

Calificaciones

Instrumentos	Calificación Actual
Calificación LP	'BBB+/M'
Calificación Financiamiento Banobras Ps\$510 millones	'AA+/M (e)'

Perspectiva Calificación LP

'Estable'

Información financiera

Ps\$millones	2016	2015
Ingresos Totales	3,545	3,381
Ingresos Propios / Ingreso Total (%)	33.7	30.7
Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs)	3,354	3,025
Gasto Operativo	3,217	2,944
Gasto Operativo / IFOs (%)	95.9	97.3
Ahorro Interno	137	81
Ahorro Interno / IFOs (%)	4.1	2.7
Deuda Directa	491	492
Deuda Directa / IFOs (x)	0.15	0.16

Analistas
Jesús Hernández de la Fuente
 T (52 81) 1936 6692
 M jesus.hernandez@verum.mx
Daniel Martínez Flores
 T (52 81) 1936 6693
 M daniel.martinez@verum.mx
Fundamentos de la calificación

El incremento en la calificación de largo plazo del municipio de Naucalpan de Juárez obedece al fortalecimiento de su posición financiera; derivado de las acciones exitosamente implementadas para mejorar su generación de Ingresos Propios, así como de la reciente reducción de pasivos no-bancarios y las resoluciones favorables en determinadas contingencias para la entidad. La calificación también considera su adecuada estructura de ingresos, basada en una buena proporción de Ingresos Propios, junto con el favorable perfil de vencimientos de su Deuda Directa, y la importancia estratégica de la entidad, en su caso derivada de su desarrollo económico. Por su parte, la calificación estaría limitada por la elevada carga de Gasto Operativo todavía sostenida por el municipio, así como por los constantes resultados negativos en sus balances anuales (Primario y Financiero).

Para 2016 el incremento registrado en los Ingresos Totales del municipio fue del 4.8% respecto al ejercicio anterior, el menor en el período de análisis (Tmac 2012-2015: +11.1%). No obstante, cabe a consideración que su estructura se fortaleció significativamente al mejorar la proporción de los Ingresos Propios (33.7% del total en 2016 vs. 30.7% en 2015), toda vez que su creció en un 15.2%. Buena parte de dicho dinamismo se debe a una mayor recaudación de Impuestos (+9.6%), destacándose de manera específica a la buena evolución observada en el cobro del Predial (+10.5%). A la par, el cobro de Derechos se incrementó en 51.4% respecto a 2015, alcanzando una participación del 6.4% en los Ingresos Totales.

El Gasto Total se incrementó en 8.6%, en buena medida por el crecimiento del 16.8% en el Gasto Corriente. Pese a ello, el indicador de Gasto Corriente / IFOs se mantuvo en un adecuado 76.9% (Promedio 2012-2015: 77.4%). En tanto que, las inversiones en capital crecieron en un 10.4% respecto al ejercicio anterior, alcanzando el punto más alto en el período de análisis.

En los últimos dos ejercicios, la generación de Ahorro interno (IFOs – Gasto Operacional) de Naucalpan se estabilizó en un nivel positivo, aunque moderado (2016: 4.1% los IFOs del período; 2015: 2.7%). La carga de gastos recurrentes que mantiene la entidad ha limitado su flexibilidad financiera, sin señales de que esto pueda cambiar a mediano plazo, sin embargo la administración ha sabido hacer frente con planes de ahorro e inversión, además de iniciativas para incrementar los ingresos propios.

Al cierre de 2016, el saldo de la Deuda Directa del municipio de Naucalpan era de Ps\$490.8 millones (2T17: Ps\$490.0 millones), equivalentes a 0.15x los IFOs acumulados durante dicho período, mientras que el Servicio de la Deuda respecto a los mismos se mantuvo en 0.01x, dichos niveles son considerados como bajos. Los pasivos de corto plazo del municipio al cierre de mayo de 2017 ascienden a Ps\$837.0 millones, integrados principalmente por adeudos a contratistas (Ps\$249.3 millones) y acreedores diversos (Ps\$187.3 millones).

Indicadores Socioeconómicos

Población 2010 (habs)	833,779
Población Económicamente Activa (PEA)	357,773
Población Ocupada	95.5%
Índice de Analfabetismo	3.0%
Nivel de Marginación	Muy bajo
Cobertura Electricidad	99.8%
Cobertura Agua Entubada	98.4%
Cobertura Alcantarillado y Saneamiento	N/D

Fuente: INEGI, CONAPO, CONAGUA.

Perspectiva y Factores Clave

La perspectiva de la calificación de largo plazo del municipio es 'Estable'. La calificación podría incrementarse en la medida que el municipio mantenga un dinamismo superior en su generación de Ingresos Propios respecto al registrado por el Gasto Operativo, así como de continuar la reducción de pasivos no-bancarios. Por el contrario, la calificación podría modificarse a la baja ante una nueva acumulación de pasivos y afectaciones importantes en los niveles actuales de liquidez, y/o de observarse presiones significativas en su generación de Ingresos Propios.

Descripción del Municipio

El municipio de Naucalpan de Juárez se localiza en el Estado de México, formando parte de la Zona Metropolitana del Valle de México (ZMVM); cuenta con una extensión de 156.6 km², equivalentes al 0.7% de la superficie total del Estado. Cabe señalar que la entidad se beneficia del elevado grado de conectividad que implica el ubicarse en la periferia inmediata a la CDMX. La distancia aproximada entre la cabecera del municipio y el Centro Histórico de la CDMX es de 15 km, mientras que hacia Toluca (capital del Estado) es de 67 km.

Composición Demográfica

De acuerdo con la información del último Censo de Población y Vivienda, el municipio de Naucalpan de Juárez tenía 833,779 habitantes al cierre de 2010 (51.4% mujeres – 48.6% hombres), representando un 5.5% de la población total del Estado de México. La tasa media anual compuesta (Tmac) de crecimiento de la población entre 2005 y 2010 fue de 0.3%, inferior a la observada a nivel estatal y nacional (1.6% y 1.7%, respectivamente). La entidad cuenta con 58 localidades habitadas, sin embargo, aproximadamente el 95% de la población habita en la franja urbana más próxima a la ZMVM.

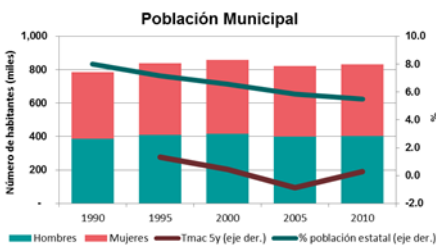
Estructura Administrativa y de Gestión

La administración actual fue electa para el ciclo 2016 – 2018, entrando en funciones en enero de 2016 y siendo encabezada por el C. Edgar Armando Olvera Higuera. La pasada administración permaneció en funciones desde enero de 2013, fungiendo inicialmente en ella como presidente municipal el C. David Ricardo Sánchez Guevara (hasta enero 2015) y seguido por la C. Claudia Oyoque Ortiz.

La estructura administrativa del municipio de Naucalpan es similar al resto de ayuntamientos en México, dirigida por un cabildo compuesto por 16 regidores, tres síndicos y el presidente municipal. El Sistema de Desarrollo Integral de la Familia (DIF), Instituto Municipal de Cultura Física y del Deporte (IMCUFIDE) y el Organismo de Agua Potable, Alcantarillado y Saneamiento (OAPAS), funcionan como organismos descentralizados o dependencias autónomas administrativamente pero que de momento reciben subsidios y recursos de parte del ayuntamiento.

Metodologías utilizadas

Metodología de Finanzas Públicas (Febrero 2017)



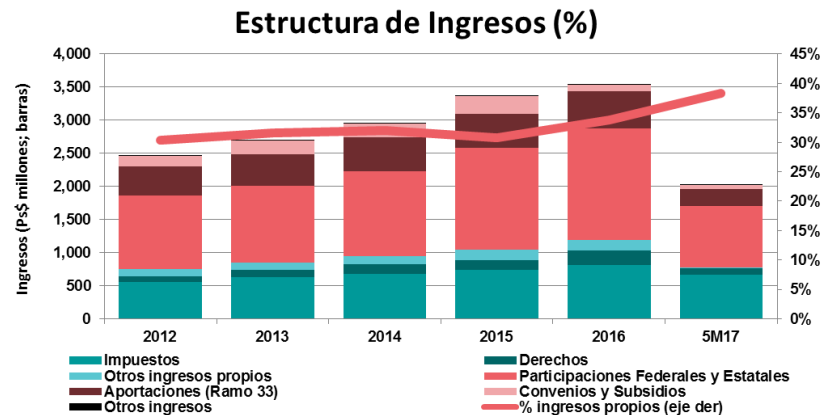
Estructura Económica

La Población Económicamente Activa (PEA) del municipio al cierre de 2010 era de 357,773 individuos, con una tasa de ocupación del 95.5%. La remuneración media mensual por persona remunerada es de Ps\$9,995, por encima de la registrada a nivel estatal (Ps\$8,598). La actividad económica de Naucalpan mantiene una estrecha conexión con el resto de la ZMVM, dado que parte importante de sus habitantes mantienen su empleo en otros municipios, aunque atenuado con un efecto inverso en menor proporción.

La estructura económica se basa en una amplia variedad de actividades de soporte industrial y logístico para la ZMVM (alimentos, metal-mecánica, textil, muebles, farmacéuticos, etc.). Asimismo, el nivel socioeconómico de su población y/o de las personas que transcurren a diario, le ha permitido sostener una creciente demanda interna de productos y servicios de consumo, los cuales involucran a locales de diversos tamaños en centros comerciales y supermercados, así como algunas unidades de negocio dedicadas al ocio. En términos de la generación de Producto Interno Bruto (PIB), Naucalpan significaría el 8.8% del total generado por el Estado de México.

Análisis de Resultados e Indicadores Financieros

Ingresos



A partir de 2013, los ingresos totales de Naucalpan han observado una tendencia favorable, con significativos crecimientos anuales (Tmac 2012-2015: +11.1%). Para 2016 el incremento registrado fue del 4.8%, si bien el menor en el período de análisis, cabe a consideración que su estructura se fortaleció significativamente al mejorar la participación de los Ingresos Propios (33.7% del total en 2016 vs. 30.7% en 2015).

Los Ingresos Propios crecieron un 15.2%, sustentados de nueva cuenta por el fuerte dinamismo de su recaudación de Impuestos (+9.6%; 22.9% del total de ingresos). Específicamente, la evolución observada en el cobro del Impuesto Predial ha sido buena, al mantener de manera consistente los aceptables crecimientos a través de

los últimos años, aunque para 2016 éste registró un extraordinario +10.5%, derivado de una serie de acciones y proyectos exitosamente implementados por la administración. Por su parte, la recaudación de ISABI ha mantenido un mayor dinamismo (2016: +19.4%), reflejo de algunas transacciones de bienes industriales y/o comerciales, así como del propio movimiento demográfico de la ZMVM.

Comportamiento de recaudación de Impuestos Sobre el Patrimonio									
	2012	Δ%	2013	Δ%	2014	Δ%	2015	Δ%	2016
Impuesto Predial	382.5	9.1%	417.3	6.3%	443.8	5.1%	466.4	10.5%	515.4
ISABI	100.9	26.6%	127.8	10.9%	141.7	4.1%	147.5	19.4%	176.1
TOTAL	483.5	12.7%	545.1	7.4%	585.5	4.8%	613.9	12.6%	691.5

*Cifras en Millones.

A la par, el cobro de Derechos se incrementó en 51.4% respecto a 2015, alcanzando una participación del 6.4% en los Ingresos Totales. Si bien, previamente las licencias expedidas por desarrollo urbano y obras públicas mantuvieron un rango de participación cercano al 50% del rubro, para 2016 se redujeron en Ps\$25.5 millones con relación al ejercicio anterior, aunque su efecto adverso fue compensado por el cobro de servicios de alumbrado (+Ps\$85.6 millones).

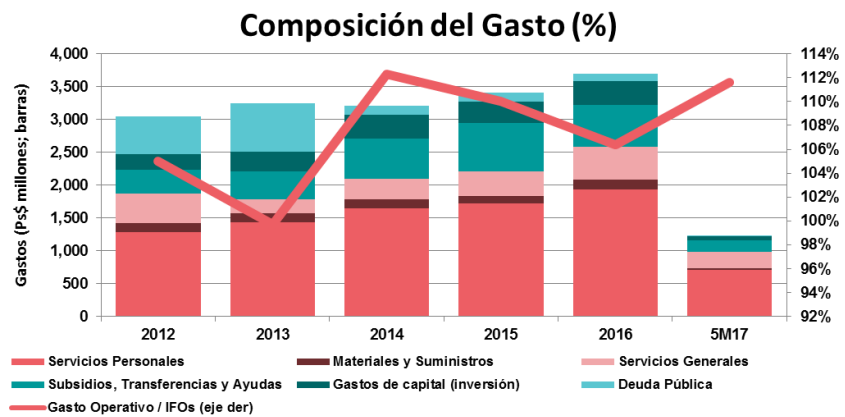
La administración ha puesto énfasis en regularizar las construcciones que en su momento no tramitaron los debidos permisos y licencias. Para ello, dispuso de un sistema de fotografía aérea para actualizar la cartografía municipal, detectando a aquellos en situación irregular. A la par, las unidades móviles de cobro y de prestación de servicios a comunidades con difícil acceso han tenido una buena aceptación entre los habitantes de Naucalpan. La expectativa es que los Ingresos propios mantengan el dinamismo recientemente observado, con un mayor grado de certidumbre al reducir la proporción de contribuyentes morosos. La entidad cuenta con una sólida infraestructura de cobro y accesibilidad para otorgar facilidades de pago a sus habitantes.

Las Participaciones Federales (Ramo 28) se mantuvieron como la principal fuente de ingresos, al significar el 46.5% del total (2015: 44.5%). En el último año se incrementaron en 9.5%, incluyendo Ps\$251.2 millones procedentes de la devolución del ISR enterado a la Federación y correspondientes al salario del personal que labora en los organismos públicos municipales (2015: Ps\$181.7 millones).

La importancia estratégica del municipio, así como las características económicas y sociales de su población, le han permitido el acceso a mayores fondos de origen federal y estatal. Durante 2016, recibió Ps\$552.4 millones de fondos correspondientes al Ramo 33 (15.6% de los ingresos totales), con un incremento del 7.0% respecto al año anterior; aunque éste derivado de la mejora del 12.8% en el FISM (etiquetado) (vs. +5.5% en FORTAMUN). Por su parte, el resto de Convenios, Programas y Subsidios Federales / Estatales etiquetados se redujeron a Ps\$107.7 millones (-60.9%), equivalentes a únicamente el 3.0% de los Ingresos Totales (2015: 8.1%). En su caso, se destacaron aquellos dirigidos a la seguridad (SUBSEMUN), para rehabilitación o construcción de espacios públicos, así como el Fondo Estatal de Fortalecimiento Municipal (FEFOM) por Ps\$49.7 millones.

El avance en la generación de Ingresos Propios durante el primer semestre de 2017 es moderado con relación al estimado en la Ley de Ingresos anual, aunque compara favorablemente con el monto registrado al mismo período de 2016 (+14.9%). Se destaca al cobro de Derechos con una mejora del 123.3%, a causa de los denominados por ‘Prestación de servicios’ (principalmente licencias de construcción y urbanización, así como alumbrado público). Para el cierre del año, la tendencia señala que pudieran registrarse montos significativos por la recuperación de recargos, multas y otras contribuciones con rezago. En términos generales, la perspectiva para el acumulado de 2017 es buena, con un incremento estimado del 10% en Ingresos Propios.

Gastos



Durante 2016 Naucalpan incrementó su Gasto Total en 8.6% (2015: +6.1%), en buena medida por el crecimiento del 16.8% en el Gasto Corriente (2015: +5.1%). No obstante, el indicador de Gasto Corriente / IFOs se mantuvo en un adecuado 76.9% (Promedio 2012-2015: 77.4%). En tanto que, las inversiones en capital crecieron en un 10.4% respecto al ejercicio anterior, alcanzando el punto más alto en el período de análisis.

El rubro de Servicios Personales significó un 52.3% del Gasto Total, con una variación de +12.6% en su monto, manteniéndose como el de mayor peso dentro de la estructura (2015: 50.5%). El concepto de remuneraciones al personal permanente (+Ps\$55.1 millones en 2016, equivalente a +5.3%) se ha mantenido como la carga más importante para la entidad. En tanto, el de Servicios Generales alcanzó un crecimiento del 32.9% (2015: +19.4%), derivado en buena medida del pago de +Ps\$34.9 millones (+167.0%) en energía eléctrica, principalmente por alumbrado público. Adicionalmente, el pago de arrendamientos pasó de Ps\$8.3 millones en 2015 a Ps\$58.7 millones, explicado por la adquisición de algunos vehículos para seguridad pública a través de esta modalidad. Otros conceptos que sufrieron ajustes al alza fueron los relacionados a la contratación de servicios profesionales, científicos y técnicos (+Ps\$50.8 millones), a comunicación y publicidad (+Ps\$9.1

millones). Finalmente, Materiales y Suministros creció un 27.9% (2015: -21.3%), derivado de mayores montos destinados a la compra de combustibles.

A nivel de Gasto Operacional (Gasto Corriente + Subsidios, Transferencias y Ayudas) el incremento fue de un 9.3% respecto al ejercicio anterior (2015: +8.6%), permitiendo que con relación a los IFOs del período mantuviera una proporción del 95.9% (promedio 2012-2015: 97.8%). Desde la perspectiva de grado de ejecución del Presupuesto de Egresos 2016, el Gasto Corriente realizado durante el año fue superior respecto al asignado inicialmente en un 18.0%, cuando en 2015 el mismo indicador se situó en +4.7%.

El grado de avance en la ejecución del Presupuesto de Egresos para los gastos Corriente y Operacional en los primeros cinco meses de 2017 es moderado, destacando la baja proporción que se ha empleado en Materiales y Suministros y Servicios de manera relativa en Servicios Personales. Recientemente, la administración determinó que todas las dependencias deberían de generar nuevamente recortes en sus presupuestos para el último semestre de 2017, sin embargo no se contemplan recortes de personal. La perspectiva para el cierre del año es que el Gasto Operacional se mantenga en un nivel similar al establecido inicialmente en el Presupuesto.

Nivel de ejecución del Gasto Corriente y Operacional			
	2016	Est. 2016	2016 / Est.2016
Servicios Personales	1,937.1	1,547.9	125.1%
Materiales y Suministros	146.8	161.9	90.7%
Servicios Generales	493.9	474.8	104.0%
Gasto Corriente	2,577.8	2,184.6	118.0%
Subsidios, Transferencias y Ayudas	639.2	635.0	100.7%
Gasto Operacional	3,217.0	2,819.6	114.1%

*Cifras en Millones

Avance en el ejercicio del Gasto Corriente y Operacional			
	5M17	Est. 2017	%
Servicios Personales	708.8	1,956.0	36.2%
Materiales y Suministros	28.2	194.3	14.5%
Servicios Generales	244.2	631.3	38.7%
Gasto Corriente	981.2	2,781.5	35.3%
Subsidios, Transferencias y Ayudas	180.4	671.1	26.9%
Gasto Operacional	1,161.6	3,452.6	33.6%

*Cifras en millones

Ahorro Interno e Inversión

Ps\$ millones

	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	may-17
Ahorro Interno	-21.3	205.0	-34.2	80.7	136.9	758.7
Ahorro Interno / IFOs (%)	-1.0%	8.5%	-1.3%	2.7%	4.1%	39.5%
Ahorro Interno / IFOs (3años,%)			2.0%	3.1%	2.0%	11.8%
Inversión en Capital Total	240.9	304.4	360.3	326.4	360.4	56.8
Inversión en Capital / Ingresos totales (%)	9.8%	11.3%	12.2%	9.7%	10.2%	2.8%
Inversión en Capital / Ingresos totales (3 años,%)			11.2%	11.0%	10.6%	8.3%

La generación de Ahorro interno de Naucalpan fue volátil durante la primera parte del período de análisis, sin embargo en los últimos dos ejercicios se ha estabilizado en un nivel positivo, aunque moderado. El dinamismo observado en el crecimiento del Gasto Operacional contra el de la generación de IFOs ha sido variable, toda vez que en 2016 el GO creció en 9.3% contra un 10.9% en los IFOs (2015: +8.6% vs. +12.7%; 2014: +22.7% vs. +10.5%). La carga de gastos recurrentes que mantiene la entidad ha limitado su flexibilidad financiera, sin señales de que esto pueda cambiar a mediano plazo, sin embargo la actual administración ha sabido hacer frente con planes de ahorro e inversión, además de iniciativas para incrementar los ingresos propios.

La estrategia de inversión en Capital de Naucalpan se ha basado en gestionar recursos federales y estatales, sin embargo, en menor medida también ha destinado remanentes de sus ingresos propios. Para 2016 inversión en Capital se incrementó en 10.4%, esperando de nueva cuenta un repunte para 2017. Si bien, la población residente en el municipio pudiera no registrar una tasa de crecimiento tan significativa, el formar parte medular de la periferia más próxima a la ZMVM le

requiere una cantidad intensa de recursos. Las principales obras en el último año fueron de bacheo, reparación de parques y paseos, instalación de sistemas de cámaras y C4, junto con luminarias LED y adquisición de vehículos (estos dos últimos, con buena parte a través de arrendamientos). En opinión de Verum, resultará una labor primordial el que la actual administración pueda reorientar de mejor forma los recursos del Gasto Corriente a Inversión en Capital.

Indicadores y Razones Financieras Relevantes

Balance Fiscal							
Ps\$ millones							
		dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	may-17
Balance Primario		-287.8	-1.4	-200.3	16.0	-123.2	806.8
% Ingresos totales		-11.7%	-0.1%	-6.8%	0.5%	-3.5%	39.8%
(-) intereses		41.7	39.0	24.2	27.3	30.8	0.0
Balance Financiero		-329.5	-40.4	-224.5	-11.4	-154.0	806.8
% Ingresos totales		-13.3%	-1.5%	-7.6%	-0.3%	-4.3%	39.8%
(-) Amortizaciones de Deuda		243.1	519.5	30.1	16.5	1.6	16.3
(+) Disposiciones de Deuda		405.3	472.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Balance Fiscal		-167.3	-87.8	-254.6	-27.9	-155.6	790.4
% Ingresos totales		-6.8%	-3.3%	-8.6%	-0.8%	-4.4%	39.0%

Los balances primarios y financieros del municipio de Naucalpan se han mantenido negativos durante el período de análisis, registrando presiones en los períodos en que la inversión en Capital fue elevada. Si bien, la tendencia marca que se han acercado al punto de equilibrio, hacia adelante persistirían los resultados adversos dada la proporción que ha ganado el Gasto Operacional respecto a los ingresos del municipio, así como por los requerimientos de capital que pudieran presentársele al municipio a causa de los proyectos e inversiones que la actual administración proyecte.

Deuda Pública

Al cierre de 2016, el saldo de la Deuda Directa del municipio de Naucalpan era de Ps\$490.8 millones (5M17: Ps\$490.1 millones), equivalentes a 0.15x los IFOs acumulados durante dicho período, mientras que el Servicio de la Deuda respecto a los mismos se mantuvo en 0.01x. Los niveles observados en los indicadores de endeudamiento son considerados como bajos, permitiendo un adecuado grado de flexibilidad financiera para la entidad en este sentido. La Deuda Directa se compone únicamente por un financiamiento contratado con Banobras, inicialmente por Ps\$510 millones, el cual se dispuso en 2013 con el objetivo de llevar a cabo una restructura de los pasivos bancarios del municipio. Para 2017 se espera que los principales indicadores de endeudamiento se mantengan en niveles similares a los observados en ejercicios recientes.

Los pasivos de corto plazo del municipio al cierre de mayo de 2017 ascienden a Ps\$837.0 millones, integrados principalmente por adeudos a contratistas (Ps\$249.3 millones), junto con acreedores diversos (Ps\$187.3 millones). La cobertura de disponibilidades es del 43.6%, nivel considerado como moderado, aunque superior respecto a los registrados en períodos anteriores.

Pasivos Corto Plazo (No-Bancarios)

Ps\$ millones

	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	may-17
Disponibilidades	26.5	208.0	109.8	60.3	91.3	365.3
Líneas de Corto Plazo	66.7	31.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Proveedores y Acreedores	911.3	1028.7	997.4	914.7	1099.2	822.6
Subtotal deuda corto plazo	978.0	1060.3	997.4	914.7	1099.2	822.6
% Cobertura de Disponibilidades	2.7%	19.6%	11.0%	6.6%	8.3%	44.4%
Contribuciones y reten. por pagar	9.1	7.1	10.2	12.0	13.0	14.4
Total deuda corto plazo	987.1	1067.4	1007.6	926.8	1112.2	837.0
% Cobertura de Disponibilidades	2.7%	19.5%	10.9%	6.5%	8.2%	43.6%

Financiamiento Bancario

Verum incrementó la calificación a 'AA+/M(e)' desde 'AA/M (e)' al financiamiento bancario estructurado contratado por el municipio de Naucalpan de Juárez con el Banco Nacional de Obras y Servicio Públicos, S.N.C. (Banobras) en febrero de 2013. El monto inicial del financiamiento fue de hasta Ps\$510 millones, teniendo un plazo de 300 meses (25 años), tasa de interés variable referenciada a la TIIE adicional a una sobre tasa en función de la calificación crediticia de la estructura y/o el municipio, incluyendo el pago de 300 amortizaciones de capital mensuales crecientes, y como fuente primaria de pago la afectación del 1.5496% del Fondo General de Participaciones destinado a los municipios del Estado de México, a la par de una garantía subsidiaria del 100% del Fondo Estatal de Fortalecimiento Municipal (FEFOM) correspondiente al municipio de Naucalpan de Juárez, ambas a través de un Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago.

La calificación de este financiamiento refleja la fortaleza de su estructura, la calidad crediticia del emisor de los flujos de efectivo esperados para su pago, junto con la mejora en la correspondiente al municipio de Naucalpan de Juárez. Asimismo, incorpora el comportamiento de las fuentes primaria y subsidiaria de pago del crédito bajo los diferentes escenarios de estrés modelados por Verum. Durante los últimos doce meses terminados el 30 de junio de 2017, el financiamiento registra un Aforo promedio de 5.9x (Fuente primaria de pago / Servicio de la Deuda), mientras que para la Cobertura Total dicho indicador asciende a 10.4x [(Fuente Primaria de Pago + Garantía Subsidiaria + Fondo de Reserva) / Servicio de la Deuda]. El Aforo mínimo observado fue de 4.8x, a su vez la Cobertura Total más baja fue de 8.0x.

La calificación del financiamiento podría incrementarse de suscitarse un alza en la calificación de largo plazo del municipio, o bien, en la medida que se presente un aumento significativo y sostenido en las participaciones federales recibidas por parte del municipio, así como de incorporarse mejoras crediticias a la estructura del financiamiento. Por su parte, la calificación podría reducirse de darse una acción similar sobre la calificación del municipio o si las coberturas del servicio de la deuda por participaciones en garantía son menores a lo anticipado por Verum bajo los diferentes escenarios base y de estrés.

Características Financiamiento

Calificación	'AA+/M (e)'
Fideicomitente	Estado de México
Fiduciario	Banco Invex
Monto	Ps\$510 millones
Plazo	25 años
Tasa interés	Variable referenciada a la TIIE
Amortización	300 mensualidades crecientes
Reserva	3 pagos mensuales de capital e intereses
Garantía	1.5496% del Fondo General de Participaciones destinado a los municipios del Edo. de México, junto con una garantía subsidiaria del 100% del FEFOM

Contingencias

Al cierre de 2016, la plantilla del municipio Naucalpan era de 7,573 empleados, de los cuales 3,180 formaban parte de algún sindicato. El grupo de pensionados depende del Instituto de Seguridad Social del Estado de México y Municipios (ISSEMYM); sin embargo, sus pagos proceden de las aportaciones que realiza el municipio con recursos propios (entre Ps\$28 millones y Ps\$30 millones mensuales).

Hace doce meses se presentaron como principales contingencias a las finanzas públicas municipales los adeudos con el ISSEMYM por Ps\$90 millones, correspondientes a aportaciones que no fueron cubiertas entre 2014 y 2015, en su caso subsanadas tras diversas negociaciones durante el primer semestre de 2017. Asimismo, aparecía una demanda realizada por Ps\$150 millones, para la cual el municipio ha optado por entablar negociaciones con la intención cubrir dicho monto mediante la venta o cesión de algunos bienes inmuebles.

El municipio cuenta con tres organismos descentralizados: el sistema DIF, el Instituto Municipal de Cultura Física y del Deporte (IMCUFIDE) y el Organismo de Agua Potable, Alcantarillado y Saneamiento (OAPAS). El DIF e IMCUFIDE han mantenido resultados positivos, sin embargo su estructura de ingresos depende en un ~90% del ayuntamiento de Naucalpan. Por su parte, el OAPAS continúa representando una contingencia importante por sus constantes déficits anuales, dado que en los primeros siete meses de 2017 su balance financiero es de -Ps\$3.8 millones. Al cierre de julio de 2017, el organismo sostiene pasivos por Ps\$810.0 millones, de los cuales Ps\$383.1 millones corresponden a adeudos con CAEM y CONAGUA. A diferencia de la revisión anterior, éstos serían corrientes al regularizar recientemente su situación con los organismos proveedores.

Calidad de la Información

Verum considera que cuenta con información suficiente para emitir una calificación. La información utilizada para la calificación fue proporcionada por la entidad u obtenida de fuentes que Verum considera confiables, dentro de las que se encuentran las cuentas públicas para los años 2012-2016, el avance de la cuenta pública al cierre al mayo de 2017, la Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos para los años 2016 y 2017. El municipio de Naucalpan de Juárez todavía se encuentra en proceso de preparar su información de acuerdo a los lineamientos establecidos por la CONAC (Consejo Nacional de Armonización Contable) y la Ley General de Contabilidad Gubernamental.

Presentación de Información Financiera

Naucalpan de Juárez ha trabajado en los últimos años en el fortalecimiento de sus prácticas de generación y divulgación de su información. En términos de información financiera, el municipio publica sus Estados Financieros, Cuenta Pública Anual, Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos en el sitio de internet de Información Pública de Oficio Mexiquense (IPOMEX); sin embargo, la publicación de los avances trimestrales presenta cierto rezago y no se encuentra actualizada.

Entidad Calificada
Municipio de Naucalpan de Juárez, Edo. de México
Millones de pesos

Periodo	may-17	%	dic-16	%	dic-15	%	dic-14	%	dic-13	%	dic-12	%
Ingresos												
Ingresos Totales	2,025.1	100.0	3,545.0	100.0	3,381.1	100.0	2,959.1	100.0	2,692.4	100.0	2,468.7	100.0
Ingresos de la Gestión (Propios)	776.5	38.3	1,196.1	33.7	1,038.5	30.7	947.2	32.0	851.7	31.6	750.2	30.4
Impuestos	666.0	32.9	811.0	22.9	740.1	21.9	673.9	22.8	630.3	23.4	550.8	22.3
Sobre los Ingresos (Diversiones, espec, juegos)	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	0.1	2.5	0.1	1.8	0.1	2.0	0.1
Sobre el Patrimonio (ISABI + Predial)	625.2	30.9	691.5	19.5	613.9	18.2	585.5	19.8	545.1	20.2	483.5	19.6
Accesorios Impuestos	20.8	1.0	93.1	2.6	101.2	3.0	63.8	2.2	55.0	2.0	35.9	1.5
Otros Impuestos	20.0	1.0	26.3	0.7	22.0	0.7	22.0	0.7	28.4	1.1	29.5	1.2
Derechos	101.4	5.0	217.7	6.1	143.8	4.3	150.4	5.1	108.1	4.0	87.0	3.5
Productos	4.7	0.2	11.1	0.3	0.8	0.0	0.6	0.0	9.2	0.3	16.2	0.7
Aprovechamientos	4.3	0.2	156.3	4.4	153.8	4.5	122.2	4.1	104.1	3.9	96.2	3.9
Participaciones, Aportaciones, Transferencias, Asignaciones, Subsidios y Otras Ayudas	1,246.5	61.6	2,345.1	66.2	2,330.0	68.9	2,006.8	67.8	1,835.1	68.2	1,712.2	69.4
Participaciones (Ramo 28)	927.7	45.8	1,647.5	46.5	1,504.9	44.5	1,255.7	42.4	1,092.4	40.6	1,064.4	43.1
Aportaciones (Ramo 33)	259.7	12.8	552.4	15.6	516.2	15.3	509.8	17.2	472.2	17.5	435.0	17.6
FISM	43.6	2.2	76.9	2.2	68.2	2.0	67.5	2.3	60.7	2.3	67.4	2.7
FORTAMUN-DF	216.1	10.7	472.7	13.3	447.9	13.2	442.0	14.9	401.5	14.9	351.4	14.2
Otras Aportaciones	0.0	0.0	2.8	0.1	0.1	0.0	0.4	0.0	10.0	0.4	16.2	0.7
Convenios	59.1	2.9	107.7	3.0	275.4	8.1	210.3	7.1	202.4	7.5	164.3	6.7
Participaciones Estatales	0.0	0.0	37.6	1.1	33.5	1.0	31.0	1.0	68.2	2.5	48.5	2.0
Otros Ingresos	2.1	0.1	3.8	0.1	12.6	0.4	5.2	0.2	5.6	0.2	6.3	0.3
Ingresos Financieros	2.1	0.1	3.8	0.1	2.6	0.1	4.6	0.2	4.9	0.2	4.2	0.2
Otros Ingresos y Beneficios Varios	0.0	0.0	0.0	0.0	10.0	0.3	0.6	0.0	0.7	0.0	2.1	0.1
Financiamiento recibido	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	472.1	17.5	405.3	16.4
Gastos												
Gasto Total	1,234.7	100.0	3,700.7	100.0	3,408.9	100.0	3,213.7	100.0	3,252.2	100.0	3,041.3	100.0
Gastos de Funcionamiento (Corriente)	981.2	79.5	2,577.8	69.7	2,206.3	64.7	2,099.4	65.3	1,781.2	54.8	1,868.8	61.4
Servicios Personales	708.8	57.4	1,937.1	52.3	1,720.0	50.5	1,642.5	51.1	1,436.9	44.2	1,282.3	42.2
Materiales y Suministros	28.2	2.3	146.8	4.0	114.8	3.4	145.9	4.5	128.4	3.9	144.9	4.8
Servicios Generales	244.2	19.8	493.9	13.3	371.5	10.9	311.0	9.7	216.0	6.6	441.6	14.5
Transferencias, Asignaciones, Subsidios y Otras Ayudas	180.4	14.6	639.2	17.3	737.8	21.6	610.6	19.0	427.5	13.1	367.0	12.1
Deuda Pública	16.3	1.3	123.2	3.3	138.4	4.1	143.4	4.5	739.1	22.7	564.7	18.6
Amortización de la Deuda Pública	16.3	1.3	1.6	0.0	16.5	0.5	30.1	0.9	519.5	16.0	243.1	8.0
Intereses de la Deuda Pública	0.0	0.0	30.8	0.8	27.3	0.8	24.2	0.8	39.0	1.2	41.7	1.4
ADEFAS	0.0	0.0	90.8	2.5	94.6	2.8	89.2	2.8	180.6	5.6	279.9	9.2
Gastos en Capital	56.8	4.6	360.4	9.7	326.4	9.6	360.3	11.2	304.4	9.4	240.9	7.9
Bienes Muebles, Inmuebles e Intangibles	32.6	2.6	30.7	0.8	19.2	0.6	60.4	1.9	96.5	3.0	15.4	0.5
Inversión Pública	24.2	2.0	329.8	8.9	307.2	9.0	299.8	9.3	207.9	6.4	225.5	7.4
Disponibilidad Final	365.3		91.3		60.3		109.8		208.0		26.5	
Cuentas por cobrar	268.0		41.9		3.6		20.0		24.2		11.2	
Cuentas por pagar	837.0		1,112.2		926.8		1,007.6		1,067.4		987.1	

Entidad Calificada**Municipio de Naucalpan de Juárez, Edo. de México****Millones de pesos**

Periodo may-17 % dic-16 % dic-15 % dic-14 % dic-13 % dic-12 %

Análisis Financiero**Ingresos (%)**

Ingresos Totales (Ps\$millones)	2,025.1	3,545.0	3,381.1	2,959.1	2,692.4	2,468.7
Ingresos Propios (Ps\$millones)	776.5	1,196.1	1,038.5	947.2	851.7	750.2
Ingresos Fiscales Ordinarios (Ps\$ millones)	1,920.3	3,353.9	3,024.9	2,675.8	2,413.8	2,214.5
Ingresos Propios / Ingresos Totales	38.3	33.7	30.7	32.0	31.6	30.4
Ingresos Propios per cápita (Ps\$)	2,235.0	1,434.5	1,245.6	1,136.0	1,021.5	899.8
Ingreso Sobre Patrimonio per cápita (Ps\$)	1,799.7	829.4	736.3	702.2	653.7	579.8
IFOs per cápita	5,527.6	4,022.5	3,627.9	3,209.3	2,895.0	2,655.9
Inversión per cápita	69.7	395.5	368.4	359.6	249.3	270.4

Gastos (%)

Gasto Primario (Ps\$ millones)	1,218.4	3,668.2	3,365.1	3,159.4	2,693.8	2,756.5
Gasto Corriente / Ingresos totales	48.5	72.7	65.3	70.9	66.2	75.7
Gasto Corriente / IFOs	51.1	76.9	72.9	78.5	73.8	84.4
Gasto Operativo / Ingresos totales	57.4	90.7	87.1	91.6	82.0	90.6
Gasto Operativo / IFOs	60.5	95.9	97.3	101.3	91.5	101.0
Balance Primario / Ingresos totales	39.8	(3.5)	0.5	(6.8)	(0.1)	(11.7)
Balance Financiero / Ingresos totales	39.8	(4.3)	(0.3)	(7.6)	(1.5)	(13.3)
Balance Fiscal / Ingresos totales	39.0	(4.4)	(0.8)	(8.6)	(3.3)	(6.8)

Ahorro e Inversión (%)

Ahorro Interno (Ps\$millones)	758.7	136.9	80.7	(34.2)	205.0	(21.3)
Ahorro Interno / Ingresos totales	37.5	3.9	2.4	(1.2)	7.6	(0.9)
Ahorro Interno / IFOs	39.5	4.1	2.7	(1.3)	8.5	(1.0)
Inversión en Capital Total (Ps\$millones)	56.8	360.4	326.4	360.3	304.4	240.9
Inversión en Capital / Ingresos totales	2.8	10.2	9.7	12.2	11.3	9.8
Inversión en Capital / IFOs	3.0	10.7	10.8	13.5	12.6	10.9

Endeudamiento (%)

Deuda Directa	490.1	490.8	492.5	509.0	472.1	478.9
Pasivo Total	1,327.1	1,603.0	1,419.2	1,516.5	1,539.5	1,466.1
Pasivos de Corto Plazo / Pasivo Total	63.1	69.4	65.3	66.4	69.3	67.3
Deuda Directa / IFOs (x)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
Deuda Directa / Ahorro Interno (x)	0.3	3.6	6.1	(14.9)	2.3	(22.5)
Pasivo Total / IFOs (x)	0.3	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7

Liquidez y Servicio de la Deuda (%)

Intereses / IFOs	0.0	0.9	0.9	0.9	1.6	1.9
Intereses / Ahorro Interno	0.0	22.5	33.8	(70.8)	19.0	(195.9)
Servicio Deuda Directa / IFOs	0.9	1.0	1.4	2.0	23.1	12.9
Servicio Deuda Directa / Ahorro Interno	2.2	23.7	54.3	(158.7)	272.4	(1,339.3)
Servicio Deuda Directa + Pasivos CP / IFOs	44.4	34.1	32.1	39.7	67.4	57.4
Servicio Deuda Directa + Pasivos CP / Ahorro Interno	112.5	836.4	1,202.4	(3,105.7)	793.1	(5,981.6)
Efectivo y equivalentes / Ingresos Totales	7.5	2.6	1.8	3.7	7.7	1.1
Efectivo y equivalentes / Pasivos de Corto Plazo	43.6	8.2	6.5	10.9	19.5	2.7

La última revisión de las calificaciones del municipio de Naucalpan de Juárez y de su financiamiento se realizó el 1 de septiembre de 2017. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende hasta el 30 de junio de 2017.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento a las calificaciones, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó las calificaciones y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.verum.mx>.

De conformidad con la metodología de calificación antes indicada y en términos del artículo 7, fracción III, de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores, se hace notar que las calificaciones en cuestión pueden estar sujetas a actualización en cualquier momento. Las calificaciones otorgadas son una opinión con respecto a la calidad crediticia, la fortaleza financiera o a la capacidad de administración de activos, o relativa al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto al emisor o emisiones en cuestión, y por tanto no constituye recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

Las calificaciones antes indicadas están basadas en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de las calificaciones en cuestión, de acuerdo con la metodología referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. Las calificaciones en cuestión consideran un análisis de la calidad crediticia relativa a la emisora, pero no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite las calificaciones de que se trata con apego estricto a las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en <http://www.verum.mx>.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.