Administrativo	3,947	4,133	4,099	4,187	16,366	4,063	4,260	4,224	4,316	16,863
Gasto de Ventas	10,384	10,877	10,787	11,018	43,066	11,706	12,273	12,170	12,435	48,584
Gasto Financiero	668	654	639	640	2,601	681	673	663	680	2,697
Impuestos y Otros Egresos	-33	-35	-35	781	0	-51	-54	-54	1,242	0
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	123	132	130	134	520	123	132	130	134	520
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Activos Intangibles	27	29	29	30	115	62	66	66	68	262
Otras inversiones	0	0	0	0	1	1	1	1	1	3
Obligaciones Financieras de Corto plazo	0	165	0	0	165	0	344	442	0	786
I Emisión de Obligaciones	0	500	0	0	500	0	0	0	0	0
II Emisión de Obligaciones	1,250	0	1,250	0	2,500	1,250	0	0	0	1,250
Obligaciones Financieras de Largo Plazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)	397	425	420	433	1,675	490	523	517	533	2,063
Total Egresos	43,242	45,181	45,288	46,044	179,756	48,363	50,324	49,887	52,105	200,679
Movimiento de caja (neto)	1,570	-377	-372	-632	190	2,101	-424	-411	-834	433
Caja Final	4,841	4,464	4,092	3,460	3,460	5,562	5,137	4,727	3,893	3,893

Balance General Proyectado para los periodos comprendidos entre el 2018 al 2022

ICESA S.A. Balance General (US\$ Miles)	Proyecciones				
	2018 Total	2019 Total	2020 Total	2021 Total	2022 Total
ACTIVOS					
Caja e Inversiones	5,201	4,882	3,271	3,460	3,893
Cuentas por Cobrar Comerciales	23,011	21,520	22,713	24,031	27,035
Cuentas por Cobrar Relacionadas	0	0	0	0	0
Otras Cuentas por Cobrar	5,176	4,840	5,109	5,405	6,081
Impuestos por recuperar	0	0	0	0	0
Inventarios	25,046	23,397	24,710	26,150	29,444
Otros Activos Corrientes	891	834	823	859	1,010
Activos Corrientes	59,325	55,473	56,625	59,906	67,463
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	17,742	15,793	13,805	11,778	9,711
Propiedades de Inversión	1,109	1,109	1,109	1,109	1,109
Activos No Corrientes	25,363	23,075	21,359	19,632	18,249
Total Activos	84,689	78,548	77,983	79,537	85,712
% Crecimiento	-9.6%	-7.3%	-0.7%	2.0%	7.8%
PASIVOS					
Pasivos Financieros Corto Plazo	10,833	10,167	10,829	11,480	13,037
Proveedores	14,733	13,763	14,535	15,382	17,320
Cuentas por Pagar Relacionadas	0	0	0	0	0
Otras cuentas por pagar	2,079	1,944	2,052	2,171	2,443
Pasivos por impuesto corriente	999	933	985	1,043	1,174
Beneficios a empleados	1,216	1,137	1,200	1,270	1,429
Pasivos Corrientes	29,860	27,944	29,601	31,345	35,402
% Crecimiento	-43.0%	-6.4%	5.9%	5.9%	12.9%
Pasivo Financiero De Largo Plazo	28,417	24,250	21,250	20,000	20,000
Otras cuentas por pagar	61	57	61	64	72
Impuesto diferido	2,522	2,597	2,675	2,755	2,838
Total Pasivos No Corrientes	32,572	28,677	25,958	24,992	25,283
% Crecimiento	91.5%	-12.0%	-9.5%	-3.7%	1.2%
Total Pasivos	62,432	56,621	55,560	56,337	60,685
% Crecimiento	-10.1%	-9.3%	-1.9%	1.4%	7.7%
PATRIMONIO	26.28%	27.92%	28.75%	29.17%	29.20%
Capital Social	8,636	8,636	8,636	8,636	8,636
Reservas (Legal y de Capital)	10,438	10,438	10,438	10,438	10,438
Resultados Acumulados	3,183	2,853	3,349	4,125	5,953
Patrimonio	22,257	21,927	22,423	23,199	25,027
% Crecimiento	-8.4%	-1.5%	2.3%	3.5%	7.9%
Total Pasivos + Patrimonio	84,689	78,548	77,983	79,537	85,712

i) **Opinión emitida por la compañía auditora externa con respecto a la presentación, revelación y bases de reconocimiento como activos en los estados financieros de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.**

El presente pronunciamiento consta dentro del Informe Suplementario del ejercicio 2016 emitido por la firma auditora externa, mismo que se presenta a continuación del informe auditado de dicho año.

j) **Descripción de los principales activos productivos e improductivos existentes a la fecha, con indicación de las inversiones, adquisiciones y enajenaciones de importancia, realizadas en el último ejercicio económico.**

ICESA S.A.			
Detalle de Activos (En Miles US\$) dic-17	Productivos	Improductivos	Total
Efectivo y equivalentes de efectivo	14,005		14,005
Cuentas por Cobrar Comerciales	19,754		19,754
Cuentas por Cobrar Relacionadas	-		-
Otras Cuentas por Cobrar	6,333		6,333
Impuestos por recuperar	1,261		1,261
Inventarios	23,262		23,262
Otros Activos Corrientes	-		-
Total Activos Corrientes	64,616	-	64,616
Propiedad Planta y Equipo, neto	16,540		16,540
Propiedades de Inversión	4,609		4,609
Activos Intangibles	1,743		1,743
Inversiones en acciones		650	650
Otras inversiones	17		17
Cuentas por Cobrar Comerciales LP	-		-
Impuestos diferidos	-		-
Otras cuentas por cobrar		28	28
Otros Activos		541	541
Total Activos No Corrientes	22,909	1,219	24,128
TOTAL ACTIVOS	87,525	1,219	88,744

Fuente: ICESA / Elaboración: Mercapital

- 6 Declaración juramentada del representante legal de la compañía emisora, en la que conste que la información contenida en el prospecto de oferta pública es fidedigna, real y completa; y que será penal y civilmente responsable, por cualquier falsedad u omisión contenida en ella.**

En nuestra calidad de Vicepresidentes Ejecutivos y Representantes Legales Subrogantes de la Compañía ICESA S.A., declaramos bajo juramento que la información contenida en el presente Prospecto de Oferta Pública es fidedigna, real y completa, y que seremos civil y penalmente responsables por cualquier falsedad u omisión contenida en ella, eximiendo tanto a la Autoridad como a los Estructuradores financiero y legal de cualquier responsabilidad en tal sentido.

Juan Carlos Caizatoa Pérez Andrés Augusto Osejo Erazo
VICEPRESIDENTES EJECUTIVOS
REPRESENTANTES LEGALES SUBROGANTES
ICESA S.A.

7 Declaración bajo juramento otorgada ante Notario Público por el representante legal del emisor en la que detalle los activos libres de gravámenes.

La declaración Juramentada otorgada ante Notario Público por el representante legal del emisor en la que detalle los activos libres de gravámenes se encuentra en el **Anexo No 6**.

ANEXOS:

ANEXO 1:

**Estados Financieros Auditados del Emisor con
sus respectivas notas de los años 2014, 2015 y
2016.**

ANEXO 2:
Estados Financieros Internos del Emisor a
diciembre 2017

ANEXO 3:

Certificación por parte del Representante Legal del monto máximo a emitir

CERTIFICACIÓN DEL CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO A EMITIR AL 31 DE DICIEMBRE 2017 – ICESA S.A.

En nuestras calidades de Representantes Legales Subrogantes, certificamos que el monto máximo a emitir, correspondiente al 80% de los activos libres de gravamen con corte al 31 de diciembre de 2017 es el siguiente:

Cálculo del monto máximo a emitir			
31-dic-17			
(En USD)			
	Activo Total	Activos Gravados	Activos Libres de Gravamen
ACTIVOS			
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$14,005,230		\$ 14,005,230
Cuentas por Cobrar Comerciales	\$19,754,284		\$ 19,754,284
Cuentas por Cobrar Relacionadas	\$0		\$ -
Otras Cuentas por Cobrar	\$6,333,395		\$ 6,333,395
Impuestos por recuperar	\$1,261,171		\$ 1,261,171
Inventarios	\$23,262,033	\$ 7,321,433	\$ 15,940,600
Otros Activos Corrientes	\$0		\$ -
Activos Corrientes	\$64,616,113	\$ 7,321,433	\$ 57,294,680
Propiedad Planta y Equipo, neto	\$16,540,242		\$ 16,540,242
Propiedades de Inversión	\$4,608,898		\$ 4,608,898
Activos Intangibles	\$1,743,248		\$ 1,743,248
Inversiones en acciones	\$650,000		\$ 650,000
Otras inversiones	\$16,500		\$ 16,500
Cuentas por Cobrar Comerciales LP	\$0		\$ -
Impuestos diferidos	\$0		\$ -
Otras cuentas por cobrar	\$28,132		\$ 28,132
Otros Activos	\$540,655		\$ 540,655
Activos No Corrientes	\$24,127,675	\$0	\$24,127,675
Total (A)	\$88,743,788	\$ 7,321,433	\$ 81,422,355
Total Activos Diferidos e Intangibles			\$ 1,743,248
Total Activos en Litigio			\$ -
Impugnaciones Tributarias			\$ -
Total Saldo de Emisiones en circulación			\$ 6,833,333
Total Derechos Fiduciarios en Fideicomisos en Garantía			\$ -
Documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios			\$ -
Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras			\$ 650,000
Total Activos Diferidos y otros (B)			\$ 9,226,581
Total Activos Libres de Gravamen menos deducciones (A)-(B) = (C)			\$ 72,195,774
Monto Máximo de la emisión (C) * 80% = (D):			\$ 57,756,619
Monto de la Emisión (E)			\$ 10,000,000
Nivel de cobertura (C) / (E) = (F)			7.22

Juan Carlos Caizatoa Pérez

Andrés Augusto Osejo Erazo

VICEPRESIDENTES EJECUTIVOS

REPRESENTANTES LEGALES SUBROGANTES

ANEXO 4:
Declaración Juramentada del Representante de
Obligacionistas

DECLARACIÓN JURAMENTADA

Dr. Juan Carlos Arízaga González, por los derechos que represento, en mi calidad de Gerente General de la compañía BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A., de conformidad con lo estipulado en el literal p, numeral 4, artículo 12 de la Sección I, Capítulo III, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, declaro bajo juramento, que mi representada, la compañía BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A., no está incurso en las prohibiciones establecidas establecidas en el artículo 165 del Libro Dos- Ley de Mercado de Valores para el ejercicio de la presente representación, respecto de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo que efectúa la compañía ICESA S.A.

BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A.

Dr. Juan Carlos Arízaga González
Gerente General

ANEXO 5:

**Premisas de Proyección de los Estados
Financieros del año 2018 al 2022**

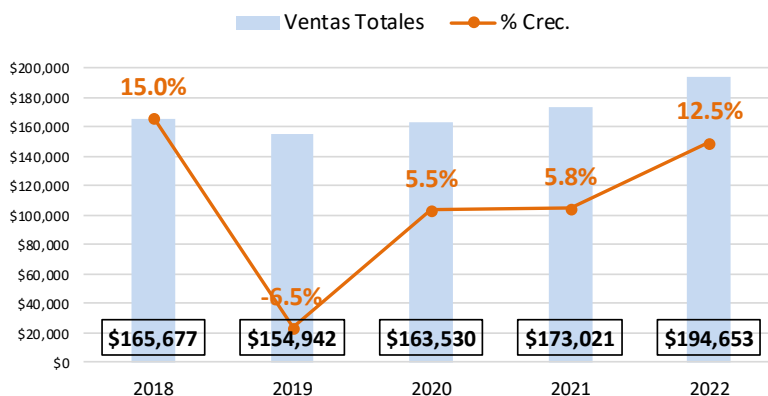
La proyección de los Estados Financieros de la compañía, se los realizó bajo un escenario conservador, tomando en cuenta las consideraciones del entorno económico y del sector en el que se desarrolla la compañía. Las principales variables que se consideraron en la proyección financiera para los años 2018 al 2022 que cubre el periodo de emisión, son las que se detallan a continuación:

Premisas de Proyección	Real	Proyecciones				
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Estado de Resultados						
Ventas (Miles US\$)	\$144,104	\$165,677	\$154,942	\$163,530	\$173,021	\$194,653
<i>% Crecimiento</i>	1.6%	15.0%	-6.5%	5.5%	5.8%	12.5%
Costo de Ventas (Miles US\$)	\$98,388	\$106,078	\$99,095	\$104,654	\$110,752	\$124,704
<i>% Costo / Ventas</i>	68.3%	64.0%	64.0%	64.0%	64.0%	64.1%
<i>Margen Bruto</i>	31.7%	36.0%	36.0%	36.0%	36.0%	35.9%
Gastos Operativos (Miles US\$)	\$48,145	\$56,612	\$54,028	\$56,645	\$59,514	\$65,568
<i>% Gastos / Ventas</i>	33.4%	34.2%	34.9%	34.6%	34.4%	33.7%
EBITDA	\$1,007	\$9,309	\$7,784	\$8,477	\$9,316	\$11,676
<i>Margen Ebitda</i>	0.7%	5.6%	5.0%	5.2%	5.4%	6.0%
Gastos Financieros (Miles US\$)	\$3,419	\$3,423	\$2,896	\$2,613	\$2,604	\$2,701
<i>% Gastos / Ventas</i>	2.4%	2.1%	1.9%	1.6%	1.5%	1.4%
Resultado Neto	-\$2,412	\$1,780	\$1,262	\$1,921	\$2,448	\$3,888
<i>Margen neto</i>	-1.7%	1.1%	0.8%	1.2%	1.4%	2.0%
Estado de Situación Financiera						
Días de Cuentas por Cobrar - Clientes Neto	49	57	57	57	57	57
Días de Cuentas por Cobrar - Relacionadas	0	0	0	0	0	0
Días de Inventarios (Neto)	85	85	85	85	85	85
Días de Cuentas por Pagar - Proveedores	69	50	50	50	50	50
Días de Cuentas por Pagar - Relacionadas	0	0	0	0	0	0
Ciclo de conversión	65	92	92	92	92	92
Inversiones de capital	\$520	\$520	\$520	\$520	\$520	\$520
Stock de deuda financiera (Corto y Largo Plazo)	\$36,965	\$39,250	\$34,417	\$32,114	\$31,518	\$33,081
Caja y Equivalentes de Efectivo	\$14,005	\$5,171	\$4,853	\$3,271	\$3,460	\$3,893
Resguardos						
Activo Corriente / Pasivo Corriente > 1	✓ 2.00	✓ 1.99	✓ 1.99	✓ 1.91	✓ 1.91	✓ 1.91
Activo Real / Pasivo Exigible > 1	✓ 2.67	✓ 2.74	✓ 2.71	✓ 2.54	✓ 2.44	✓ 2.32
Pasivo Financiero / Patrimonio < 3.00	✓ 1.69	✓ 1.76	✓ 1.57	✓ 1.43	✓ 1.36	✓ 1.32
Reparto dividendos hasta 50% del Res. Acum.	✓ 61%	✓ 50%	✓ 50%	✓ 50%	✓ 50%	✓ 50%

Ventas

Año	2018	2019	2020	2021	2022
% Crecimiento	15,0%	-6,5%	5,5%	5,8%	12,5%

Proyección de Ventas



Con fines conservadores, se estima que el 2018 se caracterizará por ser un año aún de incertidumbre pero que se ve influenciado por un fenómeno estacional: el Mundial de fútbol Rusia 2018. Esto implica un crecimiento en ventas, sobre todo en la línea de tecnología (electrodomésticos y televisores), hecho que es fácilmente de verificar cada cuatro años.

Si bien a partir del 2019 las previsiones económicas realizadas por medios especializados avizoran una recuperación, se mantiene el criterio conservador al proyectar las ventas en tasas de crecimiento no mayores al 6% (con una caída de 6.5% en el 2019 por la estacionalidad del 2018) de tal forma que se constituye un escenario moderado – pesimista en el que a pesar de mantener ingresos creciendo a niveles bajos, la capacidad de generación de recursos líquidos no se ve afectada.

Costos y Gastos

Año	2018	2019	2020	2021	2022
% de Costo de Ventas / Ventas	64.0%	64.0%	64.0%	64.0%	64.1%

La política de descuentos ha generado los resultados esperados en torno a la generación de volumen, puesto que permitió que la compañía alcance ventas 1.6% más altas que el año 2016 en medio de una recesión general de la actividad económica y comercial del país. Sin embargo, en términos de margen, la medida se vuelve poco sostenible en el tiempo, lo cual obliga a la empresa a mantener un costo de ventas cercano el 64% de las ventas para los próximos cuatro años, para mitigar los efectos en resultados.

En cuanto a los gastos operativos, éstos se han mantenido con poca desviación respecto de su promedio histórico, no obstante, el criterio utilizado para su proyección considera una mayor pérdida por concepto de cartera incobrable acorde a la premisa utilizada en la proyección de los saldos comerciales por cobrar de los que se habla más adelante. Con esta consideración, el total de gastos de índole operativos (tanto administrativos como de ventas) representarán en promedio el 34% del total de ventas generadas en cada ejercicio, siendo levemente superiores a lo de los años precedentes con la finalidad de estresar el resultado final esperado.

Año	2018	2019	2020	2021	2022
% de Gastos Operativos / Ventas	34.2%	34.9%	34.6%	34.4%	33.7%

La compañía mantiene un estricto control en cuanto a su política de financiamiento y límites de endeudamiento, misma que hace posible una previsibilidad en el comportamiento de los gastos financieros derivados de su plan de adquisición de deuda. Considerando que la presente emisión será colocada en el primer semestre del ejercicio 2018, el saldo de gastos financieros de este año será levemente superior que los demás años futuros.

Año	2018	2019	2020	2021	2022
% de Gastos Financieros / Ventas	2.1%	1.9%	1.6%	1.5%	1.4%

Rotación de Cuentas por Cobrar

Año	2018	2019	2020	2021	2022
Días de cobro clientes	57 días	57 días	57 días	57 días	57 días

El comportamiento de la cartera ha mantenido una tendencia creciente durante los últimos tres años. Para estresar la generación de recursos se amplía aún más el período de cobro de las cuentas por cobrar que implican dos aspectos (ejercicio 2018 que es en el que se estima captar los recursos de la emisión de obligaciones):

- Que las condiciones de cobro se amplían para dinamizar la generación de ventas mermando capital de trabajo operativo el cual es sustituido por la presente emisión de obligaciones.
- Que se mantiene vigente el convenio de compra – venta de cartera con las entidades bancarias actuales durante el período de vigencia de la emisión, y que el saldo de cartera restituida a ICESA se da en una mayor proporción que el promedio histórico lo cual implica una mayor estimación de pérdida por deterioro de las cuentas por cobrar con una afectación directa al gasto operativo.

El adoptar este criterio estresa el ciclo de conversión del efectivo, sin embargo, como se puede evidenciar en el flujo de caja proyectado, no implica un deterioro de la liquidez que obligue a la compañía a adquirir nueva deuda.

Rotación de Inventarios

Año	2018	2019	2020	2021	2022
Días de conversión de las existencias	85 días	85 días	85 días	85 días	85 días

El plazo promedio de rotación de los inventarios es de 100 días, sin embargo, acorde a los supuestos considerados para proyectar las ventas, se proyectan en niveles levemente inferiores considerando que no se requerirá de fuertes inversiones para reponer las existencias y que con el stock vigente se podrá satisfacer la demanda de mercado.

Rotación de cuentas por pagar

Año	2018	2019	2020	2021	2022
Días de pago proveedores	50 días	50 días	50 días	50 días	50 días

Por la naturaleza del negocio de ICESA, la compañía mantiene una importante política de pago con sus principales proveedores que contempla plazos de entre 80 y 90 días. Si bien parte del crecimiento de la cartera está siendo financiado por los recursos provenientes de la primera emisión de obligaciones, la compañía prevé negociar una reducción de sus plazos de pago en virtud de los recursos captados a través de la presente emisión.

Inversiones en Propiedad, Planta y Equipo (En Miles de US\$)

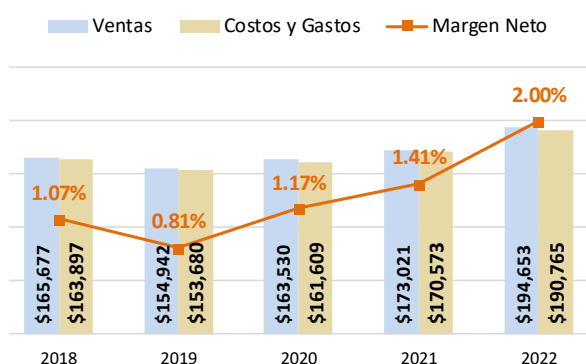
PPE	2018	2019	2020	2021	2022
CAPEX	\$ 520	\$ 520	\$ 520	\$ 520	\$ 520

La compañía no prevé realizar fuertes inversiones en activos fijos salvo los gastos propios de mantenimiento y reposición de equipos, instalaciones, mueblería, entre otros.

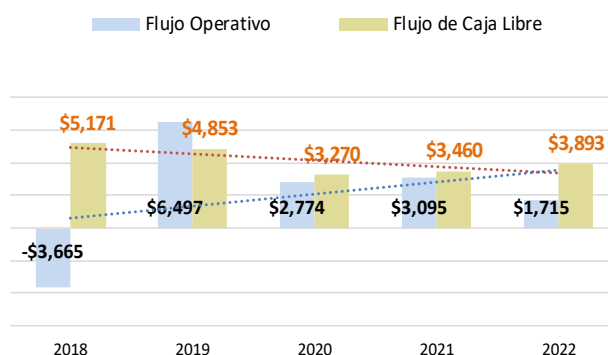
Política de dividendos

Conforme lo indica el segundo resguardo voluntario incluido en el contrato de emisión del presente instrumento, la compañía no repartirá más del 50% de los resultados acumulados por concepto de dividendos a sus accionistas.

Proyección de Resultados



Proyección del Flujo de Caja



ANEXO 6:

**Declaración juramentada ante Notario Público
por el representante legal del Emisor en la que
detalle los Activos Libres de gravamen.**

ANEXO 7:
Informe completo de Calificación de Riesgo.