

Pemex – Fitch baja las calificaciones en dos niveles

Nota Especial

- Fitch bajó la calificación de PEMEX en dos niveles; en escala nacional a ‘AA(mex)’ desde ‘AAA(mex)’ y en escala internacional a ‘BBB-’ desde ‘BBB+’
- La Perspectiva se mantiene ‘Negativa’ en línea con la soberana, así como por el hecho de que el perfil crediticio individual de Pemex pueda continuar deteriorándose por debajo de la calificación individual actual de ‘CCC’
- Tras esta acción de calificación, ahora son dos las agencias –Moody’s y Fitch- que mantienen la calificación de Pemex por debajo de la soberana
- En agosto de 2018, S&P revisó el perfil crediticio individual a ‘bb-’ desde ‘bb’ debido a la disminución en los volúmenes de producción que están restringiendo su capacidad para mejorar sus indicadores de apalancamiento
- No descartamos bajas adicionales en el perfil crediticio individual de Pemex por parte de S&P, actualmente en ‘bb-’, así como un ajuste en sus calificaciones de emisor, en línea con Moody’s y Fitch
- Lo anterior tomando en cuenta los drivers que establece S&P para posible baja, así como las recientes acciones anunciadas por parte del Gobierno Federal, las cuales tendrían un impacto positivo pero limitado sobre las finanzas de Pemex
- En el periodo 2019 – 2021 Pemex enfrenta vencimientos por el 28% de su deuda total

30 de enero 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

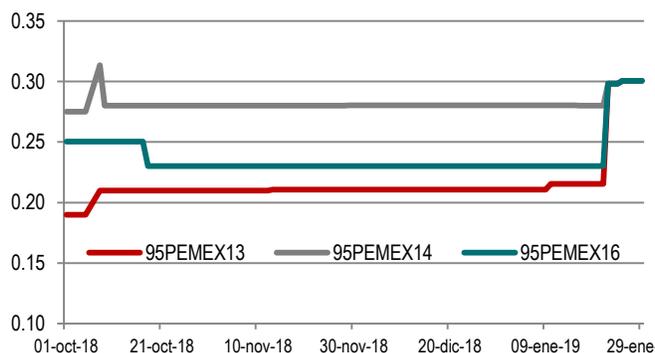
Tania Abdul Massih
Director Deuda Corporativa
tania.abdul@banorte.com

Hugo Gómez
Subdirector Deuda Corporativa
hugoa.gomez@banorte.com

Gerardo Valle
Analista Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com

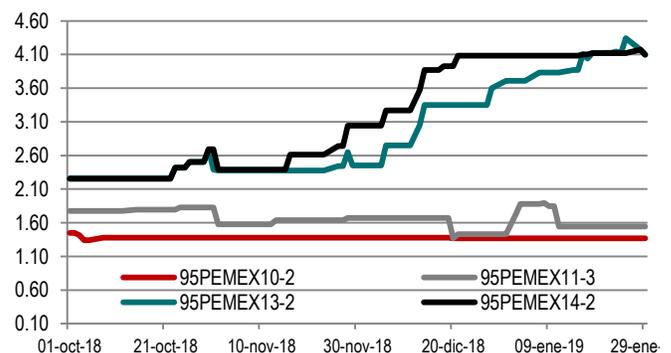
Documento destinado al público en general

Evolución Spreads – PEMEX Emisiones TIIE 28



Fuente: Banorte / Valmer, al 30 de enero de 2018.

Evolución Spreads– PEMEX Emisiones Tasa Fija



Fuente: Banorte / Valmer, al 30 de enero de 2018.

Fitch disminuye la calificación de Pemex en dos niveles. El 29 de enero de 2019, Fitch Ratings bajó la calificación en escala nacional de largo plazo a ‘AA(mex)’ desde ‘AAA(mex)’ para Pemex y sus emisiones PEMEX 11-3 / 12U / 13 / 13-2 / 14 / 14-2 / 14U / 15U / 16. Adicionalmente, bajó la calificación en escala internacional (IDR) a ‘BBB-’ desde ‘BBB+’. La perspectiva se mantiene ‘Negativa’. De acuerdo con la agencia, la baja en las calificaciones de Pemex refleja el deterioro continuo del perfil crediticio individual de Pemex y la baja a ‘CCC’ desde su anterior calificación de ‘B-’, como resultado de una generación negativa persistente de flujo de fondos libre (FFL) junto con una subinversión en exploración y producción. En opinión de Fitch, la medida recientemente anunciada por el gobierno mexicano para apoyar a Pemex no es suficiente para contrarrestar el reciente deterioro en el perfil crediticio individual de la compañía. La Perspectiva ‘Negativa’ de Pemex refleja la Perspectiva ‘Negativa’ de México (‘BBB+’ / Perspectiva Negativa), así como el hecho de que el perfil crediticio individual de Pemex pueda continuar deteriorándose por debajo de la calificación actual de ‘CCC’.

De acuerdo con la agencia, la inacción continua por parte del gobierno mexicano para prevenir un deterioro en la calidad crediticia individual de Pemex hasta llegar a niveles de ‘CCC’ en escala internacional, detiene a Fitch de considerar que los incentivos para soportar a Pemex por parte del gobierno sean muy fuertes. Fitch ha revisado este factor para considerarlo ahora como fuerte. La reacción lenta para fortalecer el perfil crediticio individual de Pemex es un indicador de que el gobierno ha fallado en reconocer, uno o ambos, la viabilidad del perfil financiero de la compañía y/o la importancia estratégica que representa la compañía para el gobierno y el país.

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_894490_2.pdf

Sensibilidad de las Calificaciones

Drivers para posible alza	Drivers para posible baja
<ul style="list-style-type: none"> • Fitch no prevé un alza en las calificaciones de Pemex en el corto plazo • Pero una acción de calificación positiva o estabilización de la perspectiva podría resultar de un incremento en la calificación soberana de México • Una garantía irrevocable por parte del gobierno mexicano hacia Pemex por más de 75% de su deuda, • Una inyección relevante de capital para Pemex junto a una estrategia de la compañía para permitir inversiones en exploración y producción sostenibles que sean suficientes para mantener una razón de reemplazo de reservas de casi 100% y una producción estable que le permita reportar un FFL neutro a positivo a través del ciclo y un apalancamiento ajustado de FGO menor a 5x 	<ul style="list-style-type: none"> • Una acción de calificación negativa resultaría de una disminución en la calificación soberana de México que no se deba a la materialización de pasivos contingentes relacionados con Pemex • También puede influir un deterioro sostenido en la flexibilidad financiera de Pemex en conjunto con la inacción por parte del gobierno de apoyar la liquidez de Pemex. Esto puede resultar de un continuo FFL negativo y/o una reducción importante de caja, líneas de crédito y acceso a mercados de capital • Asimismo, un nivel de deuda total ajustada a FGO relevantemente por encima de 8x y deuda total a reservas 1P significativamente mayor a USD15 por barril, un deterioro substancial en la calidad crediticia individual de Pemex por debajo de ‘CCC’, lo que resultaría si la compañía no lograra estabilizar la producción...

Factores Clave de las Calificaciones

Factor	Descripción
Positivos	
Vínculo Estrecho con el Gobierno Federal	A pesar de que la evaluación de Fitch sobre la fuerza del vínculo entre Pemex y el gobierno mexicano se revisó a la baja como resultado de un deterioro en el perfil crediticio individual de la compañía, Fitch continúa con la expectativa de que el gobierno se asegure de que Pemex mantenga una posición robusta de liquidez para el servicio de la deuda, lo que soporta el aumento considerable de calificación en escala internacional sobre el perfil crediticio individual de Pemex de 'CCC'
Importancia Estratégica para la Seguridad Energética del País	El vínculo de Pemex con el soberano surge por su papel fundamental en el suministro de combustibles líquidos en México. Una crisis financiera en Pemex podría interrumpir el suministro de combustibles líquidos en todo el país, lo cual podría tener consecuencias sociopolíticas importantes para México
Negativos	
Transferencias debilitan la Calidad Crediticia	El deterioro del perfil crediticio individual de Pemex es principalmente el resultado de una distribución excesiva de fondos al gobierno mexicano. Las contribuciones de la compañía a México han promediado aproximadamente 10% de los ingresos del gobierno o aproximadamente \$500mmdp (\$26.7mdd) a los últimos 12 meses
Calidad Crediticia Individual en Deterioro	Es probable que la calidad crediticia individual de Pemex continúe deteriorándose si el gobierno mexicano continúa extrayendo cantidades importantes de fondos de Pemex, lo cual resulta en flujos generados por la operación débiles, FFL negativo y un apalancamiento creciente.
Métricas Crediticias Débiles después de Impuestos	A pesar de que Pemex reporta indicadores financieros moderadamente sólidos antes de impuestos, los cálculos de las métricas después de impuestos son débiles como resultado de las transferencias al gobierno federal.
Reducción en Inversiones Disminuye la Producción	Fitch estima que la producción y las reservas de hidrocarburos continuarán disminuyendo en el mediano plazo y que potencialmente se estabilice después de 3 a 5 años debido a que el nivel actual de inversiones es insuficiente para reponer las reservas.

Fuente: Fitch Ratings

Calificaciones Actuales

Calificación Pemex vs Soberana

Notches

	México	PEMEX	Notches vs Soberana	PEMEX Individual	Notches Ind. vs Soberana
S&P	BBB+ / Estable	BBB+ / Estable	0	BB-	5
Fitch	BBB+ / Negativa	BBB- / Negativa	2	CCC	10
Moody's	A3 / Estable	Baa3 / Estable	3	B3	9

Fuente: Banorte con información de las calificadoras.

Calificación Pemex vs Comparables

	Fitch	S&P	Moody's	Ponderada
Pemex / México	BBB-	BBB+	Baa3	BBB-
Petrobras / Brasil	BB-	BB-	Ba2	BB-
Ecopetrol / Colombia	BBB	BBB-	Baa3	BBB-
Enap / Chile	A	BBB-	Baa3	BBB-
Petroperu / Perú	BBB+	BBB-	NA	BBB-

Fuente: Banorte con información de las calificadoras.

Para recordar... El 31 de marzo de 2016, Moody's bajó las calificaciones de Petróleos Mexicanos en escala global a 'Baa3' desde 'Baa1' y en escala nacional a 'Aa3.mx' desde 'Aaa.mx', modificando la perspectiva a 'Negativa'. Las acciones surgieron por la opinión de Moody's que los débiles indicadores crediticios que mostraba la compañía empeorarían conforme continúe financiando sus inversiones de capital con fuentes externas. Adicionalmente, el 31 de agosto de 2018 S&P revisó el perfil crediticio individual a 'bb-' de 'bb' debido a la disminución en los volúmenes de producción que estaba restringiendo su capacidad para mejorar sus indicadores de apalancamiento. Finalmente, el 19 de octubre de 2018, Fitch ratificó su calificación de 'AAA(mex)' y revisó la perspectiva a 'Negativa' en reflejo del deterioro del perfil crediticio individual de Pemex. Adicionalmente, las calificaciones de Pemex han tenido movimientos de perspectiva de la mano del soberano. A la fecha S&P y Moody's la mantienen con perspectiva 'Estable'.

Fitch dio señales de esta baja desde julio 2018. Es importante recordar que en julio de 2018 Fitch emitió un comentario acerca de Pemex mencionando la probable continuidad de retos bajo la presidencia recién elegida, tal como los que ha tenido en administraciones anteriores, haciendo énfasis en la carga fiscal onerosa de PEMEX motivo principal del deterioro de la SCP (Stand alone credit profile) y el aumento de la deuda de la empresa.

Y luego la perspectiva a 'Negativa'. En la misma línea, en octubre de 2018 Fitch revisó la Perspectiva de la calificación de Pemex a 'Negativa' en escala internacional. De acuerdo con la agencia, la revisión de la Perspectiva era reflejo del deterioro del perfil crediticio individual de PEMEX, que podría alcanzar una calificación 'CCC' desde su calificación actual de 'B-' (acción que realizó el día de ayer), junto con la incertidumbre creciente sobre la estrategia futura de negocios de Pemex. Fitch señaló también que la creciente incertidumbre sobre cambios futuros potenciales en la estrategia de negocios

de Pemex podrían acelerar el debilitamiento de la estructura de capital de la compañía.

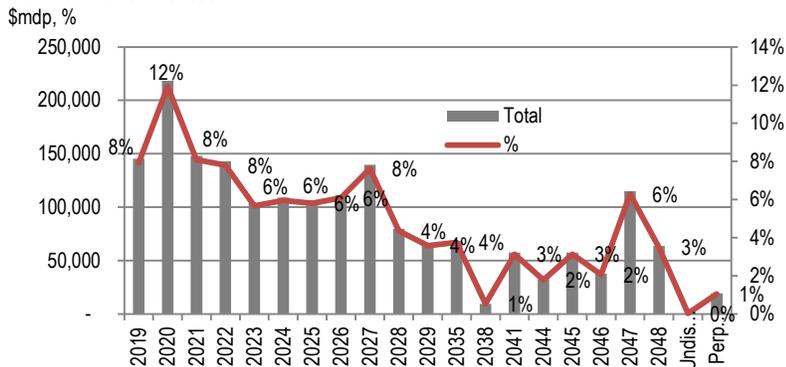
S&P la mantiene en línea con el soberano. En agosto de 2018 S&P Global Ratings confirmó sus calificaciones en escala global en moneda extranjera de 'BBB+' y en moneda local de 'A-' y en escala nacional –CaVal– de 'mxAAA' de Petróleos Mexicanos (PEMEX). De acuerdo con el comunicado, la confirmación de las calificaciones continúa reflejando la expectativa de S&P de una probabilidad casi cierta de apoyo extraordinario por parte del gobierno a la empresa ante un escenario de estrés financiero. Por otro lado, la revisión del perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para stand-alone credit profile) de PEMEX a 'bb-' desde 'bb' se debe en gran medida a la continua disminución en los volúmenes de producción de petróleo, que limita la capacidad de la empresa de mejorar sus indicadores de apalancamiento.

¿Qué sigue para la calificación de Pemex? S&P establece: *“Podríamos bajar las calificaciones de la empresa si observamos que su relación con el gobierno y la probabilidad de que reciba apoyo cambian. Por otra parte, otra revisión a la baja del SACP de PEMEX podría suceder tras un mayor deterioro de su actual plataforma de producción y de las inversiones de capital con lo que no mejoraría su tasa de sustitución de reservas, lo que derivaría en un índice de deuda EBITDA en torno a 6.0x”*. Tomando en cuenta estos argumentos y las recientes acciones anunciadas por parte del Gobierno Federal, las cuales consideramos que podrían tener un impacto limitado sobre las finanzas de Pemex, asignamos mayor probabilidad a un deterioro en la plataforma de producción y por ende en sus indicadores crediticios. Bajo este escenario no descartamos bajas adicionales a su perfil crediticio individual, así como a sus calificaciones de emisor en línea con Moody's y Fitch.

Perfil de Vencimientos

Vencimientos por el 30% de su deuda en los próximos tres años. Con información de Bloomberg, actualmente la deuda total de Pemex asciende a \$1,831,085mdp, de los cuales el 88% corresponde a deuda de mercado. Destaca que durante 2019 vence aproximadamente el 8% de la deuda total, como se observa en la siguiente gráfica, mientras que en el periodo 2019 – 2021 el total de vencimientos asciende al 28% del total. En el mercado nacional el vencimiento más próximo está programado para el 28 de febrero de 2019 con la emisión PEMEX 13 con un monto en circulación de \$19,600mdp, seguido del bono PEMEX 09U por \$17,522mdp el 5 de diciembre de 2019.

Perfil de Vencimientos



Fuente: Banorte con información de Bloomberg

Composición de la deuda. La deuda de Petróleos Mexicanos está denominada principalmente en dólares americanos (84%), seguida por una parte en pesos mexicanos (14%). Pemex cuenta con deuda en menor medida denominada en euros, francos, libras y yenes.

Emisiones deuda nacional PEMEX

Emisor	Emisión	Est.	Monto (\$mdp)	Spread	Spread 3M	Var.	Tasa
PEMEX	95PEMEX13	No	14,600	0.30	0.21	0.09	TIIE 28
	95PEMEX14	No	9,950	0.30	0.28	0.02	
	95PEMEX16	No	5,000	0.30	0.23	0.07	
PEMEX	95PEMEX10-2	No	10,000	1.37	1.38	-0.01	FIJA
	95PEMEX11-3	No	20,000	1.55	1.82	-0.28	
	95PEMEX13-2	No	57,399	4.10	2.39	1.71	
	95PEMEX14-2	No	31,401	4.10	2.69	1.41	
PEMEX	95PEMEX09U	No	17,522	1.33	1.16	0.17	UDIS
	95PEMEX10U	No	5,016	2.23	0.93	1.30	
	95PEMEX11U	No	4,082	2.23	1.18	1.05	
	95PEMEX12U	No	4,508	2.45	1.44	1.01	
	95PEMEX14U	No	19,486	2.45	1.44	1.01	
	95PEMEX15U	No	7,110	2.45	1.44	1.01	

Fuente: Banorte con información de Valmer

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, fungen con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 1670 - 1698

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1670 - 2707
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454