

KOF

Filipinas, ¡un mercado con gas!

¡Expandiendo horizontes!

KOF anunció que ha llegado a un acuerdo definitivo a través del cual adquiere el 51% de Coca-Cola Bottlers Philippines, Inc. (CCBPI) por un monto en efectivo de US\$688.5m, mismo que será financiado con préstamos bancarios. El valor agregado de esta transacción por el 100% es de US\$1,350m, un múltiplo proyectado de EBITDA de 13.5x en base a lo esperado al cierre de 2012. The Coca-Cola Company tendrá ciertos derechos sobre el plan de negocios. Dadas estas condiciones Coca-Cola FEMSA no podrá consolidar contablemente los resultados de CCBPI. Los resultados financieros de CCBPI serán reconocidos por Coca-Cola FEMSA utilizando el método de participación. Se espera que la transacción cierre a principios de 2013.

Múltiplo en línea con nuestras expectativas

De acuerdo a nuestros cálculos, la operación se realizó a un múltiplo por caja unidad de US\$2.5, en línea con nuestras expectativas de realizarse entre US\$2.5 y US\$3.0. Este múltiplo se compara favorablemente con el múltiplo de US\$5.0 que ha pagado la compañía por caja unidad en las recientes operaciones en México, que corresponden a Grupo Cimsa, Grupo Tampico y a Foque, no obstante hay que considerar que estos embotelladores en promedio tenían niveles de márgenes de EBITDA de 20%, mientras que los de Filipinas son aproximadamente de 9%. Por su parte el múltiplo a pagar VE/EBITDA de 13.5x se ubica en línea con nuestro múltiplo de 14.2x 2012 estimado para KOF.

Buena opción, la opción

Dentro del acuerdo, las opciones que tomo KOF nos parecen particularmente favorables ya que disminuyen los factores de riesgo. La primera es un "call option" donde puede adquirir el 49% restante de Filipinas en cualquier momento durante los siguientes siete años después del cierre de la transacción, y al mismo valor de la transacción, ajustado por una tasa determinada y algunos otros ajustes. El segundo es un "put option" donde puede vender su tenencia a The Coca Cola Co. en cualquier momento durante el sexto año, a un precio que será calculado utilizando el mismo múltiplo de EBITDA pagado por la inversión previa, limitado a la suma del valor de la transacción por la participación adquirida, ajustado por ciertas partidas. Ambas coberturas que realiza la compañía consideramos otorga seguridad al mercado respecto a las dudas que se tuvieran de operar en un mercado tan lejano a la base de la empresa.

¿Cuál sería el atractivo de Filipinas?

Filipinas luce como un mercado atractivo con base a (i) perspectivas de crecimiento económico muy atractivas, (ii) una economía impulsada por el consumo privado, (iii) un perfil socio-económico y demográfico atractivo y (iv) semejanza cultural con Latinoamérica. Filipinas presenta una industria de bebidas no alcohólicas de rápido crecimiento.

Respecto a la rentabilidad

Filipinas opera menores niveles de rentabilidad (9% vs 20% KOF), el mejorar este indicador no creemos que este pueda ser una limitante para la compañía una vez que ha demostrado ser eficaz en potencializar la rentabilidad en algunos de los mercados en los que opera (Argentina y Brasil) a través de sus estrategias de precio y volumen.

Subimos PO 2013 a P\$208 reiteramos MANTENER

Al incorporar la participación de Filipinas en nuestro modelo de valuación estamos incrementado nuestro PO2013 a P\$208.00, lo que representa un rendimiento de 11.2% respecto al cierre de hoy, y con lo que nuestra recomendación de mantener no cambia. A ese precio asumimos un múltiplo estimado de 13.0x. Este múltiplo se ubica 20% por encima del promedio que ha registrado KOF en el último año, y que justificaríamos en base a las perspectivas de crecimiento en el EBITDA, que estimamos generará la empresa tras las recientes consolidaciones (Grupo Tampico y Cimsa y Foque) y la consolidación de Filipinas, mismas que en la medida que maduren estimamos representaran mejora en márgenes de rentabilidad, y por consiguiente de mejor nivel de valuación.

Nota de Empresa

14 de Diciembre de 2012

MANTENER

Precio Objetivo (2013 P\$):	208.00
Rendimiento Potencial :	10.7%
Precio Objetivo ADR :	162.50

Marisol Huerta Mondragon

marisol.huerta.mondragon@banorte.com
5268-9927

Datos Básicos de la acción

Precio Actual (P\$)	187.93
Precio ADR (USD\$)	147.39
Acciones por ADR	10
Dividendo (retorno)	0.0%
Máximo - Mínimo 12m (P\$)	189.40 - 120.03
Valor de mercado (USD\$ m)	29,929
Acciones en circulación (m)	2,031
% entre el público	22.0%
Operatividad diaria (P\$ m, prom. 3 meses)	113.2

Resultados

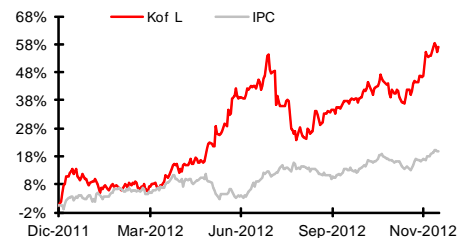
(cifras en millones de pesos)

	2011	2012E	2013E	2014E
Ingresos	124,715	149,664	179,349	194,476
Utilidad Operativa	20,152	22,406	34,417	36,324
EBITDA	24,998	28,408	41,014	43,482
Margen EBITDA	20.0%	19.0%	22.9%	22.4%
Utilidad Neta	10,615	13,967	24,673	25,807
Margen Neto	8.5%	9.3%	13.8%	13.3%
Activo Total	140,316	146,775	164,322	180,966
Disponibile	11,843	11,163	11,163	11,163
Pasivo Total	47,420	47,552	50,404	50,540
Deuda	22,517	23,360	25,393	25,393
Capital	89,843	96,507	110,799	126,855

Múltiplos y razones financieras

	2011	2012E	2013E	2014E
FV/EBITDA	11.3x	14.0x	13.0x	12.3x
P/U	24.1x	27.0x	24.1x	22.6x
P/VL	3.2x	3.9x	3.8x	3.3x
ROE	11.8%	15.0%	23.8%	21.7%
ROA	7.6%	9.7%	15.9%	14.9%
DeudaNeta/EBITDA	0.4x	0.4x	0.3x	0.3x
Deuda/Capital	0.3x	0.2x	0.2x	0.2x

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



¿Cuanto pagó por Filipinas?

KOF informó que estaría pagando entre U\$688.5m por el 51% de la operación de Filipinas. El precio equivalente por ingreso/caja unidad será de US\$2.5, el cual nos parece razonable respecto a lo que ha pagado la compañía por caja unidad en las recientes operaciones en México, que corresponden a Grupo Cimsa, Grupo Tampico y a Foque, consideramos un promedio de US\$5.0, no obstante hay que considerar que estos embotelladores en promedio tenían niveles de márgenes de 20% en promedio y lo que sabemos de Filipinas es que opera márgenes cercanos al 9%.

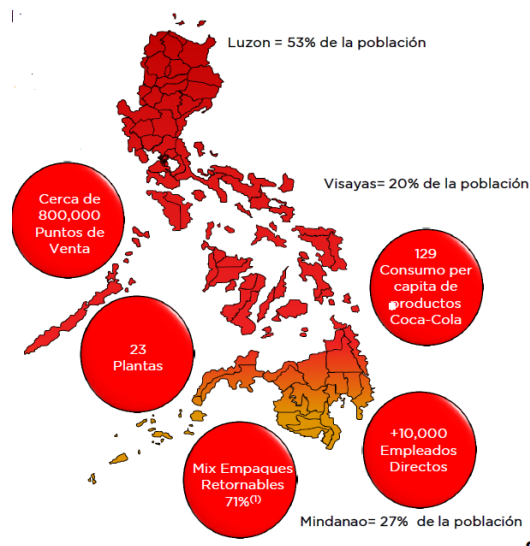
La cantidad podría ser liquidada con dos créditos bancarios. Como resultado el endeudamiento neto y cobertura de intereses proforma de KOF será de 0.7x y 19.7x, respectivamente.

Firm Value Caja Unidad

Empresa	Millones de Cajas Unidad (MCU)	VE/MCU \$
Arca Mexico	1,240	8.8
KOF total	2,747	10.5
FOQUE	110	4.6
CIMSA	159	5.3
TAMPICO	154	4.6
Promedio Mexico	141	4.9
Filipinas**	530	2.5

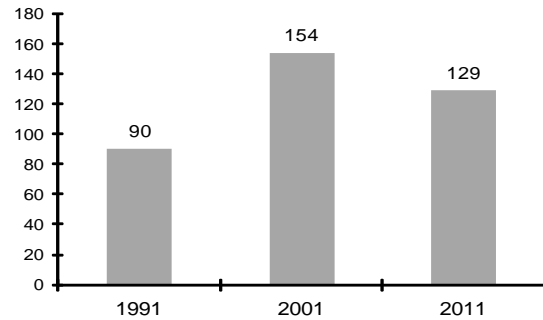
Filipinas mercado con mucho por hacer

Filipinas es un archipiélago compuesto por más de 7,100 islas y se divide en tres regiones principales. Luzon Visayas y Mindanao. Es una de las regiones más jóvenes y de más rápido crecimiento en Asia.



El consumo per cápita en este territorio ha venido de más a menos, al menos, así lo demuestran los datos que registran que en los años de 2001 el consumo fue de 154 botellas de 8 onzas en tanto que al cierre de 2011 el consumo fue de 129 botellas, es decir se observa un retroceso de 19.0%.

Filipinas: Consumo percapita de bebidas
(presentaciones de 8 oz)



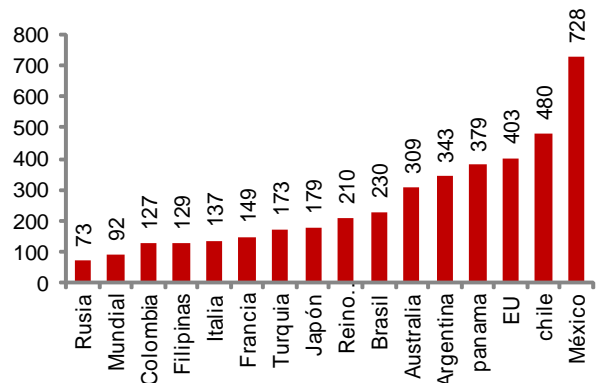
Fuente: Reporte anual 2011 de The Coca-Cola Company

Filipinas en nuestra opinión es un mercado con potencial, donde a pesar de la caída que ha tenido la empresa en sus volúmenes, se mantiene como líder con una participación de mercado que alcanza aproximadamente el 60%-65% del consumo de refrescos, le sigue el embotellador de Pepsi 25%-30% y marcas regionales. Además, la competencia se ha intensificado en los últimos años con la entrada de un número de participantes que ofrecen bebidas no alcohólicas genéricas de bajo precio así como otros productos genéricos y marcas propias de los autoservicios.

De acuerdo a información de The Coca Cola Co, el consumo per cápita de refrescos Filipinas es de 129 porciones de 8 onzas se encuentra entre los mercados de menor consumo de la empresa comparado con países como México, Chile y Unidos países en los que quintuplica el consumo.

Coca Cola Femsa (KOF)

Consumo Per Cápita de productos KO
(presentaciones de 8 oz)

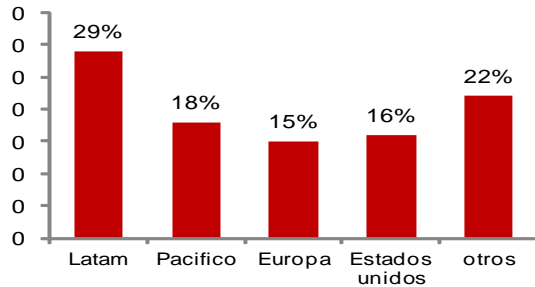


Fuente: Reporte anual 2011 de The Coca-Cola Company

El mercado tiene una estructura similar a los países de Latinoamérica, con alta dependencia del canal tradicional. El canal tradicional seguirá dominando.

Confiamos en la habilidad que ha venido demostrando KOF como operador de embotelladores tanto en México como en Latinoamérica, donde ha sabido crecer la participación de mercado y el consumo per capita ejemplos de ello son países como Brasil Colombia y Argentina.

Volumen (mundial) The Coca Cola Co.



Fuente: Reporte anual 2011 de The Coca-Cola Company

Difícil curva de aprendizaje, pero no imposible.

También es interesante destacar que necesariamente KOF deberá tener una “curva” de aprendizaje en dichos mercados y que quizá el potencial de mercado en cuanto a consumo y mejora de márgenes tomará cerca de un par de años, dado que no conoce el mercado ni hábitos de consumo, un caso similar presentó en Brasil donde le llevo dos años mejorar sus niveles de rentabilidad. Consideramos que la administración de KOF ha venido demostrando ser muy eficiente en el tema de fusiones, aunado a que sabemos que la experiencia que tiene para eficientar el negocio es algo que puede capitalizar eficientemente en nuevos mercados.

Adicionalmente, debemos tomar en cuenta las sinergias que la empresa pueda localizar en la región. De acuerdo con los primeros comentarios hay muchas oportunidades en la parte de distribución y producción, la tecnología y procesos que maneja KOF, son más eficientes a los actuales, lo que puede derivar en racionalización de plantas de producción al hacerlas más eficientes.

Demográficos en Filipinas

2011	Países Asiáticos							Países en Latinoamérica			
	China	India	Indonesia	Filipinas	Vietnam	Tailandia	Malasia	Nicaragua	Brasil	México	Colombia
Demographics											
Población (mn)	1,345	1,241	242	95	88	70	29	6	197	115	47
Crecimiento Poblacional (2000-2011) (%)	6.5	17.8	13.6	22.7	13.2	10.1	23.3	15.7	12.7	14.8	18.0
Población menor a 15 años (%)	19	30	27	35	23	20	30	33	25	28	29
Indicadores Macroeconomicos											
PIB Real (\$ bn)	7,298	1,848	847	225	124	346	279	7.2	2,476	1,155	332
Crecimiento esperado del PIB 2012 (%)	7.7	6.8	6.1	5.0	5.6	4.5	4.8	3.7	3.0	3.6	4.7
PIB Real per capita (\$ miles)	5.4	1.5	3.5	2.4	1.4	5.0	9.7	1.2	12.6	10.0	7.1
PIB Real per capita (PPP) ¹ (\$ miles)	8.4	3.6	4.7	4.1	3.4	8.7	15.6	2.9	11.7	13.3	15.3

En cuanto a temas de factibilidad de la zona, Filipinas es un archipiélago de 7107 islas. Cuenta con una población estimada en más de 95m de personas, las expectativas poblacionales es que alcance los 150m hacia 2040, el bono poblacional es más acelerado que en México, donde se espera que la población llegue a 130 millones en el mismo periodo. La temperatura media anual es de alrededor de 26.6 °C, por encima del promedio que tiene México donde la temperatura promedio es de 19 °C, (sin descartar que hay zonas donde alcanza los 40 °C y otras donde lleva a -10 °C).

La economía de Filipinas es la 46ª más grande del mundo, con un PIB per cápita nominal de US\$2,319 anual frente a los US\$10,213 que tiene México, con base al FMI a 2012. Brasil y Argentina tiene un PIB per capita de US\$12,465 y US\$11,453. Pese a las diferencias en términos de ingreso, consideramos que hay elementos que pueden apoyar un solido desempeño de KOF en dicho mercado, entre los que destaca el conocimiento y habilidades que ha demostrado KOF para poder ser eficiente en mercados con bajos niveles de ingreso. Dentro de las que podemos destacar la estrategia basada en volumen con menor precio como lo representan las presentaciones de mayor tamaño. Filipinas en un mercado donde la empresa tiene una fuerte participación de envases retornables, cerca del 60-70% se hace a través de este medio, en México es a la inversa la mayor proporción corresponde a productos no retornables, con lo que la empresa pudiera tener una oportunidad de realizar un cambio en la mezcla de ventas.

En nuestra opinión, si bien es cierto observamos que la curva de aprendizaje y de beneficios para los inversionistas se llevará algún tiempo, consideramos que la empresa cuenta con el apoyo de The Coca Cola para poder hacer crecer y eficientar estos mercados para la compañía. Vemos positivo que KO decidió otorgarle dicho territorio a KOF, y no le da el mercado a otros que ya participan en franquicias cercanas. En nuestra opinión, lo anterior deja de manifiesto la confianza que tiene KO en la empresa mexicana como operador y creador de valor.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Jorge Alejandro Quintana, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Carlos Hermosillo Bernal, Víctor Hugo Cortes, Marisol Huerta Mondragón, Raquel Moscoso Armendáriz, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, Juan Ignacio Neri, María de Lourdes Camacho y Astianax Cuanalo, 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 certificamos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento.

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 sobre los que sea su responsabilidad la elaboración de recomendaciones.

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.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales, 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, Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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: CEMEX, GEO, SARE e ICA.

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.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales mantienen 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 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 10% de la emisión o subyacente de los valores emitidos por las siguientes emisoras: AMX y NAFTRAC.

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 alguno de dichos caracteres de acuerdo al Art.2 Fr.XIX de la Ley del Mercado de Valores en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

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 al Art. 188 Fr.II. de la Ley del Mercado de Valores. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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; Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no se comprometen a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no aceptan 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 Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte.

Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
-------------------------	-------------------------------------	--	------------------

Análisis Económico

Delia Paredes	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Goya	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Alejandro Padilla	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Jorge Alejandro Quintana	Subdirector de Gestión	jorge.quintana@banorte.com	(55) 4433 - 4603
Juan Carlos Alderete	Gerente Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Alejandro Cervantes	Gerente Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Julia Baca	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Calvo	Gerente de Análisis (Edición)	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco Rivero	Analista	francisco.rivero@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2612
Lourdes Calvo	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Raquel Vázquez	Asistente Dirección General	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Julieta Alvarez	Asistente Dirección Ejecutiva	julieta.alvarez@banorte.com	(55) 5268 - 1613

Análisis Bursátil

Carlos Hermosillo	Subdirector—Cemento / Vivienda	carlos.hermosillo.bernal@banorte.com	(55) 5268 - 9924
Manuel Jiménez	Subdirector—Telecomunicaciones / Medios	mjimenez@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1275
Astianax Cuanalo	Subdirector Sistemas	acuanalo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9967
Victor Hugo Cortes	Análisis Técnico	victorhugo.cortes@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1231
Marisol Huerta	Alimentos / Bebidas	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5268 - 9927
Marissa Garza	Industriales / Minería	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Raquel Moscoso	Comercio / Químico	rmoscoso@ixe.com.mx	(55) 5335 - 3302
José Itzamna Espitia	Aeropuertos / Infraestructura	jespitia@ixe.com.mx	(55) 5004 - 5144
María de la Paz Orozco	Analista	mporozco@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9962
Maria de Lourdes Camacho	Edición Bursátil	mariadelourdes.camacho@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9961

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih	Subdirector Deuda Corporativa	tabdulmassih@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hgomez01@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes	Gerente Deuda Corporativa	icespedes@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9937
Juan Ignacio Neri	Trainee Deuda Corporativa	juanignacio.neri@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9925

Banca Mayorista

Marcos Ramírez	Director General Banca Mayorista	marcos.ramirez@banorte.com	(55) 5268 - 1659
Luis Pietrini	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
Alejandro Faesi	Director General Mercados y Ventas Inst.	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Armando Rodal	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Víctor Roldán	Director General Banca Corporativa Transaccional	vrolدان@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454
Carlos Martínez	Director General Banca de Gobierno	carlos.martinez@banorte.com	(55) 5268 - 1683
René Pimentel Ibarrola	Director General Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004