



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Municipio de Mexicali

Estado de Baja California
Crédito Bancario Estructurado
Banobras (P\$370.5m, 2020)

HR AA+ (E)

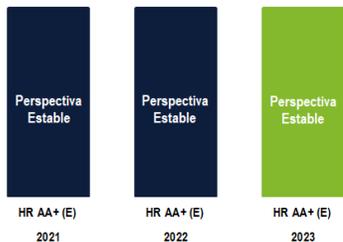
Finanzas Públicas
10 de noviembre de 2023

Calificación

Banobras P\$370.5m HR AA+ (E)

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

Diego Paz
Analista de Finanzas Públicas
diego.paz@hrratings.com

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Municipio de Mexicali con Banobras, por un monto inicial de P\$370.5m

La ratificación de la calificación del crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de Mexicali¹ con Banobras² es resultado del análisis cuantitativo de los flujos futuros asignados como fuente de pago del financiamiento y del servicio de la deuda proyectado. En dicho análisis, se calculó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 82.4% (vs. 83.2% de la revisión anterior). La ligera caída en la métrica se explica por un deterioro del Fondo General de Participaciones (FGP) del Municipio en el largo plazo. En específico, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2022 a 2038 sería de 6.3% en un escenario base (vs. 6.6% estimado en la revisión previa). De acuerdo con nuestras proyecciones, el mes de mayor debilidad sería octubre de 2037, con una razón de cobertura del servicio de la deuda primaria (DSCR, por sus siglas en inglés) de 3.2 veces (x).

Variables Relevantes: CBE Municipio de Mexicali con Banobras P\$370.5m

(cifras en millones de pesos nominales)

Variable	2021	2022	TMAC ⁴ ₂₀₁₈₋₂₀₂₂	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2023	2038	TMAC ₂₀₂₂₋₂₀₃₈	2023	2038	TMAC ₂₀₂₂₋₂₀₃₈
TOE Actual: 82.4%									
TOE Anterior: 83.2%									
Saldo Insoluto	354.2	349.4		1,392	2,038	6.3%	1,392	2,038	6.0%
FGP del Municipio	1,170	1,262	7.1%	1,392	3,337	6.3%	1,392	1,481	1.0%
TIE ₂₈ ⁵	5.7%	10.8%		11.5%	7.2%		11.5%	6.0%	
DSCR Primaria ⁶		Observada ²	Proyectada ³	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
		4.7x	4.7x	6.1x	8.4x	9.5x	4.2x	5.5x	6.6x

Notas: 1) Escenario de bajo crecimiento y baja inflación, 2) Promedio últimos doce meses observados (UDM), 3) Proyectada en el escenario base de la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 5) La TIE₂₈ presentada considera el valor al cierre de año y 6) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante de la estructura.

Fuente: HR Ratings con base en información del Fiduciario, fuentes de información pública y estimaciones propias.

Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- **De enero a septiembre de 2023, el FGP del Municipio tuvo un crecimiento nominal de 15.2% respecto al mismo periodo de 2022.** Lo anterior fue resultado del incremento en la proporción que representa el FGP municipal sobre el fondo del Estado de Baja California⁴ durante los nueve meses observados del año (28.9% en 2023 vs 26.7% en 2022). Finalmente, la TMAC₂₀₁₈₋₂₀₂₂ nominal del FGP municipal fue de 7.1%.
- **La DSCR primaria observada de los Últimos Doce Meses (UDM), de octubre de 2022 a septiembre de 2023, fue de 4.7x.** La DSCR observada se encontró en línea con la proyectada en la revisión anterior en un escenario base (4.7x). Lo anterior, se debió a dos efectos contrarios entre sí. Por un lado, el FGP asignado al crédito fue 0.6% inferior a lo esperado en la revisión previa, y por otro lado, el pago de intereses fue 1.5% inferior a lo proyectado previamente. Esto último como resultado de una mejora en la sobretasa que cobra el Banco al Municipio.

¹ Municipio de Mexicali, Estado de Baja California (Mexicali y/o el Municipio).

² Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras y/o el Banco).

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 Estado de Baja California (Baja California y/o el Estado).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Para 2023, se estima un incremento nominal de 10.3% del FGP del Municipio respecto a 2022.** La $TMAC_{2022-2038}$ esperada sería de 6.3% en un escenario base y de 1.0% en uno de estrés.
- **DSCR primaria esperada de 4.5x para 2023.** La DSCR promedio estimada para el resto de la vigencia de la estructura sería de 8.4x en un escenario base y de 5.5x en un escenario de estrés.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con bajos niveles de inflación y un bajo crecimiento económico.** Dadas las características del crédito, este escenario es el que genera mayor estrés en nuestro modelo. En este escenario se considera que la $TMAC_{2022-2038}$ del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 2.9% (vs. 3.6% en un escenario base) y el nivel promedio anual de la TIE_{28} , de 2023 a 2038, sería 6.5% (vs. 7.7% esperado en un escenario base).

Factores adicionales considerados

- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Municipio es HR A+ con Perspectiva Estable. La última acción de calificación fue el 5 de junio de 2023.

Factores que podrían subir la calificación

- **Comportamiento de la fuente de pago (FGP).** Si durante los próximos doce meses proyectados, de octubre de 2023 a septiembre de 2024, el FGP del Municipio fuera 13.8% superior a nuestras estimaciones, la calificación se podría revisar al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Desempeño de la DSCR primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados la DSCR primaria promedio fuera inferior a 3.6x, la calificación del crédito se podría revisar a la baja. Actualmente, se espera una DSCR primaria de 4.7x en un escenario base.

Características de la Estructura

El 22 de septiembre de 2020, el Municipio y Banobras celebraron un contrato de crédito simple por un monto de P\$370.5m⁵, a un plazo de hasta 18 años. El crédito se encuentra inscrito en el Fideicomiso No. 303550⁶ y tiene asignado como fuente de pago el 15.96% del FGP municipal. El Municipio dispuso de P\$358.6m en diciembre de 2020. El pago de capital se realizaría mediante 214 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa de 1.3% mensual. El saldo insoluto del crédito a septiembre de 2023 fue de P\$345.3m. Por otro lado, los intereses se calculan sobre saldos insolutos a la tasa que resulte de sumar la TIE_{28} , más una sobretasa que estará en función de la calificación de mayor riesgo de la estructura. Por último, la estructura considera un fondo de reserva con un saldo objetivo⁷ de tres veces el servicio de la deuda más elevado del año siguiente.

⁵ Clave de inscripción en el Registro Público Único (RPU): P02-1120092.

⁶ Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 303550 (el Fideicomiso) cuyo fiduciario es HSBC, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria.

⁷ De acuerdo con la definición de Saldo Objetivo del Fondo de Reserva y la Cláusula Décimo Cuarta del contrato de crédito, dicho saldo es calculado por el acreditante, es decir, el Banco al final de cada año.

Resultado Observado vs. Proyectado

En la Figura 1 se muestra el comportamiento de las variables más relevantes de la estructura durante los UDM, es decir, de octubre de 2022 a septiembre de 2023. Durante dicho periodo, el FGP del Municipio fue 0.6% inferior a lo estimado en la revisión previa, esto como resultado de dos efectos contrarios entre sí. Por un lado, la cifra observada al cierre de 2022 del FGP municipal fue 1.4% inferior a lo estimado previamente. Por otro lado, durante los meses observado de 2023, la proporción que representa el FGP municipal sobre el fondo estatal presentó una mejora respecto a lo estimado en la revisión previa para el mismo periodo (28.9% observado vs. 27.8% estimado en la revisión previa).

En cuanto al servicio de la deuda, los intereses ordinarios de los UDM fueron 1.5% inferiores a los esperados en la revisión previa de la calificación. Esto se debió a que la sobretasa que cobra el banco al Municipio presentó una mejora desde diciembre de 2022, pasando de un nivel esperado de 1.19% a un nivel de 1.18%, esto debido a que la calificación del crédito de mayor riesgo se revisó al alza en noviembre de 2022. Como resultado del desempeño de la fuente de pago primaria y de los intereses ordinarios, la cobertura primaria promedio observada estuvo en línea con la proyectada en la revisión anterior en un escenario base (4.7x).

Figura 1. Comparativo Observado vs. Proyecciones

	Observado	Proyecciones	
		Base	Estrés ¹
FGP del Municipio de Mexicali (Acumulado)*	\$225.4	\$226.8	\$226.8
Capital (Acumulado)*	\$5.4	\$5.4	\$5.4
Intereses Ordinarios (Acumulado)* ²	\$42.4	\$43.1	\$43.6
TIIE ₂₈ (Promedio)	11.1%	11.0%	11.2%
DSCR primaria (Promedio)	4.7x	4.7x	4.6x

Fuente: HR Ratings con base en datos observados y proyecciones de la revisión anterior, bajo un escenario base y otro de estrés, correspondientes a los últimos doce meses (octubre de 2022 a septiembre de 2023).

*Millones de pesos nominales.

Nota: 1) Escenario de Estancflación.

Análisis de Escenarios

Nuestro análisis financiero se realizó considerando un escenario base y dos escenarios con condiciones macroeconómicas estresadas, donde el escenario con bajas tasas de inflación y bajos niveles de crecimiento económico fue el que presentó la menor cobertura del servicio de la deuda. La Figura 2 muestra los supuestos sobre algunas variables utilizadas para el análisis de los escenarios base y estrés.

Figura 2. Escenarios

	TMAC ₂₀₁₈₋₂₀₂₂		TMAC ₂₀₂₂₋₂₀₃₈	
	Observado	Esc. Base	Esc. Base	Esc. Estrés ¹
FGP Nom. Municipio de Mexicali	7.1%	6.3%	6.3%	1.0%
INPC	5.3%	3.6%	3.6%	2.9%
TII _{E28} ²	7.4%	7.7%	7.7%	6.5%

Fuente: HR Ratings con base en información pública y estimaciones propias.

Nota: 1) Escenario de bajo crecimiento y baja inflación, y 2) Para la TII_{E28} en el periodo observado se considera el promedio anual al cierre de 2018 a 2022, y para el periodo proyectado se considera el promedio de 2023 a 2038.

Proyecciones del desempeño de la estructura

En esta sección observamos el comportamiento de mediano y largo plazo del servicio de la deuda asociado al crédito contratado por el Municipio de Mexicali con Banobras, así como la capacidad de pago de la estructura y el comportamiento de las coberturas primarias durante la vigencia del crédito. La Figura 3 muestra el desempeño de los flujos asociados al financiamiento que se tendrían dentro del Fideicomiso. Las cifras para 2024 y posteriores son proyectadas considerando un escenario económico y financiero de estrés.

Figura 3. Desempeño financiero esperado anual del Fideicomiso No. 303550: Banobras P\$370.5m (Escenario de Estrés: Bajo Crecimiento y Baja Inflación)

Año	FGP Municipio de Mexicali	Fuente de Pago: 15.96% del FGP del Municipio	Pago de Capital	Pago de Intereses	Servicio total de la deuda	DSCR PPM	Fondo de reserva en meses de pago (promedio Anual)	Recursos Transferidos al Fondo de Reserva	Remanentes	Saldo insoluto
2023	\$1,392.0	\$222.2	\$5.6	\$43.9	\$49.5	4.5	2.9	\$4.6	\$168.0	\$343.8
2024	\$1,475.7	\$235.5	\$6.5	\$36.0	\$42.5	5.5	3.6	\$0.7	\$192.4	\$337.3
2025	\$1,306.9	\$208.6	\$7.6	\$29.2	\$36.8	5.7	3.2	-\$2.9	\$174.7	\$329.7
2026	\$1,314.1	\$209.7	\$8.9	\$25.6	\$34.5	6.1	3.2	-\$0.7	\$175.9	\$320.8
2027	\$1,367.1	\$218.2	\$10.4	\$23.4	\$33.7	6.5	3.1	-\$0.4	\$184.9	\$310.5
2028	\$1,421.8	\$226.9	\$12.1	\$22.3	\$34.4	6.6	3.1	\$0.0	\$192.5	\$298.4
2029	\$1,460.1	\$233.0	\$14.1	\$21.3	\$35.4	6.6	3.1	\$0.3	\$197.4	\$284.2
2030	\$1,340.8	\$214.0	\$16.5	\$20.1	\$36.6	5.8	3.1	\$0.3	\$177.0	\$267.7
2031	\$1,387.3	\$221.4	\$19.3	\$18.9	\$38.1	5.8	3.1	\$0.4	\$182.9	\$248.5
2032	\$1,398.9	\$223.3	\$22.5	\$17.4	\$39.9	5.6	3.1	\$0.4	\$182.9	\$226.0
2033	\$1,458.9	\$232.8	\$26.3	\$15.6	\$41.9	5.6	3.1	\$0.5	\$190.5	\$199.7
2034	\$1,521.4	\$242.8	\$30.7	\$13.5	\$44.2	5.5	3.1	\$0.6	\$198.0	\$169.0
2035	\$1,389.0	\$221.7	\$35.8	\$11.1	\$47.0	4.7	3.1	\$0.7	\$174.0	\$133.2
2036	\$1,431.7	\$228.5	\$41.8	\$8.4	\$50.2	4.6	3.1	\$0.8	\$177.5	\$91.4
2037	\$1,475.7	\$235.5	\$48.8	\$5.1	\$53.9	4.4	3.1	\$1.0	\$180.7	\$42.5
2038	\$1,160.4	\$185.2	\$42.5	\$1.3	\$43.9	4.2	3.1	-\$13.9	\$155.2	\$0.0

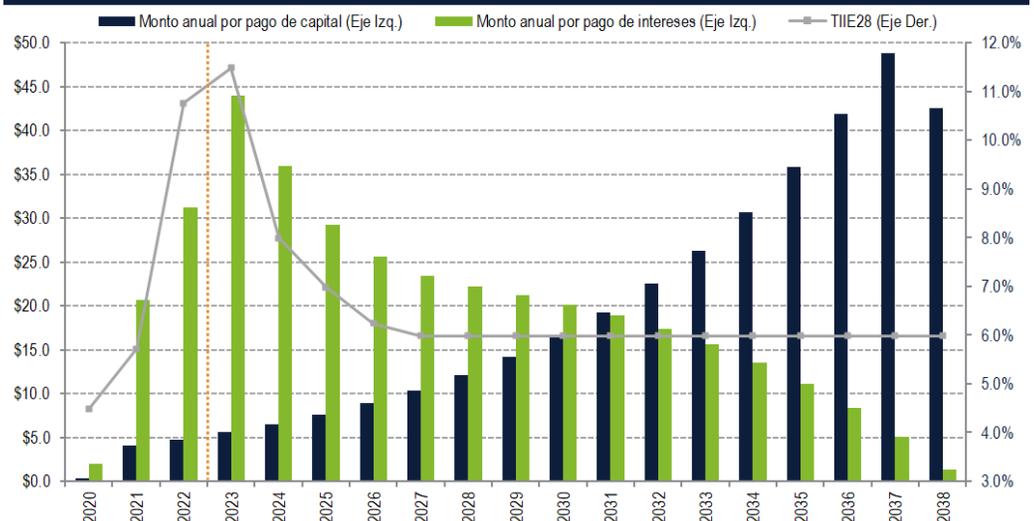
Notas: 1) La tasa de interés aplicable es igual a la TIE₂₈ más una sobretasa, 2) Cantidades en millones de pesos nominales, 3) El contrato tiene como fecha de vencimiento septiembre de 2038 y 4) PPM: Primaria Promedio Mensual. Fuente: HR Ratings con base en información del Fiduciario y estimaciones propias.

En la Figura 4 se muestra el perfil anual de amortizaciones, así como el pronóstico de pago de intereses ordinarios en un escenario de estrés. El Municipio dispuso de P\$358.6m en diciembre de 2020, cifra que fue equivalente al 96.8% del monto total contratado. El pago de capital se realizará mediante 214 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa de 1.3% mensual. El Municipio no contó con un periodo de gracia, por lo que el primer pago de capital fue realizado en diciembre de 2020 y el último se esperaría en septiembre de 2038.

Por otro lado, el pago de intereses se calcula sobre saldos insolutos, con base en la $TIIE_{28}$ más una sobretasa que está en función de la calificación que represente el mayor riesgo de la estructura. De acuerdo con nuestras estimaciones, la tasa de interés se ubicaría en 11.5% al cierre del 2023. Asimismo, durante los próximos tres años (de 2024 a 2026), en un escenario base, HR Ratings esperaría que la $TIIE_{28}$ se ubique en un nivel de cierre promedio de 8.3%; mientras que en un escenario de estrés sería de 7.1%. A partir de 2027 y hasta el vencimiento del crédito, el nivel promedio de la tasa de interés del crédito al cierre del año se esperaría se mantenga constante en un nivel de 7.2% en un escenario base y de 6.0% en un escenario de estrés.

Finalmente, en un escenario de estrés, se esperaría que, a partir de 2031, el pago de intereses represente una menor proporción del servicio de la deuda que el pago de capital, por lo que movimientos en la $TIIE_{28}$ tendrían un menor impacto en el servicio de la deuda a partir de esta fecha.

Figura 4. Pago de capital e intereses ordinarios en el escenario de estrés



Fuente: HR Ratings con base en información del Fiduciario y estimaciones propias.

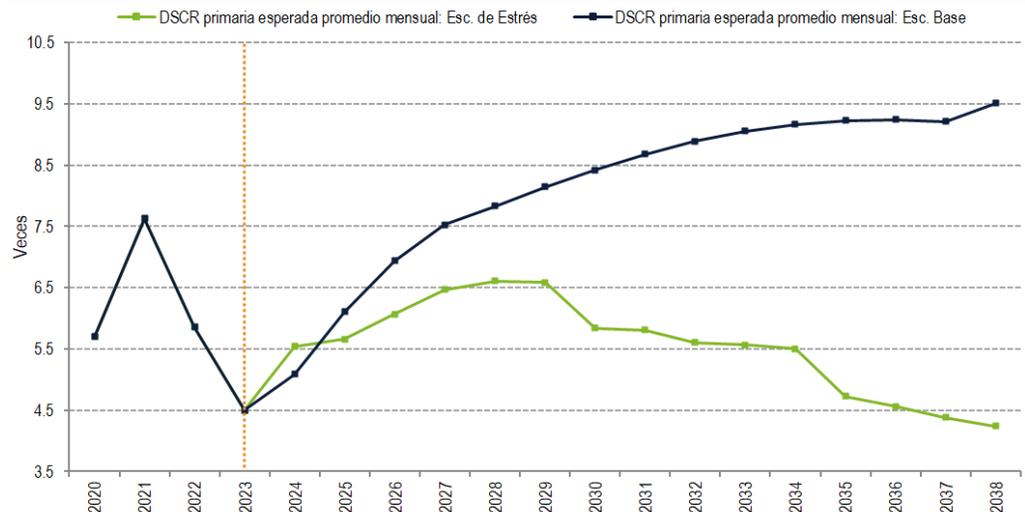
Nota: 1) Cifras en millones de pesos nominales, 2) Datos proyectados a partir de 2024 en un escenario de estrés, y 3) En 2020 y 2038 se consideran uno y nueve meses, respectivamente.

La Figura 5 muestra el comportamiento de la DSCR primaria esperada promedio mensual en un escenario base y uno de estrés. En 2022, el nivel de la DSCR fue de 5.9x. Por otro lado, para 2023, esperamos que la cobertura primaria promedio sea 4.5x, lo que representaría una baja respecto al nivel observado en el año previo. Dicha situación sería resultado del incremento de 37.5% que tendría el servicio de la deuda en 2023. Este incremento sería principalmente impulsado por el crecimiento de 40.7% en los intereses ordinarios, el cual se debe al nivel esperado de la $TIIE_{28}$. En específico, el nivel promedio de la tasa fue de 8.1% en 2022, contra un nivel promedio en 2023 de 11.4%.

En 2024, la DSCR primaria esperada sería más alta en el escenario de estrés con respecto a la esperada en el escenario base (5.5x vs. 5.1x respectivamente). Lo anterior se debe a los niveles proyectados de la TIIE²⁸ en cada uno de los escenarios. En específico, el nivel de la tasa de referencia durante dicho año sería de 9.2% en un escenario de estrés, mientras que en el escenario base sería de 10.3%.

Durante la vigencia del financiamiento, esperaríamos que, bajo un escenario base, la DSCR promedio esté en un nivel de 8.4x (vs. 5.5x en un escenario de estrés). Por otro lado, la cobertura mínima esperada bajo un escenario base sería de 6.1x en 2025, mientras que, en un escenario de estrés, está se presentaría hacia el final de la vigencia del crédito, 2038, con un valor promedio de 4.2x. Finalmente, la cobertura máxima, bajo un escenario base, se presentaría en 2038 con un valor de 9.5x, mientras que en uno de estrés sería en 2028 con un valor de 6.6x.

Figura 5. Razón de cobertura primaria promedio mensual esperada



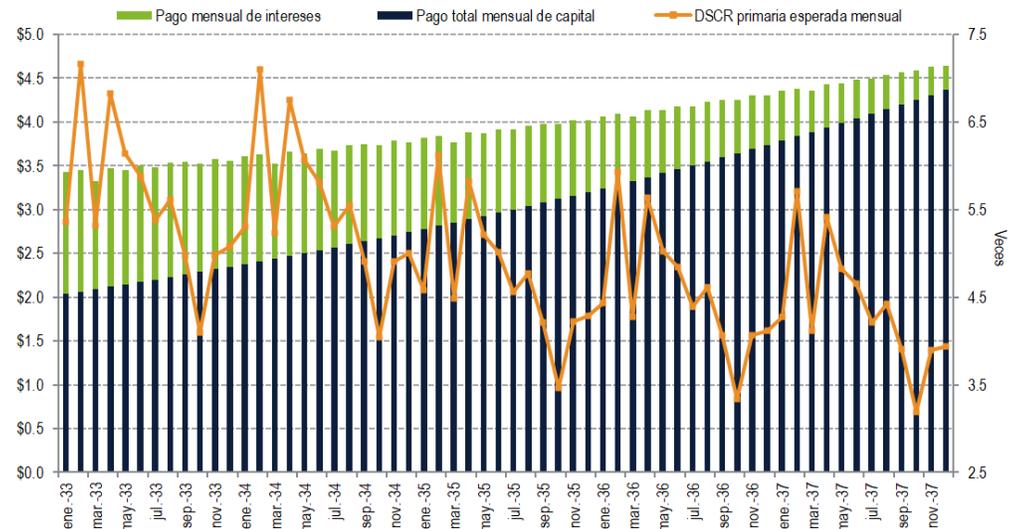
Fuente: HR Ratings con base en información del Fiduciario y estimaciones propias.

Notas: 1) A partir de 2023 los datos son proyectados bajo un escenario base y otro de estrés, y 2) En 2020 y 2038 se consideran uno y nueve meses, respectivamente.

En la Figura 6 se muestra el perfil del servicio de la deuda alrededor del mes con menor cobertura, desglosado por el pago de intereses y el pago de capital. Asimismo, se muestra el comportamiento de la cobertura primaria mensual esperada. Se puede observar que la cobertura mínima esperada, bajo un escenario de estrés, se presentaría en octubre de 2037 con un valor de 3.2x⁸.

⁸ En los meses de febrero y abril se esperaría una cobertura mayor. Esto se debe a que históricamente en estos meses la Tesorería de la Federación (TESOFE) transfiere mayores recursos a los estados por concepto de Participaciones Federales. Caso contrario sucede con octubre, mes en el que la distribución de participaciones es menor, por lo que la DSCR proyectada refleja niveles inferiores durante dicho mes. Lo anterior está estrechamente relacionado con los niveles de la recaudación lograda por el Gobierno Federal. La SHCP realiza ajustes cuatrimestrales respecto de las participaciones distribuidas a las entidades federativas considerando los niveles de recaudación efectivamente observados en los cuatrimestres respectivos. Estos ajustes cuatrimestrales se realizan en febrero, mayo y octubre de cada año. Adicionalmente, se realiza un ajuste definitivo considerando las cifras de cierre del ejercicio fiscal inmediato anterior. Este ajuste definitivo se realiza en mayo de cada año. Esta transferencia de recursos hacia las entidades federativas también impacta en los montos que los municipios reciben por concepto de participaciones federales.

Figura 6 . Servicio de la deuda y DSCR primaria mensual esperada (escenario de estrés)



Fuente: HR Ratings con base en estimaciones propias bajo un escenario de estrés.
Nota: Cifras en millones de pesos nominales.

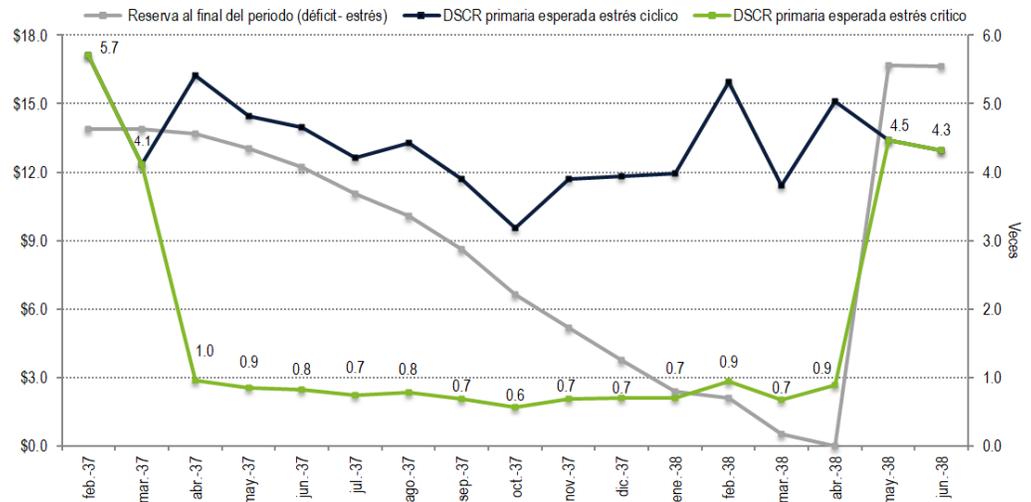
Adicionalmente, la estructura considera un fondo de reserva con un saldo objetivo equivalente a 3.0x el monto máximo del servicio mensual de la deuda del próximo año. Debido a lo anterior, el saldo objetivo del fondo de reserva será calculado una vez al año por el Banco. Cabe mencionar que, para la estimación de los intereses ordinarios, el Banco tomará como base la TIIE₂₈ que esté vigente a la fecha del cálculo. Este fondo se utilizaría en caso de que los recursos asignados al pago del crédito (15.96% del FGP municipal) no fueran suficientes para cubrir cualquier pago que corresponda al financiamiento. El saldo del fondo de reserva en septiembre de 2023 fue de P\$8.2m, siendo este inferior al monto estimado por HR Ratings. Sin embargo, el monto de dicho fondo coincide con lo solicitado por el Banco. HR Ratings dará seguimiento al cumplimiento de esta obligación⁹.

Con base en el mes donde se presentaría la menor cobertura del servicio de la deuda (octubre de 2037), y como resultado de nuestras proyecciones de los flujos asociados a la estructura, se calculó la TOE que fue de 82.4% (vs. 83.2% en la revisión previa de la calificación). Este porcentaje refleja cuantitativamente el grado máximo de reducción, en un periodo de 13 meses (periodo de estrés crítico), que los ingresos asignados al pago del crédito (FGP) podrían soportar y aún continuar cumpliendo con las obligaciones de pago del financiamiento. La TOE es consistente con la reconstitución de las reservas usadas durante el periodo de estrés crítico. El periodo de estrés crítico de esta estructura fue construido de abril de 2037 a abril de 2038. La ligera caída en la métrica se explica por un deterioro del FGP del Municipio en el largo plazo. En específico, la TMAC₂₀₂₂₋₂₀₃₈ sería de 6.3% en un escenario base (vs. 6.6% estimado en la revisión previa).

⁹ El incumplimiento de dicha obligación únicamente activaría un potencial Evento de Aceleración Parcial. A la fecha de revisión de este reporte, el Banco no ha activado ni notificado al Municipio sobre alguna razón de incumplimiento, debido a que el Municipio cumple con el saldo requerido por el Banco.

La Figura 7 muestra el agotamiento del fondo de reserva en el periodo de estrés crítico, así como su posterior reconstitución. Por otro lado, se muestra el comportamiento de la DSCR primaria mensual esperada bajo un escenario de estrés cíclico y crítico. La DSCR del estrés crítico refleja el ingreso crítico¹⁰ dividido entre el servicio de la deuda proyectado.

Figura 7. Periodo de Estrés Crítico



Fuente: HR Ratings con base en estimaciones propias bajo un escenario de estrés.
Nota: Cifras en millones de pesos nominales.

Análisis de la Fuente de Pago

En esta sección se analiza el comportamiento observado y proyectado de la fuente de pago en escenarios base y de estrés en términos reales, a precios de 2022. El crédito tiene asignado como fuente de pago 15.96% del FGP correspondiente al Municipio de Mexicali. La estimación de los recursos que recibiría el Municipio en el futuro es resultado de combinar las proyecciones realizadas de la Recaudación Federal Participable (RFP), el FGP nacional, estatal y municipal.

Fondo General de Participaciones (FGP)

Dentro del Ramo 28, el FGP es el fondo más importante debido a la proporción que representa en comparación con los demás fondos que componen las Participaciones Federales. De 2018 a 2022, la TMAC real del FGP del Estado fue de 2.4%, tasa de crecimiento superior al comportamiento observado a nivel nacional (0.9%). La diferencia observada fue resultado de una mejora en la proporción del FGP estatal con respecto al FGP nacional. Esta proporción es determinada, casi en su totalidad, por el desempeño de los coeficientes¹¹ de distribución del FGP.

¹⁰ Se refiere a la aplicación de la TOE sobre los recursos asignados como fuente de pago de la estructura.

¹¹ Los tres coeficientes consideran la población de la entidad; sin embargo, cada coeficiente toma en cuenta otras variables. El coeficiente C₁ considera los datos del Producto Interno Bruto Estatal de los últimos dos años publicados por el INEGI; mientras que el coeficiente C₂

Figura 8. TMAC del FGP del Estado de Baja California

Periodo	Esc. Base	Esc. Estrés ¹
Observada: 2018-2022	2.4%	
Proyectada: 2022-2038	2.4%	-0.6%

Fuente: HR Ratings con base en estimaciones propias.

Notas: 1) Escenario de Bajo Crecimiento y Baja Inflación, 2) Tasas de crecimiento en términos reales, y 3) El FGP del Estado considera cifras observadas a septiembre de 2023.

En 2018, 2019 y 2020, la representación proporcional del FGP estatal respecto del nacional fue de 2.85%, 2.87% y 2.86%, respectivamente. Después, en 2021, se observó una proporción de 3.00%, lo que representó un crecimiento de 14pb respecto a lo observado en el año previo. Lo anterior fue resultado de:

1. La actualización de las cifras del Producto Interno Bruto Estatal (PIBE) de 2019 que fueron incorporadas en diciembre de 2020¹². De 2018 a 2019, el PIBE de Baja California tuvo un crecimiento nominal de 5.7%.
2. La actualización de las cifras de la población de la entidad como resultado del Censo de Población y Vivienda 2020. En este ejercicio, el INEGI¹³ determinó que la población de Baja California era de 3.79 millones de personas, respecto a 3.74 millones que se tenía como estimado.
3. La actualización de la recaudación de impuestos y derechos locales reportada en la cuenta pública del Estado de 2020 que tuvo un incremento significativo de 16.8% respecto a lo reportado en el año previo.

Para 2022, el FGP estatal representó 3.03% del FGP nacional. Este ligero crecimiento se debió a la actualización del PIBE 2020 que fue realizada en diciembre de 2021. Si bien, en términos nominales, la economía de Baja California tuvo una ligera contracción de 0.6% en 2020, este dato fue superior al promedio nacional de -5.5%, lo que derivó en un crecimiento de su coeficiente C_1 . En la Figura 9 se muestran los movimientos previamente mencionados.

Figura 9. Proporción histórica y Coeficientes del FGP del Estado de Baja California

Año	Proporción ¹	C_1	C_2	C_3
2018	2.85%	2.96%	3.01%	2.33%
2019	2.87%	2.92%	3.01%	2.37%
2020	2.86%	2.94%	2.99%	2.39%
2021	3.00%	3.03%	3.07%	2.69%
2022	3.03%	3.07%	3.14%	2.94%

Fuente: HR Ratings con base en información de la SHCP y estimaciones propias.

Notas: 1) Proporción del FGP estatal respecto al FGP nacional, y 2) Los datos de cada coeficiente corresponden a su promedio anual.

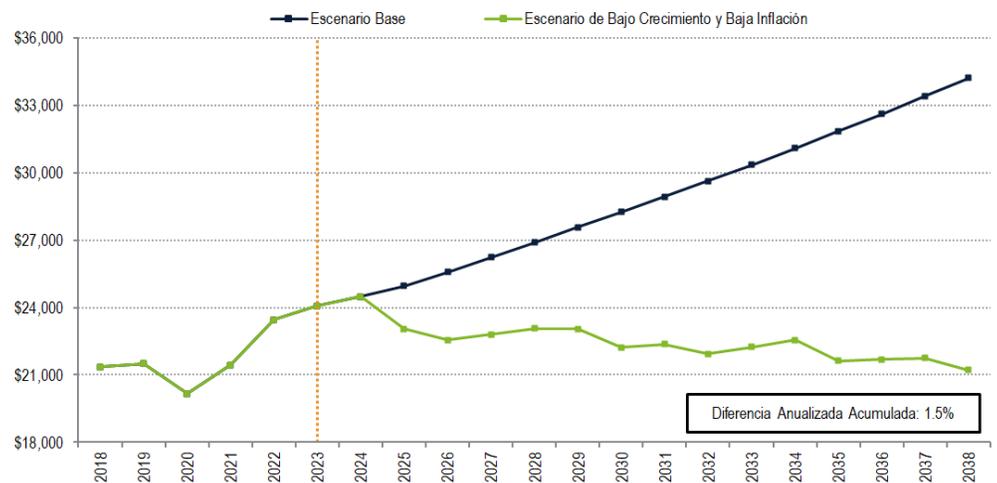
considera el promedio móvil de los crecimientos anuales de la recaudación local de impuestos y derechos de los últimos tres años. Por último, el coeficiente C_3 considera los datos nominales de la recaudación de impuestos y derechos locales reportada en la última cuenta pública oficial.

¹² Para más información sobre la actualización de las variables utilizadas por los coeficientes de distribución del FGP, consultar el reporte sectorial titulado "Análisis de los Coeficientes de Distribución del Fondo General de Participaciones" en: <https://www.hrratings.com/analysis/industries.xhtml>

¹³ Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

La Figura 10 muestra los flujos observados y los que esperamos que el Estado reciba por concepto del FGP, en un escenario base y en uno de estrés. Con base en cifras observadas hasta septiembre de 2023 y estimaciones propias, se esperaría que el Estado reciba P\$24,074m, en términos reales a precios de 2022, por concepto de FGP para el cierre de 2023. Esto se traduce en un crecimiento real de 2.6% respecto a lo observado al cierre de 2022 (P\$23,465m). De acuerdo con los supuestos realizados en el escenario base, se esperaría una $TMAC_{2022-2038}$ real del FGP estatal de 2.4%; mientras que, en un escenario de estrés, sería de -0.6%. Para este rubro, la diferencia anualizada acumulada del escenario de estrés respecto al escenario base es 1.5%.

Figura 10. Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado de Baja California



Fuente: HR Ratings con base en información de la SHCP y estimaciones propias.
Nota: 1) Cifras en millones de pesos reales de 2022.

Derivado de lo anterior y considerando el monto esperado que recibiría el Estado de por concepto de FGP, se esperaría que el Municipio reciba por concepto de este fondo un monto acumulado de P\$1,328m en 2023, lo anterior en términos reales y a precios de 2022. Lo anterior representaría un crecimiento real de 5.3% respecto al monto observado en 2022. De acuerdo con los supuestos realizados para el escenario base, se esperaría una $TMAC_{2022-2038}$ de 2.6%, mientras que, en un escenario de estrés, la $TMAC_{2022-2038}$ sería de -1.9%, ambas en términos reales. Para este rubro, la Diferencia Anualizada Acumulada (DAA) del escenario de estrés con respecto al escenario base es 2.3%. La Figura 11 muestra los flujos del FGP que obtuvo y los que recibiría el Municipio de Mexicali en un escenario base y en uno de estrés.

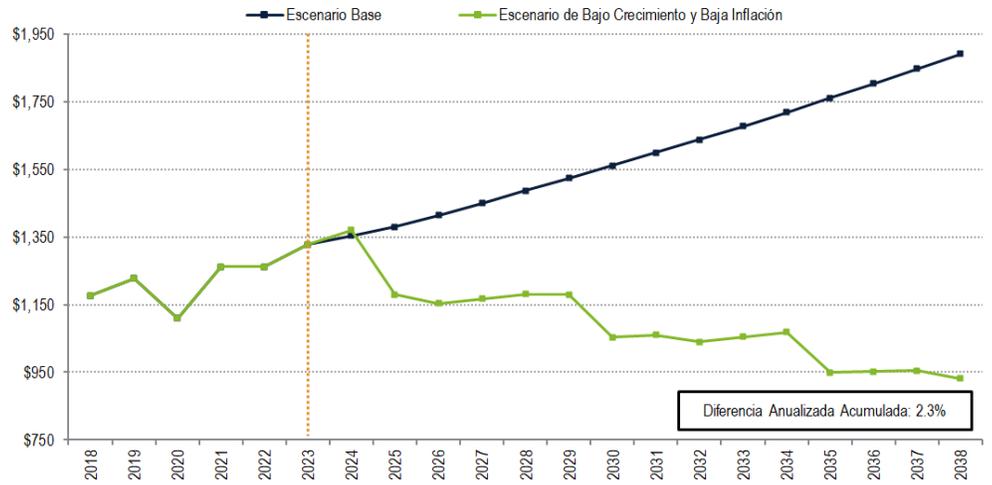
Municipio de Mexicali

Estado de Baja California
Crédito Bancario Estructurado
Banobras (P\$370.5m, 2020)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas
10 de noviembre de 2023

Figura 11. Fondo General de Participaciones (FGP) del Municipio de Mexicali



Fuente: HR Ratings con base en información del Estado, el Municipio y estimaciones propias.
Nota: 1) Cifras en millones de pesos reales de 2022.

Anexos**Características de la Estructura**

El 22 de septiembre de 2020 se celebró el contrato de apertura de crédito simple entre el Municipio y Banobras por un monto de hasta P\$370.5m. El financiamiento tiene un plazo de hasta 216 meses, sin exceder el 21 de septiembre de 2038. Lo anterior al amparo del Decreto No. 56, publicado el 13 de abril de 2020, en el que se autoriza al Municipio contratar financiamiento hasta por P\$965.0m, con el objeto de llevar a cabo el refinanciamiento y/o reestructura de su deuda pública. Asimismo, se le autoriza afectar como fuente de pago los recursos del FGP correspondientes al Municipio y constituir o modificar un Fideicomiso irrevocable. Derivado del proceso de licitación pública, se dictaminó el fallo a favor del Banco el 12 de agosto de 2020. Por otro lado, el 29 de octubre de 2020 se firmó el primer Convenio Modificatorio al contrato de crédito que tuvo como finalidad modificar la fecha de vencimiento al 21 de septiembre de 2038, manteniendo el plazo máximo de 216 meses, o bien, hasta 6,574 días naturales.

El crédito se encuentra inscrito en el Fideicomiso No. 303550, cuyo porcentaje afectado a la fecha de publicación del presente reporte es 41.0% del total del FGP correspondiente al Municipio. El porcentaje asignado como fuente de pago del crédito es 15.96% del FGP municipal.

El Municipio dispuso de P\$358.6m en diciembre de 2020, cifra que fue equivalente al 96.8% del monto total contratado y no contó con periodo de gracia, por lo que el primer pago de capital e intereses se realizó en diciembre de 2020 y el último se esperaría en septiembre de 2038. Por un lado, las amortizaciones se realizan de manera mensual, consecutiva y crecientes a una tasa de 1.3% mensual. Por otro lado, los intereses ordinarios se calculan sobre saldos insolutos a la tasa que resulte de sumar la TIIIE₂₈ más una sobretasa que estará en función de la calificación del crédito que represente el mayor riesgo crediticio.

Finalmente, en el contrato de crédito se establece que dentro del Fideicomiso se debe constituir y mantener un fondo de reserva con un saldo objetivo equivalente a 3.0x el monto máximo del servicio de la deuda del siguiente año. Debido a lo anterior, el saldo objetivo del fondo de reserva será calculado una vez al año por el Banco. Cabe mencionar que, para la estimación de los intereses ordinarios, el Banco tomará como base la TIIIE₂₈ que esté vigente a la fecha del cálculo.

Principales Obligaciones de Hacer y No Hacer

Durante la vigencia del crédito y mientras exista saldo derivado del mismo, el Municipio deberá cumplir con las siguientes obligaciones:

- Pagar puntual e íntegramente las cantidades correspondientes a obligaciones derivadas del crédito.
- Abstenerse de realizar cualquier acto encaminado o tendiente a revocar, extinguir o modificar el Fideicomiso, sin el previo consentimiento otorgado por escrito por el Banco.

- Proporcionar, cuando el Banco lo solicite, información y/o documentación verdadera relacionada con el crédito, en un plazo no mayor a 15 días naturales siguientes a la fecha en que se presente la solicitud de información.
- Constituir, reconstituir y mantener durante la vigencia del crédito un fondo de reserva revolvente por un monto equivalente a 3.0x el máximo servicio de la deuda del año siguiente.
- Incluir anualmente en su Presupuesto de Egresos las partidas correspondientes para efectuar el pago del servicio de la deuda.

Principales Eventos de Aceleración Parcial y Aceleración Total

El Banco podrá generar un evento de aceleración parcial o total en caso de que se presente alguna de las situaciones descritas a continuación. Existiría un evento de Aceleración Parcial si el Municipio incumple con alguna de las siguientes obligaciones:

- No proporciona información verdadera al Banco respecto al crédito, en el tiempo establecido dentro del contrato de crédito.
- No respeta el máximo¹⁴ establecido en el contrato de crédito al contratar algún instrumento derivado.
- No comprueba la aplicación de los recursos del crédito al destino estipulado en el contrato de crédito.
- No constituye y mantiene el Fondo de Reserva con un monto equivalente a su saldo objetivo.
- No incluye anualmente las partidas necesarias en el Presupuesto de Egresos de Mexicali.

En caso de incumplir con alguna de las siguientes obligaciones, se considerará que existe un Evento de Aceleración Total si el Municipio:

- Modifica el Fideicomiso sin previo consentimiento y autorización escrita por parte del Banco.
- No mantiene el porcentaje asignado como fuente de pago del crédito.

Al incumplir con alguna de las obligaciones descritas anteriormente, Banobras tendrá el derecho de presentar una notificación de aceleración que le otorgará al Municipio un plazo de 30 días naturales para subsanar dicho efecto de aceleración. En caso de que algún evento de aceleración parcial persistiera, el Municipio tendrá la obligación de pagar al Banco en cada fecha de pago la cantidad de aceleración, equivalente a 1.3x el monto ordinario del servicio de la deuda.

¹⁴ La tasa pactada de dicho instrumento no podrá exceder el 12% estipulado en el contrato de crédito.



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Municipio de Mexicali

Estado de Baja California
Crédito Bancario Estructurado
Banobras (P\$370.5m, 2020)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas
10 de noviembre de 2023

Por otra parte, si se trata de un evento de Aceleración Total, el Municipio deberá pagar a Banobras el total del porcentaje de participaciones que respaldan el pago del crédito. En caso de que se actualice simultáneamente una causa de Aceleración Parcial y una causa de Aceleración Total, se aplicarán las consecuencias correspondientes a un evento de Aceleración Total.

Principales Eventos de Vencimiento Anticipado

Si cualquiera de los siguientes eventos de incumplimiento ocurriera, el plazo para el pago del crédito y sus accesorios se podrá dar por vencido anticipadamente:

- Si el Municipio no paga íntegra y puntualmente las cantidades correspondientes al servicio de la deuda.
- Si el Municipio extingue o modifica el Fideicomiso sin previa autorización del Banco.

En caso de ocurrir alguna de las causas de vencimiento anticipado, el Banco notificará al Municipio dicho incumplimiento. Una vez recibida la notificación, el Municipio tendrá 15 días naturales para entregar aquella información que acredite la inexistencia de dicha causa de incumplimiento. Concluido dicho periodo, el Banco podrá vencer anticipadamente el plazo para el pago del crédito y el Municipio de Mexicali deberá pagar de manera inmediata el importe total del crédito y todas las demás sumas adeudadas.

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.

Contrato de cobertura. Instrumento financiero que, a través de un contrato, fija el valor de una variable financiera (CAP) o intercambia su valor por otra (SWAP). La cobertura aplica en un tiempo determinado y puede involucrar el pago de una prima. La contratación de estos instrumentos es independiente al crédito o emisión colocada. Las variables sujetas a cobertura son, entre otras: tasa de interés, UDI o tipo de cambio.

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 (Estanflación) y, por otro, un escenario de bajo crecimiento económico y baja inflación.

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 IEPS¹⁵, 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.

¹⁵ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



**Credit
Rating
Agency**

A NRSRO Rating*

Municipio de Mexicali

Estado de Baja California
Crédito Bancario Estructurado
Banobras (P\$370.5m, 2020)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas
10 de noviembre de 2023

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración		Vicepresidente del Consejo de Administración	
Alberto I. Ramos	+52 55 1500 3130 alberto.ramos@hrratings.com	Anibal Habeica	+52 55 1500 3130 anibal.habeica@hrratings.com
Director General			
Pedro Latapí	+52 55 8647 3845 pedro.latapi@hrratings.com		

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico		Instituciones Financieras / ABS	
Felix Boni	+52 55 1500 3133 felix.boni@hrratings.com	Angel García	+52 55 1253 6549 angel.garcia@hrratings.com
Rogelio Argüelles	+52 181 8187 9309 rogelio.arguelles@hrratings.com	Roberto Soto	+52 55 1500 3148 roberto.soto@hrratings.com
Ricardo Gallegos	+52 55 1500 3139 ricardo.gallegos@hrratings.com		
FP Estructuradas / Infraestructura		Corporativos / ABS	
Roberto Ballinez	+52 55 1500 3143 roberto.ballinez@hrratings.com	Heinz Cederborg	+52 55 8647 3834 heinz.cederborg@hrratings.com
FP Quirografarias / Deuda Soberana		Sustainable Impact / ESG	
Álvaro Rodríguez	+52 55 1500 3147 alvaro.rodriguez@hrratings.com	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		Operaciones	
		Dirección de Operaciones	
Verónica Cordero	+52 55 1500 0765 veronica.cordero@hrratings.com	Odette Rivas	+52 55 1500 0769 odette.rivas@hrratings.com
Luis Miranda	+52 52 1500 3146 luis.miranda@hrratings.com		
Carmen Oyoque	+52 55 5105 6746 carmen.oyoque@hrratings.com		

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora 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.



**Credit
Rating
Agency**

Municipio de Mexicali

Estado de Baja California
Crédito Bancario Estructurado
Banobras (P\$370.5m, 2020)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas
10 de noviembre 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: Deuda Apoyada por Ingresos Federales, agosto de 2023.
Deuda Estructurada de Municipios Mexicanos: Adenda de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, agosto de 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	HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	23 de noviembre de 2022.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2012 a septiembre de 2023.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio, reportes del Fiduciario 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 a cargo 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 calificadora 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\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

Hoja 17 de 17

*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.

