

## INFORME DE CALIFICACIÓN

# Progreso AFPC, S.A. Fondo de Cesantías

Fecha de informe: 26 de diciembre de 2025

### CALIFICACIÓN PÚBLICA

#### Actualización

#### CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

	Calificación	Perspectiva
Fondo de Renta Fija	AA-f.pa	-
Riesgo de Mercado	MRA4.pa	-

(\*) La nomenclatura 'pa' refleja riesgos solo comparables en Panamá.  
Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

### CONTACTOS

Eyner Palacios Juárez  
Associate Credit Analyst  
[eyner.palacios@moodys.com](mailto:eyner.palacios@moodys.com)

Rene Medrano  
Ratings Manager  
[rene.medrano@moodys.com](mailto:rene.medrano@moodys.com)

### SERVICIO AL CLIENTE

Panamá  
+507.214.3790  
  
Costa Rica  
+506.4102.9400  
  
El Salvador  
+503.2243.7419

### RESUMEN

Moody's Local Panamá afirma la calificación de fondo de renta fija de AA-f.pa al Fondo de Cesantías (en adelante, el Fondo), el cual es administrado por Progreso AFPC, S.A. (en adelante, la SAF o la Administradora). Asimismo, se afirma la categoría MRA4.pa a la evaluación de riesgo de mercado del Fondo.

La calificación de fondo de renta fija se sustenta en la calidad promedio ponderada del portafolio de inversiones, en donde parte importante del portafolio cuenta con elevada calidad crediticia, lo que a su vez se encuentra en línea con el perfil de riesgo objetivo del fondo.

Del mismo modo, la calificación de fondos de renta fija también pondera que parte importante del Portafolio de Inversiones está asociada a emisores del sector financiero, los cuales se encuentran sujetos a una mayor regulación. Adicionalmente, la evaluación recoge la diversificación que presenta el Portafolio de Inversiones por emisor y en menor medida por tipo instrumento.

También se considera el respaldo de la Administradora y de su accionista controlador, dadas las sinergias operativas entre la administración del Fondo y las empresas del Grupo GB Corporation; así como las principales características establecidas en el Manual y Política de Inversiones del Fondo.

Respecto a la evaluación del riesgo de mercado, se observa una sensibilidad alta a las fluctuaciones en las tasas de mercado, riesgo que se origina al contar con instrumentos de vencimiento a mediano y largo plazo. En esa línea, la duración modificada promedio - incluye la posición de depósitos a plazo- se ubicó en 3.80 años, y recoge la participación de inversiones de Bonos (59.58%).

Adicionalmente, se considera la baja probabilidad de que el Fondo experimente retiros relevantes, ya que, en el corto plazo no se esperarían mayores niveles de desempleo comparados con los actuales que generen la venta de posiciones en el portafolio de inversión.

Por su parte, se observa la baja cobertura que brindan los activos de rápida realización a los 10 principales partícipes en el Patrimonio, ya que se mantiene inferior a la unidad. No obstante, lo anterior estaría parcialmente mitigado por el hecho de que los contratos con los empleadores mantienen cláusulas de salidas con penalidades.

**Fortalezas crediticias**

- Parte importante del Portafolio de Inversiones se encuentra asociada al sector financiero.
- Posición mayoritaria en inversiones con adecuada calidad crediticia.
- Sinergias operativas entre la administración del Fondo y las empresas del Grupo GB Corporation.

**Debilidades crediticias**

- Baja cobertura con activos líquidos de los diez principales partícipes.
- Sensibilidad a la fluctuación de tasas de mercado.

**Principales aspectos crediticios****La acumulación de los aportes viene generando incremento en el Patrimonio**

Al 30 de junio de 2025, el patrimonio gestionado por el Fondo totalizó US\$346.8 millones, 4.03% superior al cierre fiscal del año 2024, a pesar de la disminución del número de empresas que aportan al Fondo (1,083; -6.64% anual). El número total de potenciales beneficiarios cuyos derechos laborales están garantizados disminuyó a 121,600 (-3.76% anual), considerando que el desempeño de la economía de Panamá y la evolución de la tasa de desempleo son variables relevantes sobre los saldos administrados y en el número de potenciales beneficiarios.

En el Fondo de Cesantías no se registra un Valor Cuota; sin embargo, la rentabilidad es calculada tomando como referencia los intereses y/o retornos que se obtienen de las inversiones, las cuales son transferidas a las cuentas de capital asignadas a las empresas cotizantes dependiendo de sus saldos. Al 30 de junio de 2025, la rentabilidad anualizada promedio del Fondo se ubicó en 5.33%, ligeramente superior a la registrada en el año previo (4.70% a junio de 2024).

**El portafolio se encuentra concentrado en Bonos**

Al 30 de junio de 2025, parte importante de las inversiones cuentan con elevada calidad crediticia y mantiene una estructura similar a lo registrado en periodos anteriores. Por otro lado, resalta la mayor posición de bonos soberanos de Panamá y bonos de otros gobiernos en el portafolio, así como de instrumentos emitidos principalmente a entidades del sector financiero local e internacional de alta calidad crediticia (sujetas a un marco regulatorio).

La estructura del Portafolio de Inversiones continúa preservando una significativa participación en Depósitos a Plazo, a pesar de que éstos pasaron a representar 30.83% desde 38.31% en el cierre fiscal de junio de 2024, debido al vencimiento de los mismos entre ambos cortes. Cabe resaltar que la estrategia del Fondo se enfoca en adquirir posiciones que no se verían impactadas de manera importante frente a un escenario de baja de tasas de interés. Asimismo, se sostiene la participación de activos de largo plazo en el portafolio, lo cual guarda relación con el horizonte de inversión del Fondo.

A junio del 2025, la principales concentraciones del portafolio por emisor corresponden a la República de Panamá, dada la mayor incorporación de bonos del Estado respecto a periodos anteriores, así como a Global Bank Corporation, empresa relacionada al Grupo al que pertenece la Administradora.

**Duración del portafolio que se soporta por la importante la posición en bonos soberanos**

La duración modificada del Portafolio de Inversiones del Fondo -incorporando en su cálculo a las posiciones en depósitos a plazo siguiendo los lineamientos de Moody's Local Panamá- fue 3.80 años al 30 de junio de 2025, exhibiendo niveles relativamente similares al cierre fiscal de 2024 (3.84 años). Si bien el nivel actual de duración guarda relación con la estrategia de inversión del Fondo (mediano/largo plazo), aún genera en el Fondo una exposición importante ante fluctuaciones en las condiciones de mercado, especialmente en cambios de tasas de interés. Por tanto, es relevante que el Fondo continúe monitoreando el calce que debe existir entre el periodo promedio en el cual sus beneficiarios requerirán sus fondos y el periodo de vencimiento de sus inversiones.

Los inversionistas jurídicos representaron el 100% del total del patrimonio del Fondo, debido a que los potenciales beneficiarios finales no son propietarios de estos recursos. Es decir, una vez que concluya la relación laboral, el

empleador con sus recursos propios pagará de forma directa al trabajador y, posteriormente, el Fondo reembolsará al empleador. En caso el empleador no realice el pago de la prestación al trabajador, y previa solicitud al Ministerio de Trabajo, el Fondo actuará como una garantía y paga de forma directa al trabajador. Al respecto, es importante señalar que, si bien los recursos del Fondo están asociados mayoritariamente a grandes empresas corporativas, una situación de estrés en la economía de Panamá, aumenta la probabilidad de uso de los recursos del Fondo de Cesantías frente a un potencial incremento en las tasas de desempleo.

Por otro lado, los instrumentos considerados líquidos o de rápida realización (Depósitos a Plazo, Certificados de Depósitos de entidades Gubernamentales, Bonos Soberanos de Panamá y otros instrumentos soberanos de mayor calidad crediticia) representaron 19.19% del portafolio al 30 de junio de 2025, superior a lo registrado al cierre fiscal del 2024 (16.36%), dada la mayor exposición a Bonos Soberanos y de otros gobiernos. Producto de lo anterior, la cobertura que los activos de rápida realización brindan a los 10 principales partícipes del Fondo se ubicó en 0.60x al 30 de junio de 2025, incrementándose desde 0.53x al 30 de junio de 2024.

Cabe precisar que, según el marco regulatorio de Panamá, los depósitos no pueden redimir antes de su vencimiento, sin embargo, de incorporar la posibilidad de realizar operaciones *back to back* los activos de rápida realización podrían aumentar hasta 50.02% a junio del 2025. En esta línea, de realizar el cálculo de la Duración Modificada sin considerar los Depósitos a Plazo, esta métrica se situaría en 3.27 años al 30 de junio de 2025.

Anexo

TABLA 1 Características del Fondo de Cesantías

Características	Detalle al 30 de junio de 2025
Tipo de Fondo:	Largo Plazo
Segmento:	Renta Fija
Moneda:	Dólares Americanos
Orientación de la Cartera:	Instrumentos de deuda
Patrimonio (US\$):	346.8 millones
Nº de Partícipes:	1,083 empresas
Duración Modificada Promedio*:	3.80 años
Duración Modificada Promedio Ajustada**:	3.27 años
Variación Nominal LTM:	5.33%

Fuente: Progreso AFPC, S.A./ Elaboración: Moody's Local Panamá  
\*Incorpora en su cálculo todos los instrumentos del portafolio, siguiendo los lineamientos de cálculo de Moody's Local Panamá.  
\*\* Se excluye en el cálculo las posiciones en depósitos a plazo.

TABLA 2 Indicadores Clave de Progreso AFPC, S.A.

	Jun-25	Jun-24	Jun-23	Jun-22	Jun-21
Activos (Miles de US\$)	46,485	46,308	40,611	35,891	30,884
Return on Average Equity (ROAE LTM)	13.03%	13.48%	13.88%	16.19%	19.45%
Return on Average Assets (ROAA LTM)	14.66%	13.32%	13.65%	15.78%	18.89%
Liquidez Corriente (veces)	163.17x	337.82x	328.33x	210.32x	172.31x
Endeudamiento Patrimonial (veces)	0.27x	0.01x	0.01x	0.02x	0.03x

Fuente: Progreso AFPC, S.A./ Elaboración: Moody's Local Panamá  
LTM = Cálculo anualizado correspondiente a los últimos doce meses.

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Fondo de Cesantías				
Calificación de Fondo de Renta Fija	AA-f.pa	-	AA-f.pa	-
Evaluación de Riesgo de Mercado	MRA4.pa	-	MRA4.pa	-

Información considerada para la calificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 30 de junio de 2021, 2022, 2023, 2024 y 2025 de Progreso AFPC, S.A., Estados Financieros Auditados de Fideicomiso – Fondo de Pensiones Administrados por Progreso al 30 de junio 2021, 2022, 2023, 2024 y 2025, Manual y Política de Inversiones del Fondo de Cesantías (el Fondo), además de otra información complementaria proporcionada por la Administradora. Moody’s Local Panamá comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody’s Local Panamá no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella.

Definición de las calificaciones asignadas.

Consulte el documento Escalas de Calificaciones de Panamá, disponible en <https://www.moodyslocal.com.pa/> , para obtener más información sobre las definiciones de las calificaciones asignadas.

*Moody’s Local Panamá agrega los modificadores “+” y “-” a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador “+” indica que el fondo se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador “-” indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.*

Metodología Utilizada.

→ Metodología de calificación y evaluación de riesgo de mercado de fondos de inversión de renta fija - (13/Dec/2024), disponible en <https://moodyslocal.com.pa/reportes/metodologias-y-marcos-analiticos/>

Otras divulgaciones.

La calificación de riesgo de la entidad constituye únicamente una opinión profesional e independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar sus riesgos.

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de calificación.

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

**LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.**

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en ir.moody's.com bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.