

FCFE

Reporte Trimestral

28 de julio de 2020

Confirma resiliencia pese a complicado entorno

- FCFE reportó un trimestre positivo, con avances en sus resultados, a pesar de una caída en la demanda de 6.5% a/a impactada por la pandemia, lo que llevó a menores ingresos de transmisión
- Pese a un escenario de inestabilidad económica, el sector eléctrico logró mostrar un comportamiento resiliente. La FIBRA registró un incremento de 4.9% en la distribución del 2T20 vs. 2T19
- Subimos nuestro PO2020 a \$26.50 al incorporar una menor caída estimada en la demanda de energía, así como menores tasas de interés en nuestro modelo de valuación. Reiteramos COMPRA

www.banorte.com
@analisis_fundam

José Espitia

Subdirector Análisis Bursátil
jose.espitia@banorte.com

Eridani Ruibal

Analista
eridani.ruibal.ortega@banorte.com

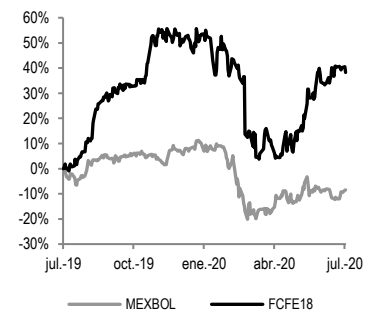
Buenos resultados a pesar de la difícil coyuntura actual. Los resultados del 2T20 de FIBRA E CFE mostraron un desempeño defensivo a pesar del cierre de industrias importantes para el sector. Consideramos que en el trimestre se registró la mayor afectación por el confinamiento y esperamos un mejor comportamiento de la demanda hacia adelante. De acuerdo a la FIBRA, el ingreso semanal promedio de transmisión cayó 5.6% a/a, por lo que considerando el incremento aprobado en la tarifa regulada de 1.0%, la variación promedio semanal en la demanda habría sido de -6.5%, en línea con nuestra estimación. De esta forma, los ingresos por transmisión de energía tuvieron una disminución anual de 6.2%. Por el lado positivo, el monto de reembolsos realizados por el fideicomiso promovido registró una reducción interanual de 16.9%, principalmente por menores gastos intercompañía (gastos de servicios profesionales y corporativos). Derivado de lo anterior, los ingresos de FCFE se ubicaron en \$813 millones, representando un incremento de 3.9% a/a, en línea con lo esperado. Se registró una fuerte reducción de 53.9% a/a en la comisión por administración, que es el principal gasto, lo que llevó a que el EBITDA y el FFO mostraran aumentos interanuales de 5.9% y 5.8%, para situarse en \$795 millones y \$797 millones. Así, los márgenes respectivos se expandieron a/a en 1.8pp y 1.7pp, colocándose en 97.8% y 98.0%, respectivamente.

COMPRA

Precio Actual	\$25.29
PO 2020	\$26.50
Distribución 2020e	\$2.83
Distribución (%)	6.0%
Rendimiento Potencial	10.8%
Máx - Mín 12m (\$)	28.98-17.53
Valor de Mercado (US\$m)	1,311.2
CBFEs en circulación (m)	1,138
Flotante	75%
Operatividad Diaria (\$m)	24.8
Múltiplos 12m	
FV/EBITDA	8.5x
P/FFO	8.5x

Rendimiento relativo al IPC

(12 meses)



Estados Financieros

Millones de pesos	2018	2019	2020E	2021E
Ingresos	2,997	3,212	3,331	3,438
EBITDA	2,932	3,108	3,256	3,346
Margen EBITDA	97.8%	96.8%	97.8%	97.3%
FFO	2,940	3,122	3,265	3,353
Margen FFO	98.1%	97.2%	98.0%	97.5%
Activo Total	23,403	25,530	26,117	27,161
Disponible	1,074	45	45	45
Pasivo Total	0	0	0	0
Deuda	0	0	0	0
Capital	23,403	25,529	26,117	27,161

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2018	2019	2020E	2021E
FV/EBITDA	9.4x	9.2x	8.8x	8.6x
P/FFO	9.4x	9.2x	8.8x	8.6x
P/VL	1.0x	1.6x	1.3x	1.3x
ROE	12.6%	12.2%	12.5%	12.3%
ROA	12.6%	12.2%	12.5%	12.3%
Cap rate	10.6%	10.8%	11.4%	11.7%

FCFE – Resultados 2T20

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T19	2T20	Var%	2T20e	Var% vs. Estim.
Ingresos	783	813	3.9%	794	2.5%
EBITDA	751	795	5.9%	770	3.3%
FFO	753	797	5.8%	771	3.4%
Márgenes					
Margen EBITDA	96.0%	97.8%	1.8pp	97.0%	0.8pp
Margen FFO	96.3%	98.0%	1.7pp	97.1%	0.9pp
Distribución por CBFE	0.67	0.70	4.9%	NA	NA

Estado de Resultados (Millones)

Año	2019	2020	2020	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% a/a	% t/t

Ingresos*	783	742.6	813	3.9%	9.5%
Gastos de administración y del fideicomiso	31	25.3	18	-42.3%	-28.8%
EBITDA	751	717.3	795	5.9%	10.9%
Margen EBITDA	96.0%	96.6%	97.8%	1.8pp	0.0pp
Intereses cobrados	2	2	2	-12.6%	-2.7%
FFO	753	719.1	797	5.8%	10.9%
Margen FFO	96.3%	97%	98.0%	1.7pp	1.2pp
Distribución por CBFE	0.67	0.63	0.81	21.3%	27.4%

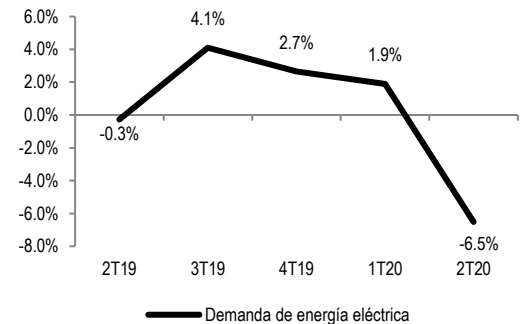
Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Total	22,534	24,809	23,980	6.4%	-3.3%
Efectivo y equivalentes de efectivo	43	43	46	8.1%	6.3%
Instrumentos financieros	22,490	24,766	23,931	6.4%	-3.4%
Pasivo total	0	0	0	0.0%	0.0%
Deuda	0	0	0	0.0%	0.0%
Capital	22,534	24,809	23,980	6.4%	-3.3%

Fuente: Banorte. *Ingresos correspondientes al 6.78% de CFE Transmisión en los derechos de cobro

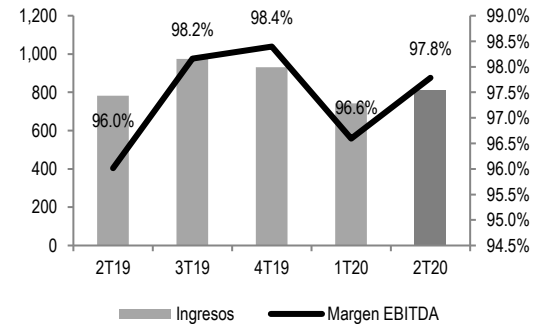
Demanda de energía eléctrica

Var. a/a



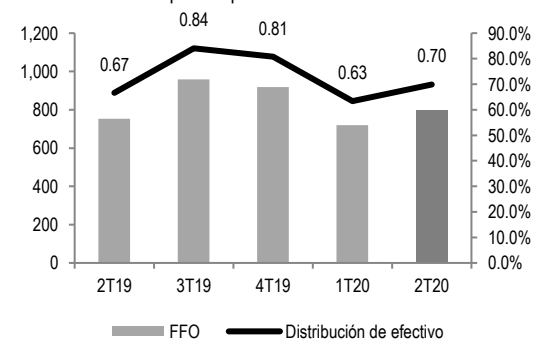
FCFE - Ingresos y Margen EBITDA

Cifras en millones de pesos



FCFE - FFO / Distribución de efectivo

Cifras en millones de pesos / pesos



Estimados 2020

Consideramos que el impacto más negativo de la pandemia en la demanda de energía eléctrica ya se observó en el 2T20 debido a la paralización de diferentes sectores importantes para la economía. Lo que pudimos constatar fue la resiliencia de la demanda, la cual mostró una menor caída en comparación con la expectativa de contracción para la actividad económica para el trimestre. De esta forma, creemos que un mejor desempeño en los volúmenes de transmisión se reflejará en los próximos trimestres, conforme se continúe con la reapertura de las industrias clave para el sector.

Tomando en cuenta lo anterior, para 2020 estimamos una menor caída anual en la demanda de 2.9% (vs 6.2%e previo), la cual se verá parcialmente compensada por el incremento en la tarifa regulada de 1.0%, previamente aprobada por la CRE para este año, lo que llevaría a que los ingresos por derechos de cobro (provenientes del servicio de transmisión de energía eléctrica) disminuyan 2.5% a/a. Por otro lado, derivado de los ahorros logrados en el 1S20 relacionados con servicios profesionales y corporativos en los reembolsos a CFE Transmisión, ajustamos ligeramente nuestro estimado de uso del presupuesto aprobado en el año a 86.7% (vs 89.8% anterior).

De esta forma, esperamos que los ingresos de la FIBRA se coloquen en \$3,331 millones, representando un incremento interanual de 3.7% (vs. -2.2% inicialmente). Hay que recordar que en el 1T19 de FCFE, una parte de los ingresos se adelantaron en el 4T18 como estrategia fiscal para cumplir con la distribución mínima, por lo que forma comparable la disminución esperada sería de 2.7% a/a (vs. -8.4% previo). Cabe mencionar que estas variaciones se verían presionadas por una alta base comparativa ante la fuerte demanda observada en el 2019. Mientras tanto, derivado de un monto de gastos de mantenimiento menor al 2019, estimamos que a nivel de EBITDA se registre un incremento anual de 4.7% (vs. -1.8%e previo), para situarse en \$3,256 millones, con un margen de 97.8%, siendo 1.0pp mayor que el de 2019, el cual se vio afectado por un cargo extraordinario. Considerando la comparabilidad de los ingresos antes mencionada, el EBITDA registraría una caída de 2.0% a/a (vs. -8.2%e previo). Por último, proyectamos que para 2020, la distribución por CBFEE sea de \$2.83, equivalente a un rendimiento de 12.2%, superior en 5.7pp al rendimiento del Bono M de 10 años de México estimado para el cierre de 2020 por nuestra área de análisis económico de 6.50%.

Valuación y PO2020 de \$26.50

De acuerdo con nuestras estimaciones, y de manera conservadora, proyectamos que las distribuciones de efectivo de la FIBRA tengan una Tasa Compuesta Anual de Crecimiento (TCAC) de 2.1% para el periodo 2020-2048 (duración de la FIBRA). A pesar del entorno complicado, creemos que hacia adelante las distribuciones podrían verse favorecidas por un crecimiento constante de la demanda. Asimismo, hay que mencionar que sigue pendiente la revisión de la nueva metodología tarifaria que incluso podría resultar en un incremento adicional, aunque de forma conservadora no lo estamos incluyendo en nuestros estimados.

A través del método de valuación de Dividendos Descontados (DDM, por sus siglas en inglés), en donde descontamos los flujos en dos etapas 2021-2026 y 2027-2048, obtuvimos nuestro PO 2020 de \$26.50, que representa un múltiplo P/FFO estimado de 9.2x, por arriba del promedio de 1 año de 8.5x y del múltiplo actual. Creemos que una mejor referencia podría ser con el sector, con un múltiplo 2020e de 9.5x, reflejando a nuestro parecer, un descuento muy atractivo de la FIBRA y más al considerar el perfil defensivo de la misma, así como el mayor rendimiento de la distribución de efectivo de los últimos doce meses de FCFE de 12.5%, que es mucho mayor al promedio de la muestra de 7.1%.

En nuestros supuestos consideramos un costo de capital (CAPM) de 12.1% y 12.7%, respectivamente. La tasa libre de riesgo utilizada para la primera etapa es 6.5% (cierre del Bono M de 10 años 2020e por nuestra área de Renta Fija) y para la segunda de 7.08% (que obtuvimos sumando el promedio histórico de 5 años del diferencial entre el Bono M de 30 años y el Bono M de 10 años a la primera tasa); Beta de 0.9 para ambos periodos y una prima por riesgo de mercado de 6.5%, buscando ser más conservadores ante un escenario muy complejo a nivel global.

FCFE- Valuación de Dividendos Descontados

Millones de pesos

Concepto	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	Último flujo
Distribuciones de efectivo	3,263	3,370	3,462	3,530	3,613	3,698	5,919

			YE20
Tasa libre de riesgo (RF)	6.50%	Valor presente 2021-2026	14,490
Riesgo Mercado (RM)	6.50%	Valor presente 2027-2048	15,626
Beta	0.9		
CAPM (2021-2026)	12.09%	(=) Valor Total DDM	30,116
Tasa libre de riesgo + Diferencial		CBFEs en circulación	1,138
Bono M 30 años vs. Bono M 10 años	7.08%		
Riesgo Mercado (RM)	6.50%	Precio Objetivo \$	26.50
Beta	0.9	Precio Actual	25.29
CAPM (2027-2048)	12.67%	Rendimiento Potencial	4.8%

Fuente: Estimados Banorte.

Reiteramos COMPRA ante un mejor desempeño en los resultados de la FIBRA y una atractiva distribución de efectivo

Para 2020, estimamos que la distribución de efectivo sea de \$2.83 por CBFE, que equivale a un rendimiento anual de 12.2% (6.0% excluyendo las distribuciones del 1T20 y 2T20 que ya se pagaron). Tomando en cuenta lo anterior y la potencial apreciación de nuestro PO 2020, el retorno potencial total sería de 10.8%. Mantenemos nuestra perspectiva positiva a mayor plazo para la FCFE que también se verá apoyada por menores tasas de interés en el mercado, por lo que nuestra recomendación es de COMPRA.

Valuación Relativa

FIBRAs	Precio	Mkt Cap	Ventas U12m	EBITDA U12m	Mg. EBITDA U12m	FV/EBITDA			P/FFO			P/BV	Rendimiento Distribución U12m	Cap Rate Implícito	Indicador de Apalancamiento
						U12m	2020e	2021e	U12m	2020e	2021e				
FUNO11	17.46	3,187	880	682	77%	13.3x	14.0x	12.6x	7.6x	38.0x	8.6x	0.4x	7.8%	8.1%	45.3%
FVIA16	28.90	1,551	36	16	44%					9.3x	8.3x	1.1x	4.6%		
FIBRAPL	43.13	1,669	188	134	71%	18.8x	16.0x	14.7x	18.7x	14.6x	13.5x	0.7x	5.6%	5.9%	28.8%
DANHOS13	20.49	1,337	241	181	75%	9.0x	10.9x	9.2x	8.2x	12.1x	10.1x	0.5x	6.8%	13.3%	8.7%
TERRA13	27.66	996	195	151	78%	13.5x	12.6x	12.0x	9.3x	8.7x	8.4x	0.7x	8.6%	8.3%	39.9%
VESTA*	32.89	909	148	120	81%	13.5x	13.1x	12.5x	17.0x	11.3x	10.7x	0.8x	6.3%	8.7%	36.7%
FIBRAMQ	25.55	896	180	150	85%	10.2x	9.2x	9.0x	6.9x	6.4x	6.1x	0.6x	7.3%	9.4%	41.6%
FMTY14	10.03	440	59	47	80%	11.7x	12.2x	11.1x	10.8x			0.8x	7.3%	9.0%	31.4%
FIHO12	4.40	159	195	57	30%	6.8x	5.8x	5.5x	4.9x	3.8x	3.5x		7.7%	17.8%	28.0%
FSHOP13	5.89	130	70	45	64%	9.9x	12.0x	10.3x				0.2x	9.1%	10.5%	40.4%
FINN13	5.09	123	64	21	33%	11.9x			9.2x			0.4x	4.9%	9.4%	30.7%
INFRAE18	18.50	0	0	0									8.7%		
Promedio		877	174	123	59.7%	10.8x	10.5x	9.6x	9.3x	11.9x	7.6x	0.6x	7.1%	10.0%	33.1%
Mediana		896	148	57	73.1%	11.7x	12.0x	10.3x	8.7x	10.0x	8.5x	0.6x	7.3%	9.2%	34.0%
FCFE18	25.29	1,311	224	152	68%	8.5x	8.8x	8.6x	8.5x	8.8x	8.6x	1.2x	12.5%	14.4%	0.0%

Fuente: Banorte, Bloomberg. (28/07/2020)

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalia Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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

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, 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
FCFE18	28/07/2020	Compra	\$26.50
FCFE18	21/04/2020	Compra	\$22.50

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

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.ceballos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
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) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
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) 1670 - 1899