

**CALIFICACIÓN:**

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	mayo 2023

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y demás documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	may-2023	GlobalRatings

**CONTACTO**

**Hernán López**  
Presidente Ejecutivo  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

**Mariana Ávila**  
Vicepresidente Ejecutivo  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Primera Emisión de Obligaciones de GREEN ENERGY CONSTRUCTIONS & INTEGRATION C & I S.A. en comité No. 303-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 24 de noviembre de 2023; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha de corte a septiembre 2023. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00040147 del 20 de junio de 2023 por un monto de hasta USD 3.000.000).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- El sector acuícola creció 11,8% en 2022, impulsado por sus exportaciones, especialmente del camarón. Este sector muestra un desempeño muy superior al promedio de la economía nacional que se expandió en 2,9% en el mismo año. El sector acuícola es una de las industrias con mayor importancia en el país, considerando que el camarón se ubica como el principal producto no petrolero exportado, posicionando al Ecuador como el primer país productor y exportador. GREEN ENERGY CONSTRUCTIONS & INTEGRATION C & I S.A. no es una empresa del sector acuicultor, pero su desarrollo ha dependido directamente del comportamiento que este tenga debido a que los servicios que presta se han enfocado en la transición energética, tecnológica y digital de este sector principalmente.
- GREEN ENERGY CONSTRUCTIONS & INTEGRATION C & I S.A. es una empresa que forma parte de GPS GROUP, grupo con trayectoria en la asesoría y gestión estratégica enfocada en brindar servicios al sector agroexportador y agroindustrial. GPS GROUP, un ecosistema empresarial verticalmente integrado que ofrece soluciones para proyectos de energía y automatización en fincas camaroneras se ha desempeñado en el mercado ecuatoriano desde 2014. Como parte de la estrategia del grupo al que se pertenece, GREEN ENERGY CONSTRUCTIONS & INTEGRATION C&I S.A. compra equipamiento fundamentalmente eléctrico a su relacionada IMPORT GREEN POWER TECHNOLOGY, EQUIPMENT & MACHINERY ITEM S.A. lo permite comercializarlos a sus clientes para quienes desarrolla y cierra contratos bajo la modalidad "llave en mano".
- Como consecuencia de la implementación de esta estrategia, GREEN ENERGY CONSTRUCTIONS & INTEGRATION C&I S.A. ha tenido un crecimiento importante a septiembre 2023 y se proyecta que a fines de año tenga ventas equivalentes a 180% de 2022 y sus activos crezcan 2,92 veces. El crecimiento se ha centrado fundamentalmente en cuentas por cobrar en línea con el incremento en ventas y en la adquisición de un inventario del orden de USD 4 millones coherente con el giro tomado por sus negocios. Una consecuencia lógica de esta situación ha sido una generación negativa de flujo a nivel operativo el que se ha financiado a través de la Emisión de Obligaciones que se analiza lo que ha permitido un flujo de caja ordenado con deudas centradas en el largo plazo. La generación de utilidades producto de las crecientes ventas ha sido incremental y se proyectan al alza para 2024 y 2025. Producto de ello, la generación de flujos operativos sería positiva lo que permitiría cancelar holgadamente los pagos generados por la emisión y además contar con una situación de caja que posibilitaría el pago de dividendos si la administración así lo decidiera junto a un Patrimonio al alza por efecto de las utilidades. Los índices financieros a septiembre 2023 y proyectados muestran niveles de excelencia en liquidez, solvencia, rentabilidad y eficiencia.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y resguardos adicionales que aseguran la disponibilidad de fondos para cubrir los pagos y que hasta el momento se han cumplido. Como resguardo adicional la empresa constituyó un fondo equivalente a una cuota de capital e intereses en un fondo de inversión en FONDOS VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS S.A. a favor de Pandzic & Asociados S.A. en su calidad de Representante de Obligacionistas. Además, la emisión bajo análisis cuenta con una Garantía Específica consistente en un Fideicomiso Mercantil de Garantía Denominado "Fideicomiso Primera Emisión Green Energy".

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

GREEN ENERGY CONSTRUCTIONS & INTEGRATION C & I S.A. es una empresa especializada en la construcción e integración de proyectos eléctricos y electrónicos. La compañía inició sus operaciones en el año 2020 con el objetivo de liderar la construcción de infraestructura eléctrica de uso público (redes de subtransmisión, distribución y subestaciones) en el sector acuícola ecuatoriano.

Con el inicio de operaciones en el año 2020, la compañía generó ingresos por un monto de USD 1,25 millones, mientras que al cierre de diciembre 2021 las ventas alcanzaron USD 3,90 millones. El dinamismo experimentado en los años previos se mantuvo hasta diciembre 2022 que, con los proyectos concretados, produjo ventas por USD 7,21 millones representando un 84,64% más en comparación con diciembre 2021.

El costo de ventas de la empresa está conformado mayoritariamente por los costos asociados a los materiales utilizados en los proyectos y ha descendido en los últimos tres años pasando de 89.75% en el año 2020 a un 51.89% al cierre de diciembre 2022, parámetro que se mantuvo a septiembre 2023. La reducción que presentó este indicador en el último año obedece básicamente al cambio de estrategia del grupo empresarial que ha hecho que la compañía mantenga inventarios y que el grueso del costo de venta esté representado por la venta de equipos al sector camaronero.

Durante el año 2020, los gastos operacionales contabilizaron USD 120 mil, lo que representó un 9,59% del total de las ventas, mientras que en el año 2021 experimentaron un aumento significativo, llegando a USD 424,5 mil, pero se mantuvo en una proporción similar al total de las ventas (10,87%). Debido a la estrategia de expansión de las operaciones de la empresa para el cierre de 2022 el gasto de administración incrementó hasta USD 2,98 millones lo que se tradujo en un margen de 41,36%. A la fecha de corte, este rubro registró USD 3,43 millones, 23,4% del total de ingresos a esa fecha, valor que se estima como estable para el futuro considerando los cambios experimentados por la empresa.

Los gastos financieros han variado acorde a las necesidades de fondeo que ha requerido la empresa para avanzar con la planificación de expansión de las operaciones, por tal motivo, este rubro pasó de USD 2,39 mil en diciembre 2020 a USD 103 mil en diciembre 2022, debido a intereses generados por operaciones con entidades financieras que fueron liquidadas el mismo año. A septiembre 2023 se registran gastos financieros por nuevas operaciones además de lo ya producido por las colocaciones a la fecha de la Primera Emisión de Obligaciones. Un análisis más detallado la estructura de financiamiento y la capacidad de la empresa para gestionar su deuda y otros compromisos financieros se presenta más adelante.

La utilidad neta ha mantenido una tendencia al alza entre 2020 – 2022, alcanzando el máximo nivel de utilidad al cierre de diciembre 2022 con USD 471 mil. La adquisición de nuevos contratos y la apertura a nuevos mercados ha permitido que la empresa mantenga un constante crecimiento en el ROE, que en el último año fue de 46% mientras que a septiembre 2023 fue de 83%. Es importante destacar que la empresa ha sido capaz de generar rentabilidad a pesar de las condiciones económicas desafiantes, como el paro nacional en 2022, lo que evidencia una adecuada gestión de los riesgos, y el éxito del grupo a través de una fuerte relación con IMPORT GREEN POWER TECHNOLOGY, EQUIPMENT & MACHINERY ITEM S.A.

GREEN ENERGY CONSTRUCTIONS & INTEGRATION C & I S.A. ha experimentado fluctuaciones en los activos al pasar de USD 2,04 millones en 2020 a USD 926 mil en 2021 y USD 3,87 millones en 2022. Este comportamiento se deriva de la evolución que mantuvo en cuentas por cobrar relacionadas, anticipo a proveedores y el activo fijo, rubros que representaron a diciembre 2022 un 79,04% del activo total. Para septiembre 2023, el activo total contabilizó USD 11,95 millones, un crecimiento de más de 3 veces frente a diciembre 2022 lo que obedeció principalmente a la adquisición de inventario por USD 4 millones (33,52% del total de activos) que previamente no existía y que es necesario dado el giro que ha tomado la compañía.

Las cuentas por cobrar comerciales no relacionadas pasaron de USD 34,07 mil a diciembre 2021 a USD 301,50 mil en diciembre 2022 y a USD 1,44 millones en septiembre 2023, como consecuencia del aumento de las ventas. Las cuentas por cobrar con relacionadas que alcanzaron USD 1,1 millones a diciembre 2022 registraron USD 80 mil con GREEN POWER LLC.

En valores de adquisición y de acuerdo con el crecimiento experimentado por la empresa, el rubro de propiedad, planta y equipo ha experimentado un crecimiento significativo, pasando de USD 20 mil en 2021 a USD 1,16

millones en 2022, debido a la adquisición de vehículos, muebles y enseres e instalaciones. Para septiembre de 2023, el rubro de propiedad, planta y equipo alcanzó USD 1,53 millones.

Para 2020, los pasivos de la compañía estuvieron concentrados en el corto plazo constituidos principalmente por anticipos de clientes que representaron 93,91% del total. La actividad de la compañía generó, para 2021, que los pasivos decrezcan 69,84%, la estructura del pasivo con una mayor concentración en el corto plazo (59,20%), donde los anticipos a clientes se mantuvieron como el principal rubro, debido al proyecto puntual que aún se mantiene con la empresa NATURISA S.A. con un horizonte de ejecución hasta el año 2023. Sin embargo, a diciembre 2022 los pasivos crecieron hasta alcanzar USD 2,84 millones tendencia que se mantuvo a septiembre 2023 en que llegaron a USD 6,46 millones. Parte importante de este crecimiento fueron los anticipos de clientes, pero la parte fundamental del monto a septiembre 2023 fue la Primera Emisión de Obligaciones que se analiza y que permitió financiar el crecimiento del activo, básicamente el inventario al que ya se hizo referencia.

GREEN ENERGY CONSTRUCTIONS & INTEGRATION C & I S.A. registró una adecuada diversificación en los proveedores que maneja debido a que ninguno de estos supone más de 25% de las compras a la fecha de análisis. Al cierre de 2022, los proveedores presentaron una mayor participación (31,39%) sobre el total de pasivos alcanzando los USD 893,55 mil. Los días de pago mantuvieron variaciones en el periodo de análisis, dada la necesidad año a año de abastecimiento de inventario, pasando de 6 a 86 días, manteniéndose por encima de los días de cartera a diciembre de 2022 (15 días), lo que evidencia un adecuado calce en los flujos de la empresa.

El patrimonio de GREEN ENERGY CONSTRUCTIONS & INTEGRATION C & I S.A. pasó de USD 172,71 mil a USD 1,03 millones en diciembre 2022 debido al incremento de capital por parte de los accionistas. Con ello, la Junta General de Accionistas en 2022 decidió aprobar el aumento de capital hasta un total de USD 500 mil. Un nuevo incremento en 2023 llevó el valor del capital suscrito a septiembre 2023 a USD 1,54 millones.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	SEPTIEMBRE 2022	SEPTIEMBRE 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	1.252	3.904	7.208	20.184	22.202	23.312	3.595	14.666
Utilidad operativa (miles USD)	8	299	487	4.514	5.204	5.464	229	3.493
Utilidad neta (miles USD)	2	190	471	2.823	3.167	3.367	446	3.427
EBITDA (miles USD)	8	299	605	4.654	5.344	5.604	294	3.627
Deuda neta (miles USD)	(58)	(70)	(259)	2.565	1.700	(284)	(18)	1.008
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(118)	27	644	(4.498)	918	2.043	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	39	(33)	(592)	5.255	7.371	7.740	261	5.095
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(145)	20	(156)	(115)	287	(1.151)	(59)	(1.127)
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-0,06	15,23	-3,88	-40,49	18,64	-4,87	-4,96	-3,22
Capital de trabajo (miles USD)	173	572	(37)	5.749	8.286	11.008	654	6.002
ROE	1,11%	52,40%	45,98%	57,69%	39,29%	29,46%	62,79%	83,11%
Apalancamiento	10,82	1,56	2,78	1,31	0,76	0,51	2,50	1,17

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020-2022 y Estados Financieros Internos septiembre 2022 y 2023

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se basan en premisas que consideran los resultados reales de la compañía, en el comportamiento histórico de los principales índices financieros y las proyecciones del emisor que se analizan en un escenario conservador. En general se ha tomado en cuenta que la inflación en un futuro próximo podría situarse en alrededor de 3%.

El análisis de las proyecciones contempla los proyectos que mantiene en desarrollo y en vías de formalización, tomando en cuenta que GPS GROUP ha cambiado sus estrategias de comercialización entre las diferentes empresas del grupo. Es importante mencionar que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. procedió a estresar las proyecciones realizadas por el estructurador financiero con la idea de analizar la capacidad de reacción de la compañía en situaciones diferentes a las proyectadas.

Para el periodo proyectado se estimó que los ingresos de GREEN ENERGY CONSTRUCTIONS & INTEGRATION C & I S.A. incremente 180% para 2023 tomando como base lo reflejado a septiembre 2023 y tomando en cuenta los proyectos que se mantienen en ejecución y para 2024 y 2025 se mantendrá un crecimiento de 10% y 5% respectivamente por la ejecución de proyectos. El costo de ventas para esos años estaría alrededor de 54%.

Se prevé que los gastos operacionales de la empresa se mantengan en una participación sobre las ventas de 24% para los años subsiguientes y los gastos financieros se proyectan en función de las variaciones de la deuda con costo analizada en párrafos posteriores. Lo descrito anteriormente lleva a evidenciar una proyección de utilidad neta cercana a USD 3,0 millones en los próximos años, además que se estima que el EBITDA cubra holgadamente los gastos financieros durante todo el periodo de vigencia de la emisión y cubriría también el total de la deuda con costo.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se prevé que a nivel de activos las cuentas por cobrar con clientes no relacionados crecerán proporcionalmente al aumento en ventas. Por otra parte, los inventarios se mantendrán en el orden de 150 días en base a lo registrado a septiembre 2023, lo que resultaría suficiente para cubrir las necesidades de la empresa debido a su nueva estrategia. En lo que respecta a la propiedad, planta y equipo se prevén inversiones suficientes para mantener el equipamiento en óptimas condiciones y compensar la depreciación anual.

Las variaciones descritas provocarían un flujo en actividades de operación negativo en 2023, lo que unido a las inversiones señaladas haría necesario necesidades de financiamiento de alrededor de USD 5 millones lo que se cubre con EBITDA y con la Primera Emisión de Obligaciones. En consecuencia, la emisión en análisis cumple a cabalidad con el destino de los fondos que es a financiar el capital de trabajo de la empresa, incluyendo la adquisición, compra y financiamiento de activos para su propio giro. Para 2024 y 2025, se prevén flujos de operación positivos que permitirían disminuir la deuda con costo. El apalancamiento que se ha mantenido en valores en torno a 1,56 en 2021 y en torno a 2,78 en 2022, en 2023 llegaría a 1,31 a causa del aumento de patrimonio producido por las utilidades generadas. Esta proyección no supone reparto de dividendos lo que podría hacer variar este indicador.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos de acuerdo con las proyecciones realizadas y las condiciones del mercado, por lo que se estima excelente capacidad para el cumplimiento oportuno de todas las obligaciones.

## FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía se rige bajo un grupo empresarial que apoya a la operación y al funcionamiento de esta.
- Cambios en la política arancelaria y no arancelaria para equipos electrónicos provenientes del exterior, que puede elevar los costos de intermediación y reducir el margen bruto. La compañía mantiene un adecuado seguimiento de las condiciones de mercado y la planificación gubernamental, lo cual le permite planificar sus operaciones con anticipación y controlar el margen de ganancia.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo

con la declaración juramentada, son efectivo y equivalentes, cuentas y documentos por cobrar, inventarios, servicios y otros pagos anticipados, activos por impuestos corrientes y propiedad planta y quipo. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que podrían afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado, provocando disminución de los flujos propios de la operación. Sin embargo, la diversificación de clientes que mantiene la empresa mitiga este riesgo al evitar la concentración. Por otra parte, la empresa mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera lo que evita el riesgo de cartera vencida e incobrabilidad con el consiguiente deterioro y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. La empresa considera que toda su cartera es de fácil recuperación y se le da un seguimiento continuo y cercano.
- Los inventarios son 33,52% de los activos, por lo cual existe el riesgo de que estos sufran daños por mal manejo o almacenamiento. La compañía cuenta con un almacén tecnificado que permite mantener con un alto nivel de control, lo que reduce el riesgo de pérdida de inventarios por daño o deterioro en el producto.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, clima, robos e incendios en los cuales los inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que mantienen sobre los activos con R.S.A Seguros S.A.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene GREEN ENERGY CONSTRUCTIONS & INTEGRATION C & I S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 80 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- La actividad económica de la empresa produce que las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden a alrededor del 0,68% de los activos totales y no son significativas. Las transacciones con relacionadas son causadas por la estrategia del grupo al que pertenece la empresa que por su giro de negocio mantiene diferentes compañías para desarrollar proyectos. En tal virtud, el riesgo de que alguna de las empresas relacionadas no cumpla con sus obligaciones es marginal. Además, la administración realiza un monitoreo permanente de estos activos lo que implica un seguimiento constante de la factibilidad legal, técnica y económica de cada proyecto, la estimación del costo necesario para concluirlos y la fijación de los precios de venta.

## INSTRUMENTO

### PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	3.000.000	1.800	9,00%	Trimestral	Trimestral
Saldo vigente (septiembre 2023)	USD 2.010.638					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Fideicomiso Mercantil de Garantía Denominado "Fideicomiso Primera Emisión Green Energy"					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en 100% para financiar el capital de trabajo de la empresa: adquisición, compra y financiamiento de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, pago a proveedores y pagos a personas no vinculadas.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos 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.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> </ul>					



**PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>
Límite de endeudamiento	GREEN ENERGY CONSTRUCTIONS & INTEGRATION C & I S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos de pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa.
Resguardo adicional	GREEN ENERGY CONSTRUCTIONS & INTEGRATION C & I S.A. entregará al representante de los obligacionistas los recursos equivalentes a una cuota de capital e intereses a fin de que estos recursos sean aportados a un FONDO DE INVERSIÓN administrado por alguna de las Administradoras de Fondos de Inversión del país. Este fondo se irá incrementando conforme se vayan colocando las obligaciones y será utilizado por el representante de los obligacionistas para cubrir cualquier requerimiento de pago de los dividendos de la presente Emisión de Obligaciones. Este fondo se mantendrá disponible durante la vigencia de la antedicha Emisión de Obligaciones. GREEN ENERGY CONSTRUCTIONS & INTEGRATION C & I S.A., se compromete a reponer el valor de este las veces que fuere necesario.

**Fuente:** Prospecto de Oferta Pública

El Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones de GREEN ENERGY CONSTRUCTIONS & INTEGRATION C & I S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

**Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.**

Presidente Ejecutivo