

BIMBO

Reporte Trimestral

25 de Febrero de 2015

Reporte positivo, EE.UU impulsa rentabilidad

- **Bimbo presentó resultados positivos a nivel operativo, con una expansión en margen de 120pb ligeramente arriba de nuestras expectativas y del mercado. A nivel neto las cifras fueron menores.**
- **Los ingresos crecieron 16.4% A/A (vs 13.4% consenso), ante un mejor entorno en el consumo en México, aunado a las adquisiciones de los últimos 12 meses y el beneficio del tipo de cambio en EE.UU.**
- **Reiteramos PO2016 de P\$55.00 y recomendación de MANTENER. Estaremos pendientes de la guía que pueda proporcionar la empresa sobre el escenario para sus principales mercados e insumos en 2016.**

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Marisol Huerta Mondragón

Subdirector/ Alimentos/Bebidas/Comerciales
marisol.huerta.mondragon@banorte.com

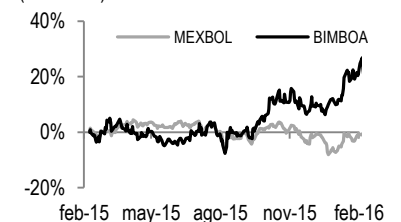
MANTENER

Precio Actual	\$51.05
PO 2016	\$55.00
Dividendo	0.0
Dividendo (%)	0.0
Rendimiento Potencial	7.7%
Máx – Mín 12m (P\$)	53.7 – 38.30
Valor de Mercado (US\$m)	13,246
Acciones circulación (m)	4,703
Flotante	50%
Operatividad Diaria (P\$ m)	86.8

Las operaciones en EE.UU y Canadá impulsaron los resultados. Bimbo presentó cifras positivas, ligeramente arriba de nuestras expectativas y del mercado a nivel operativo. Durante el 4T15, los ingresos crecieron 16.4% A/A beneficiado del efecto positivo del tipo de cambio en las operaciones de EE.UU y de las adquisiciones realizadas en los últimos 12 meses. Por mercado EE.UU. creció 27.8% A/A y México 6.0%, ante un mayor dinamismo en el consumo. Latinoamérica avanzó 5.9% y Europa 1.9%. A nivel operativo, el EBITDA creció 29.1% con una expansión en margen de 120pb, donde EE.UU reportó un avance de 510pb en margen, debido a menores precios de materias primas, lo que compensó la contracción en el margen que reportó México (280pb) y Europa (770pb). La utilidad neta se ubicó en P\$301.0m reflejando mayores costos financieros.

Reiteramos PO2016 en P\$55.00 y recomendación de MANTENER. Nos mantenemos cautelosos del desempeño de sus principales mercados y del impacto del tipo de cambio en sus insumos principales.

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2014	2015	2016E	2017E
Ingresos	187,051	219,186	241,898	261,549
Utilidad Operativa	10,309	14,121	12,420	17,110
EBITDA	18,353	23,364	25,308	25,581
Margen EBITDA	9.8%	10.7%	10.5%	9.8%
Utilidad Neta	3,513	5,172	4,037	6,851
Margen Neto	1.9%	2.4%	1.7%	2.6%
Activo Total	177,120	199,633	217,295	225,610
Disponible	2,571	3,825	15,438	31,180
Pasivo Total	124,307	137,774	165,894	163,556
Deuda	62,204	67,761	91,480	85,762
Capital	52,813	61,858	51,401	62,054

Múltiplos y razones financieras

	2014	2015	2016E	2017E
FV/EBITDA	14.6x	13.6x	14.7x	13.6x
P/U	57.2x	46.4x	58.3x	46.4x
P/VL	4.1x	4.1x	4.2x	4.1x
ROE	7.2%	8.8%	7.2%	8.8%
ROA	2.0%	2.6%	2.0%	2.6%
EBITDA/ intereses	0.1x	0.1x	0.1x	0.1x
Deuda Neta/EBITDA	3.2x	2.7x	3.2x	2.7x
Deuda/Capital	0.7x	0.6x	0.7x	0.6x

Fuente: Banorte-Ixe

Documento destinado al público en general

BIMBO – Resultados estimados 4T15

(cifras nominales en millones de pesos)

BIMBO – Resultados 4T15 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	4T14	4T15	Var %	4T15e	Var % vs Estim.
Ventas	51,124	59,519	16.4%	58,566	1.6%
Utilidad de Operación	1,559	2,812	80.4%	4,099	-31.4%
Ebitda	5,367	6,995	30.3%	6,554	6.7%
Utilidad Neta	-229	301	N.A.	2,444	-87.7%
Márgenes					
Margen Operativo	3.0%	4.7%	1.7pp	7.0%	-2.3pp
Margen Ebitda	10.5%	11.8%	5.1pp	11.2%	0.6pp
Margen Neto	-0.4%	0.5%	1.0pp	4.2%	-3.7pp
UPA	-\$0.049	\$0.064	N.A.	\$0.520	-87.7%

Estado de Resultados (Millones)

Año Trimestre	2014 4	2015 3	2015 4	Variación % A/A	Variación % T/T
Ventas Netas	51,123.7	56,219.1	59,518.9	16.4%	5.9%
Costo de Ventas	24,389.9	25,720.3	27,949.2	14.6%	8.7%
Utilidad Bruta	26,733.8	30,498.8	31,569.7	18.1%	3.5%
Gastos Generales	21,794.0	25,271.4	26,200.9	20.2%	3.7%
Utilidad de Operación	1,559.2	4,764.6	2,812.0	80.4%	-41.0%
Margen Operativo	3.0%	8.5%	4.7%	1.7pp	(3.8pp)
Depreciación Operativa	1,629.1	1,704.8	2,064.7	26.7%	21.1%
EBITDA	5,367.0	6,540.0	6,994.9	30.3%	7.0%
Margen EBITDA	10.5%	11.6%	11.8%	1.3pp	0.1pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(1,103.9)	(1,016.3)	(1,206.2)	9.3%	18.7%
Intereses Pagados	1,122.3	1,198.5	1,213.7	8.1%	1.3%
Intereses Ganados	80.6	63.3	36.7	-54.5%	-42.1%
Otros Productos (Gastos) Financieros	10.1	35.2	74.2	>500%	110.9%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(72.4)	83.7	(103.4)	42.9%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(28.7)	2.8	58.3	N.A.	>500%
Utilidad antes de Impuestos	426.6	3,751.1	1,664.2	290.1%	-55.6%
Provisión para Impuestos	501.8	1,355.0	1,101.6	119.5%	-18.7%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	(75.2)	2,396.1	562.6	N.A.	-76.5%
Participación Minoritaria	154.2	126.5	261.1	69.4%	106.5%
Utilidad Neta Mayoritaria	(229.3)	2,269.7	301.4	N.A.	-86.7%
Margen Neto	-0.4%	4.0%	0.5%	1.0pp	(3.5pp)
UPA	(0.049)	0.483	0.064	N.A.	-86.7%

Estado de Posición Financiera (Millones)

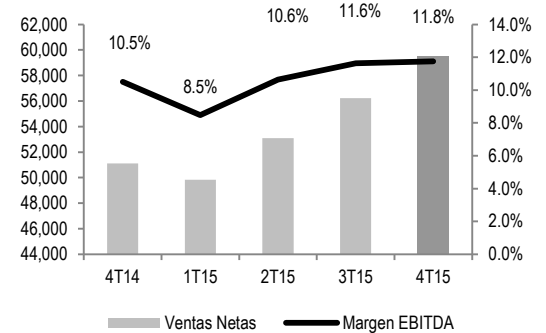
Activo Circulante	27,864.7	33,460.4	32,131.0	15.3%	-4.0%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,571.2	4,013.9	3,825.1	48.8%	-4.7%
Activos No Circulantes	149,895.6	166,894.2	167,501.6	11.7%	0.4%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	52,475.3	56,748.1	58,073.5	10.7%	2.3%
Activos Intangibles (Neto)	83,216.9	92,835.7	91,830.7	10.4%	-1.1%
Activo Total	177,760.3	200,354.6	199,632.6	12.3%	-0.4%
Pasivo Circulante	31,894.9	46,523.2	43,038.1	34.9%	-7.5%
Deuda de Corto Plazo	1,789.3	10,131.3	8,282.1	362.9%	-18.3%
Proveedores	12,655.6	11,615.1	13,547.1	7.0%	16.6%
Pasivo a Largo Plazo	92,263.8	93,198.3	94,736.1	2.7%	1.7%
Deuda de Largo Plazo	62,203.8	68,379.7	67,761.2	8.9%	-0.9%
Pasivo Total	124,158.7	139,721.5	137,774.3	11.0%	-1.4%
Capital Contable	53,601.6	60,633.1	61,858.4	15.4%	2.0%
Participación Minoritaria	154.2	126.5	261.1	69.4%	106.5%
Capital Contable Mayoritario	50,974.4	57,480.8	58,570.6	14.9%	1.9%
Pasivo y Capital	177,760.3	200,354.6	199,632.6	12.3%	-0.4%
Deuda Neta	59,632.6	64,365.8	63,936.1	7.2%	-0.7%

Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	5,345.6	6,538.6	6,944.3
Flujos generado en la Operación	(601.1)	(2,873.4)	(2,020.4)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(2,609.2)	(884.4)	(2,165.5)
Incremento (disminución) efectivo	(236.9)	559.1	(179.7)

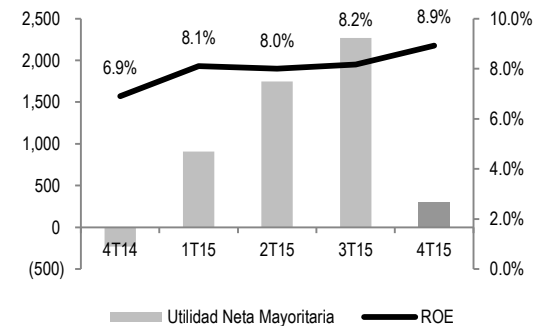
Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



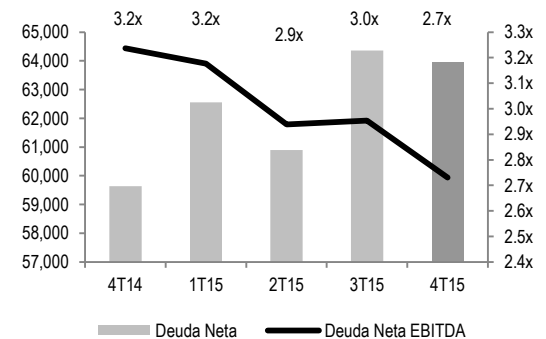
Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(millones)



Resultados por mercado

México, trimestre afectado por mayores costos de materia prima. Durante el 4T15, los ingresos crecieron 6.0% A/A, como resultado de bases bajas de comparación y un entorno positivo en el consumo. Los mayores costos de los insumos en dólares presionaron el margen bruto que retrocedió 210pb. A nivel operativo, mayores gastos operativos y de administración motivaron una contracción de 280pb en el margen EBITDA.

México

(millones de pesos)

	4T14	4T15	%	% del total	% del total
Ingresos	18,586	19,692	6.0%	36.4%	33.1%
Ebitda	4,007	3,694	-7.8%	75.1%	53.6%
Margen Ebitda	21.6%	18.8%	-2.80		

Fuente: Reporte Trimestral Bimbo

Estados Unidos, con el mejor desempeño en ingresos y EBITDA. Las operaciones de EE.UU, crecieron 27.8% en ingresos lo anterior como resultado del tipo de cambio, así como de las adquisiciones realizadas en los dos últimos años. A nivel bruto el mercado reportó un avance en margen de 290pb, ante la baja en los precios de las materias primas. Por su parte menores gastos de reestructura en EE.UU, así como a las sinergias respectivas en la operación derivaron en un crecimiento de 182.6% en el EBITDA con una expansión en el margen de 510pb.

Estados Unidos y Canadá

(millones de pesos)

	4T14	4T15	%	% del total	% del total
Ingresos	25,672	32,796	27.8%	50.2%	55.1%
Ebitda	1,083	3,061	182.6%	20.3%	44.4%
Margen Ebitda	4.2%	9.3%	5.11		

Fuente: Reporte Trimestral Bimbo

Latinoamérica, apoyan adquisiciones a ingresos. Los ingresos de esta región crecieron 6.0%. Dentro de los elementos que contribuyeron a este crecimiento destacan la adquisición en Ecuador de Supan y el beneficio de ciertas monedas, así como un mejor desempeño en los volúmenes de algunos mercados como Brasil. El margen bruto registró un avance de 160pb. No obstante, la utilidad de operación reflejó el impacto de un tipo de cambio en algunos mercados y gastos generales más altos por lo que el EBITDA se contrajo 12.6% y reportó un retroceso en margen de 97pb.

Latinoamérica

(millones de pesos)

	4T14	4T15	%	% del total	% del total
Ingresos	6,046	6,406	6.0%	11.8%	10.8%
Ebitda	334	292	-12.6%	6.3%	5.5%
Margen Ebitda	5.5%	4.6%	-0.97		

Fuente: Reporte Trimestral Bimbo

Europa, presenta el menor crecimiento. En el mercado europeo las ventas crecieron 1.9% en pesos. La nueva operación en Reino Unido que se adquirió con Canada Bread contribuyó con el aumento de las ventas netas de

Europa. En Iberia hubo presión por el entorno competitivo en la categoría de pan. Aunado a menores ventas y mayores costos de la materia prima denominada en dólares lo que derivó en una contracción en margen de 60pb. Los mayores gastos relacionados con la apertura de una nueva planta en España, derivaron en una pérdida a la utilidad de operación (P\$274m) y en el EBITDA (P\$166m).

Europa

(millones de pesos)

	4T14	4T15	%	% del total	% del total
Ingresos	1,890	1,926	1.9%	3.7%	3.2%
Ebitda	-18	-166	na	-0.3%	-2.4%
Margen Ebitda	-1.0%	-8.6%	-7.67		

Fuente: Reporte Trimestral Bimbo

Resultado Integral de Financiamiento. El resultado Integral de Financiamiento registró un costo de P\$4,190m. Lo anterior como resultado de mayores intereses relacionados con la adquisición de Canada Bread. Asimismo, el fortalecimiento del dólar estadounidense frente al peso mexicano, incremento el valor en pesos de los intereses pagados.

Apalancamiento. La razón de deuda total a Ebitda se ubicó en 2.9x, comparación con 3.2x si se considera el EBITDA de Canada Bread. La razón de deuda neta a UAFIDA fue de 2.7x.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, María de la Paz Orozco, 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 Ixe 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 Ixe, 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 Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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.

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
BIMBO	22-10-2015	MANTENER	PS55.00
BIMBO	26-02-2015	MANTENER	PS48.00
BIMBO	23-10-2014	COMPRA	PS51.00
BIMBO	23-10-2013	COMPRA	P\$48.00
BIMBO	23-07-2013	MANTENER	P\$45.00

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
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Rey Saúl Torres Olivares	Analista	saul.torres@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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1103 - 2368

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.rozco@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	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Corporativo y Empresas	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 Velazquez Rodriguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454