



**Credit
Rating
Agency**

A NRSRO Rating*

Financiamiento al Fideicomiso CIB/3484

Operación Bancaria Suplemento No. 2

(Hasta por P\$50,000.0m, 2023)

HR AAA (E)
HR BBB+ (G)(E)

Finanzas Públicas
30 de junio de 2023

Calificación

Estructura Global Perspectiva HR BBB+ (G)(E) Estable

Estructura Local Perspectiva HR AAA (E) Estable

Evolución de la Calificación Crediticia Global



HR BBB+ (G)(E)
2023

Fuente: HR Ratings.

Evolución de la Calificación Crediticia Local



HR AAA (E)
2023

Fuente: HR Ratings.

Contactos

Roberto Ballínez
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas / Infraestructura
Analista Responsable
roberto.ballinez@hrratings.com

Adrián Díaz González
Analista Senior de Finanzas Públicas
adrian.diaz@hrratings.com

Natalia Sales
Subdirectora de Finanzas Públicas
natalia.sales@hrratings.com

HR Ratings asignó la calificación local de HR AAA (E) y la calificación global de HR BBB+ (G)(E) ambas con Perspectiva Estable para la operación bancaria Suplemento No. 2 del Fideicomiso CIB/3484

La asignación de la calificación local y global, ambas con Perspectiva Estable, para el Suplemento No. 2¹ del Fideicomiso CIB/3484² es resultado de los siguientes elementos: el análisis cuantitativo de los flujos futuros asignados a la Estructura como fuente de pago; el servicio de la deuda proyectado, así como de la operación de la Estructura de acuerdo con el contrato del Fideicomiso; el Suplemento No. 2 y el modelo de contrato de crédito. El análisis financiero realizado por HR Ratings determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 83.2%. De acuerdo con nuestras estimaciones, el periodo de mayor estrés del Suplemento No. 2 sería 2024, con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) primaria de 4.1 veces (x).

Variables Relevantes: Financiamiento al Fideicomiso CIB/3484 Suplemento No. 2 por P\$50,000.0m

(cifras en millones de pesos nominales)

TOE: 83.2%	2021	2022	TMAC ² ₂₀₁₈₋₂₀₂₂	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2023	2035	TMAC ₂₀₂₂₋₂₀₃₅	2023	2035	TMAC ₂₀₂₂₋₂₀₃₅
Transferencias Ordinarias ⁵	2,195	2,374	-5.1%	3,122	2,258	-0.4%	3,122	2,200	-0.6%
FGP Nacional	663,333	775,539	6.2%	833,495	1,663,358	6.0%	833,495	1,448,697	4.9%
Tasa de Referencia ³	5.5%	10.5%		11.0%	6.5%		11.0%	7.5%	
DSCR Primaria ⁴				Min 4.3x	Prom 7.5x	Max 19.2x	Min 4.1x	Prom 6.0x	Max 10.7x
Liquidación / Vencimiento Legal				Abr-2035 / Jul-2035			Abr-2035 / Jul-2035		

Notas: 1) Escenario de Estancamiento, 2) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 3) La Tasa de Referencia presentada considera el valor al cierre de año, 4) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante de la estructura, y 5) Corresponde al 0.64% de las Transferencias del FMPED establecidas en la LIF de cada año. Fuente: HR Ratings con base en información del Fiduciario, fuentes de información pública y estimaciones propias.

Desempeño Histórico y Características de la Estructura

- Financiamiento bajo el Suplemento No. 2 del Fideicomiso CIB/3484.** De acuerdo con la actualización de las estimaciones de las finanzas públicas para 2023, previstas en los Pre-Criterios Generales de Política Económica 2024, se identificó una disminución en la Recaudación Federal Participable (RFP) en el primer trimestre de 2023 y, en consecuencia, en las participaciones federales que corresponden a las Entidades Federativas y Municipios, con respecto a la Ley de Ingresos de la Federación (LIF) 2023. Al considerar lo anterior, los recursos con los que cuenta el FEIEF⁴ podrían ser insuficientes para mitigar la disminución de las participaciones federales, por lo que la Comisión Permanente de Funcionarios Fiscales acordó solicitar a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) el diseño de un mecanismo de potenciación del Fondo de Estabilización. La potenciación se realizaría hasta por un monto de P\$50,000.0 millones (m).
- Fideicomiso Irrevocable CIB/3484.** El contrato del Fideicomiso se celebró en julio de 2020 debido a la potenciación de 2020 del FEIEF. Al Fideicomiso le fue asignado el 100.0% de las Transferencias Ordinarias del FMPED⁵ (Transferencias Ordinarias), así como el 80.0% de los Ingresos Excedentes del Fondo de Estabilización. En caso de que existiera una insuficiencia de recursos, el Fiduciario podría solicitar a la SHCP

¹ Suplemento No. 2 al Fideicomiso (el Suplemento).

² Fideicomiso Irrevocable CIB/3484 (la Estructura).

³ Es el máximo nivel de estrés posible que los flujos de la fuente de pago asignada a la estructura pueden tolerar, en un periodo de 13 meses, sin caer en incumplimiento de pago. Es consistente con la condición de que los flujos sean capaces de reconstituir el fondo de reserva al término del periodo de estrés crítico.

⁴ Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (Fondo de Estabilización).

⁵ Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo (FMPED).

las cantidades correspondientes (Cantidades Faltantes); sin embargo, estas no podrán ser mayores al 4.0% del Fondo General de Participaciones (FGP) anual de las entidades adheridas. La SHCP entregaría estas cantidades por cuenta de las entidades adheridas y las compensaría con cargo a sus participaciones federales.

- **Suplemento No. 1.** Este suplemento fue celebrado en 2020 para realizar la potenciación de los recursos del FEIEF en dicho año. De acuerdo con la documentación legal de la Estructura, el porcentaje asignado como fuente de pago de los suplementos podrá aumentar o disminuir sin que se requiera el consentimiento de los acreedores. Una vez que el Suplemento No. 2 sea instrumentado, el Suplemento No. 1 tendrá asignado el 74.2857% de las Transferencias Ordinarias, el porcentaje de los Ingresos Excedentes que corresponda y las Cantidades Faltantes que solicite.
- **Transferencias Ordinarias del FMPED.** En 2023, el monto que se transfirió a la Estructura fue de P\$3,122.0m. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2018 a 2022 de las Transferencias Ordinarias fue de -5.1%. Las transferencias se realizan mediante una única ministración en enero de cada año.
- **FGP nacional con crecimiento nominal de 16.9% en 2022 (vs. 2021).** En 2022, el monto del FGP nacional fue de P\$775,539m. La TMAC₂₀₁₈₋₂₀₂₂ nominal del FGP nacional fue de 6.2%. El monto acumulado de los primeros cuatro meses de 2023 fue 6.8% menor a lo observado en el mismo periodo del año previo (2022).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Transferencias Ordinarias con disminución nominal de 38.0% en 2024.** De acuerdo con nuestras estimaciones, el monto que recibiría el Fideicomiso CIB/3484 por este concepto sería de P\$1,936m. Lo anterior resulta de la conjugación de la producción de petróleo esperada, el precio por barril, el tipo de cambio y el Derecho por Utilidad Compartida (DUC). Es importante mencionar que el monto que es transferido al FEIEF es determinado de acuerdo con los supuestos considerados en el paquete económico aprobado para el ejercicio fiscal correspondiente. La TMAC₂₀₂₂₋₂₀₃₅ nominal de las Transferencias Ordinarias en un escenario base sería de -0.4%, mientras que en uno de estrés sería de -0.6%.
- **FGP nacional con crecimiento nominal de 7.5% en 2023 y de 1.9% en 2024.** El monto de FGP que actualmente se estima para 2023 es de P\$833,495m, mientras que para 2024 es de P\$849,302m (en un escenario de estrés).
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con elevados niveles de inflación y bajo crecimiento económico.** En este escenario, se considera que la TMAC₂₀₂₂₋₂₀₃₅ del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 4.2% (vs. 3.8% en un escenario base) y el nivel promedio anual esperado de la Tasa de Referencia, de 2022 a 2035, sería 8.0% (vs. 7.1% esperado en un escenario base).

Factores adicionales considerados

- **Análisis Legal.** De acuerdo con nuestra metodología, se solicitó un análisis legal a un despacho jurídico externo para evaluar la fortaleza de la Estructura en cuanto a su capacidad para cumplir con las obligaciones contraídas, la legalidad de los financiamientos adheridos, y la afectación de su fuente de pago. Este análisis resultó ser *satisfactorio*. Es importante mencionar que este resultado deberá ser ratificado una vez que se cuente con los documentos finales del Suplemento No. 2.
- **Transferencias Ordinarias.** El Suplemento No. 2 tiene asignado el 25.7143% de las Transferencias Ordinarias. Una vez que el Suplemento No. 1 quede liquidado, el porcentaje asignado al Suplemento No. 2 sería ajustado con los recursos liberados.

- **Cantidades Faltantes del Suplemento No. 2.** En caso de que los recursos de las Transferencias Ordinarias sean insuficientes para el pago de sus obligaciones financieras, el Fiduciario podrá solicitar a la SHCP las cantidades necesarias para cubrir con las obligaciones contraídas por el Suplemento No. 2. Estas cantidades no podrán exceder del monto equivalente al 4.0% del FGP anual de las entidades adheridas. La SHCP entregará al Fiduciario a cuenta de las entidades las Cantidades Faltantes y serán compensadas con cargo a sus participaciones federales. Para el análisis de la fortaleza crediticia del Suplemento No. 2, HR Ratings estimó los recursos del FGP que requeriría el Suplemento No. 1 para cada escenario.
- **Ingresos Excedentes.** El porcentaje de Ingresos Excedentes asignado al Suplemento No. 2 será de 0.0% hasta la fecha de terminación o hasta que el Suplemento No. 1 sea liquidado. En ese momento, el Suplemento No. 2 tendría asignado el porcentaje correspondiente. Derivado de la naturaleza de estos recursos y su volatilidad, HR Ratings no los consideró dentro del análisis, sin embargo, en caso de que estos sean transferidos al Fideicomiso, representarían un beneficio para la Estructura.
- **Pagos Anticipados.** En caso de que existan remanentes por las Transferencias Ordinarias, estos serían aplicados a pagar anticipadamente el financiamiento del Suplemento No. 2. En un escenario de estrés, HR Ratings espera que el Suplemento No. 2 reciba prepagos por un monto acumulado de P\$2,819.9m con recursos provenientes de las Transferencias Ordinarias durante la vigencia de los créditos. Adicionalmente, en caso de que las cantidades que reciban las Entidades Federativas por concepto de la potenciación sean mayores a aquellas que resulten de la desviación de la RFP observada respecto de la presupuestada, las entidades deberán reintegrar dichas cantidades. Estos montos serían destinados al pago anticipado del financiamiento del Suplemento No. 2.
- **Fondo de Reserva.** Los financiamientos del Suplemento No. 2 deberán contar con un fondo de reserva equivalente a la suma del servicio de la deuda de los siguientes tres meses.
- **Servicio de la Deuda.** La Estructura considera una serie de 139 amortizaciones para cubrir la totalidad del capital, estas serían crecientes a una tasa de 1.35% mensual. Los intereses ordinarios serán calculados sobre saldos insolutos a la tasa anualizada de la TIEE fondeo⁶ promedio del periodo de intereses correspondiente más una sobretasa que estará en función de la calificación de mayor riesgo de la Estructura.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Cambios en los documentos finales.** En caso de que los documentos finales de la transacción cuenten con variaciones respecto a aquellos que fueron recibidos por HR Ratings, la calificación de la Estructura podría ser diferente a la asignada.
- **Origen de la Fuente de Pago.** Cualquier cambio en las reglas de operación del Fondo de Estabilización, así como una disminución significativa en los flujos futuros del FMPED, podría llegar a tener un impacto en la calificación de la Estructura.
- **Deuda Soberana.** Cualquier cambio, positivo o negativo, de la calificación soberana de los Estados Unidos Mexicanos tendría un impacto directo sobre la calificación global de la Estructura del Fideicomiso CIB/3484.

⁶ En nuestro análisis consideramos la tasa de referencia de los escenarios macroeconómicos generados por HR Ratings.

Glosario

Consideraciones Extraordinarias de Ajuste (CEA). Son factores cualitativos que, de acuerdo con nuestra metodología de calificación, pueden representar una mejora crediticia o un riesgo adicional para el producto estructurado. Según sea el caso, esto podría afectar positiva o negativamente la calificación cuantitativa.

Escenario Base. Proyecciones sobre el escenario macroeconómico más probable, combinadas con las estimaciones más probables de las variables relevantes para cada estructura. Éstas se realizan tomando en cuenta las condiciones económicas y financieras del contexto internacional y local actual.

Estrés Cíclico. Simulación periódica de una crisis económica nacional que es incorporada en los escenarios de estrés macroeconómicos, junto con las diferentes variables que tienen impacto en la estructura. El escenario de estrés cíclico será aquel que un nivel menor de DSCR primaria.

Estrés Crítico. Periodo de 13 meses en donde se aplica un estrés adicional sobre la fuente de pago pronosticada en el escenario de estrés cíclico. Este periodo se establece alrededor de la DSCR primaria esperada mínima.

Escenarios Macroeconómicos. Proyecciones sobre ciertas variables económicas y financieras, suponiendo, por un lado, un escenario base con la evolución más probable de estas variables, así como dos escenarios de estrés; uno de bajo crecimiento económico y alta inflación (Estandflación) y, por otro, un escenario de bajo crecimiento económico y baja inflación.

Fondo de Estabilización: Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas.

FMPED: Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo

Participaciones Federales (Ramo 28). Son los recursos monetarios que el Gobierno Federal distribuye entre las entidades federativas mediante siete fondos. De éstos, el FGP, el FFM y la parte proporcional del IEPS⁷, son los únicos que pueden afectarse para el pago de obligaciones de deuda contraídas por los estados y municipios, de acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal vigente.

Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés). Indica el número de veces (x) que los ingresos disponibles son capaces de cubrir el servicio de la deuda (pago de capital e intereses) en un momento determinado.

Tasa Objetivo de Estrés (TOE). Es la máxima reducción posible de los ingresos disponibles de una estructura de deuda, a lo largo de un periodo de Estrés Crítico, sin caer en incumplimiento de pago (*default*). Los ingresos disponibles consideran el fondo de reserva, el cual debe restituirse al final de dicho periodo. El valor de la TOE equivale a una calificación cuantitativa.

TMAC. Tasa Media Anual de Crecimiento.

⁷ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Financiamiento al Fideicomiso CIB/3484
Operación Bancaria Suplemento No. 2
(Hasta por P\$50,000.0m, 2023)

HR AAA (E)
HR BBB+ (G)(E)

Finanzas Públicas
30 de junio de 2023

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Anibal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Corporativos / ABS

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



**Credit
Rating
Agency**

**Financiamiento al Fideicomiso CIB/3484
Operación Bancaria Suplemento No. 2
(Hasta por P\$50,000.0m, 2023)**

**HR AAA (E)
HR BBB+ (G)(E)**

**Finanzas Públicas
30 de junio de 2023**

A NRSRO Rating*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel. +52 (55) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

**Deuda Estructurada de Estados Mexicanos: Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, septiembre de 2020.
Criterios Generales Metodológicos, enero 2023.**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/methodology/>

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	N.A.
Fecha de última acción de calificación	N.A.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2012 a abril de 2023.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por la SHCP y fuentes de información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N.A.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N.A.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna por parte de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.