

GMEXICO

Reporte Trimestral

26 julio de 2016

Mejora rentabilidad aún con debilidad en precios

- GMexico reportó un trimestre ligeramente mejor a lo esperado en términos de EBITDA. El crecimiento en volúmenes, y la mayor rentabilidad en Transporte e Infraestructura apoyaron el resultado
- Los ingresos disminuyen 4.8%, pero el EBITDA sólo 3.7% A/A. La compañía decretó un dividendo de P\$0.15 por acción (un rendimiento del 0.4%) a distribuirse a partir del 26 de agosto próximo
- Los niveles de valuación actuales (FV/EBITDA 12M de 9.4x) reflejan ya buena parte de la perspectiva de la compañía en un entorno de volatilidad para los precios del cobre. Reiteramos MANTENER

Destaca mayor rentabilidad a pesar de debilidad en precios de metales.

Durante el 2T16, los ingresos de Gmexico bajaron 4.8% A/A al ubicarse en US\$2,089m, en línea con nuestro estimado. A nivel de EBITDA la compañía generó US\$883m, representado una disminución anual del 3.7% ligeramente mejor a nuestras expectativas de US\$843m. De esta forma el margen EBITDA logró expandirse en 0.4pp a 42.3% logrando una mejor rentabilidad a pesar de un entorno de debilidad en precios. Lo anterior se dio gracias no solo a las iniciativas de estricto control en costos implementadas por la compañía para hacer frente a las difíciles condiciones que prevalecen en la industria, sino también a mayores volúmenes en Minería y mayor rentabilidad en las divisiones de Transporte y de Infraestructura. El precio promedio del cobre mostró una disminución interanual del 23.2% al ubicarse en US\$2.13 por libra, mientras que el precio del molibdeno cayó 7.5% A/A. La importante caída en los precios de los metales se vio mitigada parcialmente con mayores volúmenes. La producción de cobre aumentó 22.7% A/A, impulsada por la entrada en operación de nuevos proyectos en la mina de Buenavista.

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

Marissa Garza

Subdirector Financiero/Minería/Químico
marissa.garza@banorte.com

MANTENER

Precio Actual	P\$42.55
PO2016	P\$45.00
Dividendo (%)	1.2%
Rendimiento Potencial	7.0%
Máximo - Mínimo 12m	45.59-31.16
Valor de Mercado (US\$m)	17,980.4
Acciones circulación (m)	7,785
Flotante	40.0%
Operatividad Diaria (P\$m)	300.3
Múltiplos 12M*	
FV/EBITDA	9.4x
P/U	15.9x

*Con datos del comunicado de prensa

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros (US\$ Millones)	2014	2015	2016E	2017E
Ingresos	9,286	8,175	8,571	9,662
Utilidad Operativa	3,040	2,194	2,542	3,051
EBITDA	3,832	3,014	3,428	3,921
Margen EBITDA	41.3%	36.9%	40.0%	40.6%
Utilidad Neta	1,704	1,057	1,187	1,302
Margen Neto	18.4%	12.9%	13.8%	13.5%
Activo Total	20,538	21,562	23,299	24,925
Disponible	1,640	1,763	1,808	1,511
Pasivo Total	8,931	10,183	10,290	11,567
Deuda	5,913	7,560	7,516	8,516
Capital	11,607	11,379	13,009	13,358

Fuente: Banorte-ixe

Múltiplos y razones financieras	2014	2015	2016E	2017E
FV/EBITDA	6.5x	8.7x	7.7x	7.2x
P/U	10.4x	16.7x	14.9x	13.6x
P/VL	1.8x	1.8x	1.6x	1.6x
ROE	17.1%	10.7%	10.7%	11.7%
ROA	8.3%	4.9%	5.1%	5.2%
EBITDA/ intereses	25.4x	26.3x	23.6x	21.4x
Deuda Neta/EBITDA	1.1x	1.9x	1.7x	1.8x
Deuda/Capital	0.5x	0.7x	0.6x	0.6x

GMEXICO – Resultados 2T16

(cifras nominales en millones de dólares)

Concepto	2T15	2T16	Var %	2T16e	Var % vs Estim.
Ventas	2,195	2,089	-4.8%	2,100	-0.5%
Utilidad de Operación	720	623	-13.4%	626	-0.4%
Ebitda	917	883	-3.7%	843	4.8%
Utilidad Neta	366	350	-4.3%	326	7.5%
Márgenes					
Margen Operativo	32.7%	29.8%	-2.8pp	29.8%	0.0pp
Margen Ebitda	41.9%	42.3%	0.4pp	40.1%	2.1pp
UPA	\$0.047	\$0.045	-4.3%	\$0.042	7.5%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2015	2016	2016	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% A/A	% T/T
Ventas Netas	2,195.1	1,920.6	2,089.2	-4.8%	8.8%
Costo de Ventas	1,188.4	1,082.3	1,163.3	-2.1%	7.5%
Utilidad Bruta	1,001.8	838.3	925.9	-7.6%	10.5%
Gastos Generales	286.2	296.8	302.5	5.7%	1.9%
Utilidad de Operación	719.7	541.5	623.4	-13.4%	15.1%
Margen Operativo	32.7%	28.2%	29.8%	(2.8pp)	1.6pp
Depreciación Operativa	217.5	229.2	260.0	19.6%	13.5%
EBITDA	917.4	728.3	883.4	-3.7%	21.3%
Margen EBITDA	41.9%	37.9%	42.3%	0.4pp	4.4pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(54.7)	151.4	36.9	N.A.	-75.6%
Intereses Pagados	72.8	98.6	97.0	33.2%	-1.6%
Intereses Ganados	12.2	3.8	4.3	-64.8%	11.8%
Otros Productos (Gastos) Financieros	5.9	246.2	129.6	>500%	-47.4%
Utilidad (Pérdida) en Cambios				N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	5.3	5.9	5.2	-1.5%	-12.3%
Utilidad antes de Impuestos	666.2	692.9	660.3	-0.9%	-4.7%
Provisión para Impuestos	212.7	228.5	216.1	1.6%	-5.4%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	453.4	470.3	449.4	-0.9%	-4.4%
Participación Minoritaria	87.5	63.4	87.3	-0.3%	37.6%
Utilidad Neta Mayoritaria	365.9	406.9	350.3	-4.3%	-13.9%
Margen Neto	16.7%	21.2%	16.8%	0.1pp	(4.4pp)
UPA	0.047	0.052	0.045	-4.3%	-13.9%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	6,436.2	4,122.9	4,098.7	-36.3%	-0.6%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,558.3	1,328.3	1,326.2	-48.2%	-0.2%
Activos No Circulantes	16,338.9	17,607.7	17,689.8	8.3%	0.5%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	13,181.3	13,520.0	13,547.0	2.8%	0.2%
Activos Intangibles (Neto)	3,157.6	4,087.7	4,142.7	31.2%	1.3%
Activo Total	22,775.1	21,730.6	21,788.5	-4.3%	0.3%
Pasivo Circulante	1,541.4	1,356.6	1,256.4	-18.5%	-7.4%
Deuda de Corto Plazo	372.7	135.5	127.9	-65.7%	-5.6%
Proveedores	498.0			N.A.	N.A.
Pasivo a Largo Plazo	9,189.6	8,834.2	8,860.1	-3.6%	0.3%
Deuda de Largo Plazo	7,473.1	7,380.7	7,307.1	-2.2%	-1.0%
Pasivo Total	10,396.3	10,190.8	10,116.4	-2.7%	-0.7%
Capital Contable	12,044.1	11,539.8	10,117.4	-16.0%	-12.3%
Participación Minoritaria	1,753.1	1,560.0	1,554.6	-11.3%	-0.3%
Capital Contable Mayoritario	10,291.0	9,979.8	8,562.8	-16.8%	-14.2%
Pasivo y Capital	22,775.1	21,730.6	20,233.8	-11.2%	-6.9%
Deuda Neta	5,287.5	6,187.9	6,108.8	15.5%	-1.3%

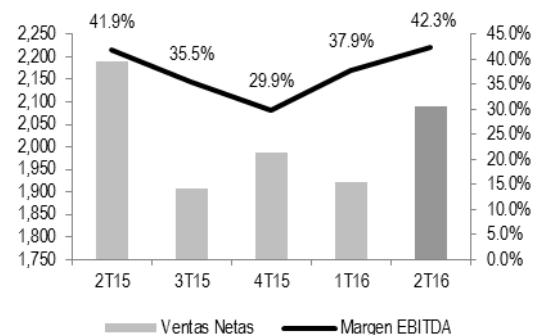
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	1,946.6
Flujos generado en la Operación	(1,127.0)
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(782.2)
Flujo neto de actividades de financiamiento	1,115.9
Incremento (disminución) efectivo	1,153.3

Fuente: Banorte-Ixe, BMV

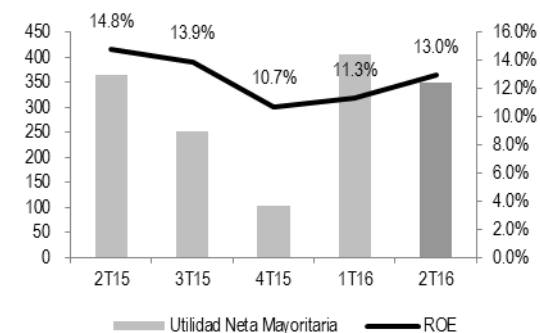
Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones de dólares)



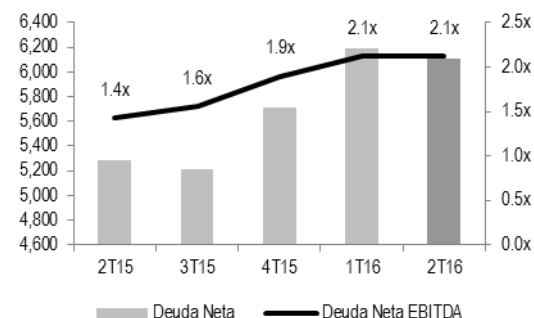
Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones de dólares)



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(cifras en millones de dólares)



Minería, resultados reflejan debilidad en precios. Como comentamos, la combinación de menores precios y mayores volúmenes dio como resultado que en AMC las ventas bajaran 3.9% y el EBITDA disminuyera 13.7% A/A. Por lo que respecta al costo operativo en efectivo por libra de cobre (*cash cost*) antes de subproductos, se ubicó en US\$1.47 en 1S16 vs. US\$1.74 en 1S15, mientras que el *cash cost* neto de subproductos fue de US\$1.07 vs US\$1.24 en los mismos periodos, respectivamente. Lo anterior es resultado de las eficiencias logradas ante la mayor producción de bajo costo en las expansiones de Buenavista y los menores costos de combustibles. Adicionalmente, en Asarco se ha logrado una importante reducción en el *cash cost* neto de subproductos cercana al 19% A/A dado que la compañía se ha enfocado en optimizar la estructura de costos a través de varias medidas que han incluido el cierre parcial de las operaciones menos eficientes de la planta concentradora de Hayden, y reducción de la fuerza laboral. En general, en la división minera se ha llevado a cabo una reestructura corporativa buscando obtener ahorros importantes a través de sinergias y economías de escala para hacer frente a las complicadas condiciones del mercado.

Transporte compensa parcialmente debilidad en Minería, y mantiene elevada rentabilidad. En esta división, que resulta afectada por el efecto negativo de conversión hacia dólares ante la devaluación del peso, sigue sobresaliendo la mayor rentabilidad. Aunque los ingresos bajaron 5.0% A/A, el EBITDA aumentó 6.3%, logrando una expansión de 4.4pp en el margen a 41.8%, record histórico, como resultado del estricto control en costos y eficiencias alcanzadas. Esta división contribuye con el 23% a los ingresos y EBITDA consolidado.

Infraestructura en recuperación. La división de infraestructura logró que los ingresos crecieran 13.5% y el EBITDA 37.6% A/A, con lo que la contribución a nivel consolidado en el trimestre fue del 7.5% y 9.2%, respectivamente.

Ingresos financieros impulsan utilidad neta. El desempeño operativo se vio a su vez reflejado en una disminución en la utilidad neta del 4.3% A/A a ubicarse en US\$350m, ligeramente mejor a nuestro estimado.

Dividendo trimestral de P\$0.15 por acción. GMexico decretó el pago de un dividendo en efectivo a razón de P\$0.15 por acción, similar al decretado el trimestre anterior. Este dividendo representa un rendimiento del 0.4% sobre precios actuales y será distribuido a partir del 26 de agosto próximo.

El balance es sano. La deuda neta al cierre del trimestre se ubica en US\$6,108m, prácticamente estable vs. 1T16. Así, la razón de deuda neta a EBITDA se ubica en 2.1x en el 2T16, también nivel similar al 1T16. En el trimestre se invirtieron US\$453m para acumular en el año US\$714m.

Reiteramos PO2016 de P\$45.00 y recomendación de MANTENER. Los resultados siguen confirmando que la diversificación de negocios de la compañía, a través de las divisiones de Transporte e Infraestructura ayudan a darle mayor estabilidad al volátil negocio de la Minería y más ante un entorno como el actual. No obstante lo anterior, desde nuestro punto de vista, los precios actuales de las acciones de Gmexico ya reflejan las perspectivas de

crecimiento y recuperación en volúmenes y rentabilidad para este año. Es importante recordar que el precio del cobre promedio en los primeros seis meses del año US\$2.12 y nuestra expectativa contempla una recuperación gradual para promediar en niveles de US\$2.20 en 2016, con lo que vemos muy difícil que la compañía logre una generación de EBITDA superior a nuestro estimado de US\$3,428m para el año. Al incorporar los resultados del trimestre, el múltiplo FV/EBITDA se ubica en 9.4x, a nuestro parecer elevado, aún ante la expectativa de recuperación en los resultados en los siguientes trimestres. El múltiplo promedio del sector FV/EBITDA 2016E de acuerdo con Bloomberg es de 9.2x. Con base a nuestro precio objetivo de P\$45.00 y nuestros estimados que contemplan una recuperación en el EBITDA en los siguientes trimestres, las acciones de GMEXICO estarían cotizando a un múltiplo FV/EBITDA 2016E de 8.0x. Reiteramos nuestra recomendación de MANTENER.

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, Santiago Leal Singer, 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	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.

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
GMEXICO	28 abril 2016	MANTENER	P\$45.00
GMEXICO	10 febrero 2016	MANTENER	P\$38.50
GMEXICO	28 julio 2015	MANTENER	P\$46.00
GMEXICO	28 julio 2015	MANTENER	P\$47.00

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
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
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategía de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

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
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/	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 / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250

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 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