

**INFORME DE CALIFICACIÓN**

Fecha de informe: 26 de diciembre de 2025

**CALIFICACIÓN PÚBLICA**

**Actualización**

**CALIFICACIONES ACTUALES (\*)**

	Calificación	Perspectiva
Calificación de fondo de renta variable	EF-3.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**

Nancy Rodríguez Bejarano  
Credit Analyst  
[nancy.rodriguez@moodys.com](mailto:nancy.rodriguez@moodys.com)

René 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

**Progreso AFPC, S.A.**  
**Fondo de Pensiones – Progreso Plus**

**RESUMEN**

Moody's Local Panamá afirma la categoría EF-3.pa de Fondo de renta variable al Fondo de Pensiones – Progreso Plus (en adelante, el Fondo Progreso Plus o el Fondo), el mismo que es administrado por Progreso AFPC, S.A. (en adelante, Progreso o la Administradora).

La evaluación considera las características principales del Fondo, el desempeño de sus métricas y la calidad de la Administradora. La categoría otorgada refleja el rendimiento adecuado del Valor Cuota del Fondo en comparación con el benchmark (MSCI ACWI) desde el inicio de sus operaciones hasta el corte de análisis, evidenciado en el Ratio de Información del Fondo. Asimismo, se destaca la calidad en la toma y ejecución de decisiones de inversión, gracias al asesoramiento de JP Morgan Asset Management (en adelante, el Asesor o JP Morgan). Además, se valora la estructura de subyacentes del Fondo, ya que sus posiciones indirectas contribuyen a diversificar el riesgo de los instrumentos en los que invierte. Sin embargo, a pesar de estos aspectos positivos, se observa que el Fondo aún tiene un historial operativo limitado, debido a que su tiempo de operación no es suficientemente representativo.

En cuanto a la Política de Inversiones, no se establecen límites mínimos de riesgo para los instrumentos de renta fija, lo que permite adquirir activos con calificaciones por debajo del grado de inversión. La estrategia de inversión actual se centra principalmente en posiciones en ETFs (Exchange Traded Funds o fondos cotizados), aumentando la exposición del Fondo a la volatilidad de los mercados financieros y de capitales. Además, según el Prospecto, el Fondo tiene la capacidad de endeudarse hasta un 30% del valor de sus inversiones. Sin embargo, el Equipo Gestor ha indicado que el Fondo no ha incurrido en endeudamiento financiero y no planea hacerlo. Esta cláusula existe principalmente para cumplir con las normativas vigentes para los fondos de pensiones y asegurar recursos en caso de un evento de liquidez adverso.

Fortalezas crediticias

- Alto nivel de exigencia a la hora de establecer estrategias de inversión claras y completas, además de realizar asignaciones y prácticas de control del riesgo basadas en análisis robustos. De lo anterior, se valora la amplia experiencia en el mercado y la gestión de fondos de renta variable del Asesor.
- La Política de Inversión mantiene límites asociados al tipo de activo, concentración y diversificación.

Debilidades crediticias

- Acotado historial operativo, lo cual resulta de especial relevancia debido a que permitirá potencialmente brindar información respecto a la estrategia que se desplegará cuando estos ciclos ocurran y cómo se enfrentarán los riesgos asociados a cada etapa.
- Producto de lo anterior, todavía no ha sido posible tener información histórica representativa respecto al desempeño del Fondo en etapas de ciclos alcistas o bajistas.
- Los subyacentes se encuentran principalmente orientados al sector de tecnología, lo cual podría potencialmente ser un factor de volatilidad en el futuro, e impactar también en el desempeño del ratio de caída máxima.

Principales aspectos crediticios

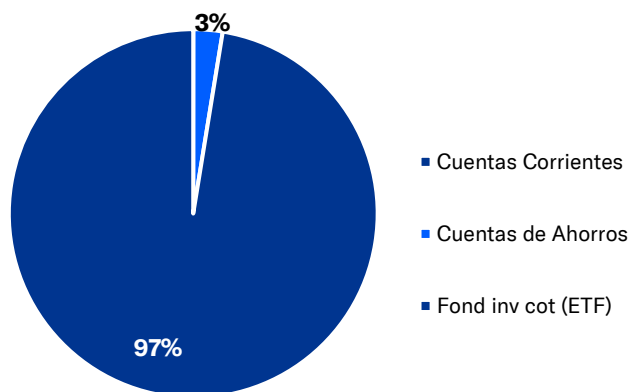
La estructura del portafolio de inversión se mantiene con exposición mayoritaria en ETFs

Al cierre fiscal de junio de 2025, el portafolio del Fondo creció de manera en 70% desde el ejercicio fiscal de 2024, totalizando US\$8.98 millones. A dicho corte, el total de instrumentos del portafolio ascendió a 211 (vs. 225 a junio de 2024), los cuales estuvieron mayormente representados por posiciones en 11 ETFs, que sumaron 97.4% del total; mientras que el resto estuvo representado por cuentas de ahorro y corrientes.

Al respecto, los cinco principales ETFs representaron 70% del portafolio al corte de análisis, lo cual refleja el alineamiento del objetivo del Fondo con su política de inversiones; toda vez que esta última le permite invertir hasta el 100% en instrumentos de renta variable emitidos por personas jurídicas del extranjero.

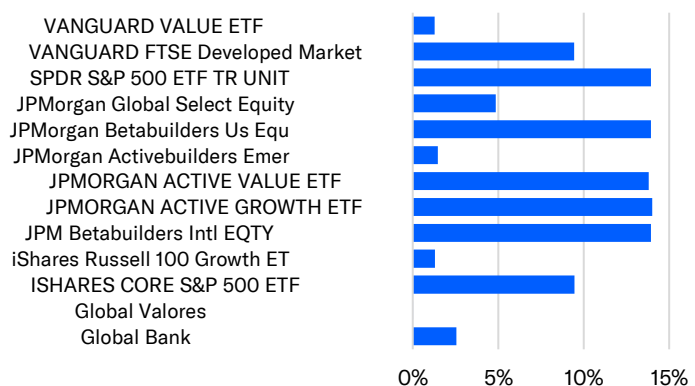
Cabe mencionar que los principales activos subyacentes del portafolio se caracterizan por pertenecer principalmente al sector tecnología, tales como: Alphabet (Google), Apple, Microsoft, Berkshire Hathaway Inc; Meta Platforms Inc; y Nvidia Corp.

GRÁFICO 1 Composición del portafolio



Fuente: Progreso AFPC, S.A./ Elaboración: Moody's Local Panamá

GRÁFICO 2 Composición del portafolio por emisor a junio 2025



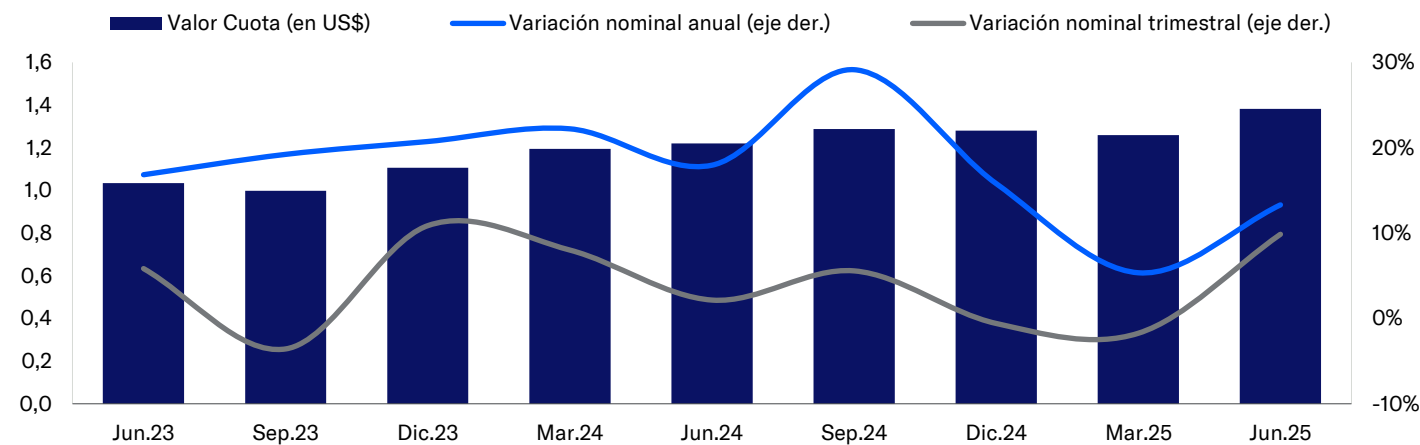
Fuente: Progreso AFPC, S.A./ Elaboración: Moody's Local Panamá

El patrimonio del Fondo sostiene una tendencia creciente, dada la incorporación de nuevos afiliados

El Patrimonio neto del Fondo Progreso Plus avanzó 70% entre el ejercicio fiscal 2025 y 2024; lo cual reflejó la incorporación de aportes y número de afiliados. Los afiliados pasaron a 1.250 desde 734 en junio de 2024.

En tanto, el Valor Cuota al cierre de junio de 2025, exhibió una variación nominal de los últimos doce meses de 13.13%; dicho rendimiento se posicionó como el mayor entre los otros fondos de pensiones de Progreso a dicho corte. Con ello, se reflejó la estrategia de este Fondo Plus con el mayor riesgo y retorno.

GRÁFICO 2 Valor Cuota y Variación Nominal

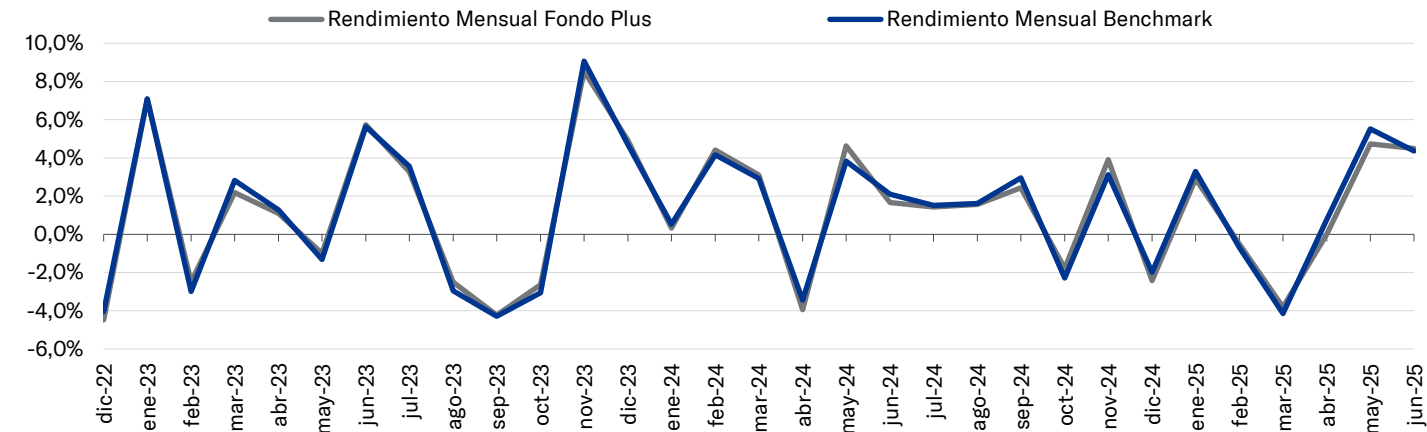


Fuente: Progreso AFPC, S.A./ Elaboración: Moody's Local Panamá

Desempeño del Fondo consistente con el índice de referencia establecido

El ratio de máxima pérdida histórica del Fondo se ubicó en 16.85% al corte analizado, los movimientos en las métricas están asociadas a las coyunturas que enfrentan los diferentes sectores en los que invierte a través de los subyacentes que componen el portafolio. Por su parte, destaca en la gestión del Fondo el ratio de información (1.38% a junio de 2025), el cual refleja la favorable evolución del rendimiento del Fondo, que superó al índice de referencia ajustado por riesgo.

GRÁFICO 3 Evolución de Rendimientos Mensualizados



Fuente: Progreso AFPC, S.A., Bloomberg / Elaboración: Moody's Local Panamá

**Anexo**

**TABLA 1** Características del Fondo.

Características	Detalle al 30 de junio de 2025
Tipo de Fondo:	Abierto
Tipo de Inversión:	Renta Variable
Domicilio:	Panamá
Horizonte de Inversión:	Largo Plazo
Administrador de Inversiones:	Progreso AFPC, S.A
Valor del Portafolio de Inversiones del Fondo:	USD8.98millones
Valor Cuota:	USD1.3826
Retorno trimestral del Valor Cuota:	9.86%

Fuente: Progreso AFPC, S.A./ Elaboración: Moody's Local Panamá

**TABLA 2** Indicadores Clave de Fideicomisos – Fondos de Pensiones Administrados por Progreso

	Jun-25	Jun-24	Jun-23	Jun-22	Jun-21
Inversiones en valores (Miles de USD)	118,675	97,185	85,795	81,917	82,969
Ingresos (Miles de USD)	15,859	12,406	10,080	5,168	11,999
Utilidad neta (Miles de USD)	12,974	9,598	7,091	2,072	9,085

Fuente: Progreso AFPC, S.A./ Elaboración: Moody's Local Panamá

**TABLA 3** Indicadores Clave de Progreso AFPC, S.A.

	Jun-25	Jun-24	Jun-23	Jun-22	Jun-21
Activos (Miles de USD)	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 Pensiones – Progreso Plus				
Calificación de Fondo de Renta Variable	EF-3.pa	-	EF-3.pa	-

**Información considerada para la calificación.**

La información utilizada en este informe comprende el Prospecto del Fondo de Pensiones Progreso Plus, a lo cual se suman los Estados Financieros Auditados al 30 de junio de 2025 del Fondo, asimismo, considera los Estados Financieros Auditados al 30 de junio de 2025 de Progreso AFPC, S.A. Además de otra información complementaria del Portafolio de Inversiones del Fondo de Pensiones Progreso Plus al 30 de junio de 2025. 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.moodylocal.com.pa/>, para obtener más información sobre las definiciones de las calificaciones asignadas.

*Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. ("Moody's Local Panamá") agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA.pa a CCC.pa y de ML A-1.pa a ML A-3.pa. El modificador "+" indica que la obligación 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 fondos de renta variable - (14/Mar/2023), disponible en <https://moodylocal.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.