

## Amx

Reporte Trimestral

2 de febrero de 2017

### Menor rentabilidad a la esperada

- Los resultados operativos de América Móvil al 4T16 estuvieron en línea con nuestros estimados, sin embargo, la rentabilidad fue inferior y las pérdidas cambiarias afectaron el resultado neto
- AMX realizó una desconexión de 4.7 millones de líneas inactivas en Brasil y en otros países al ajustar sus políticas de *churn*. Por otro lado las líneas de post-pago y accesos fijos avanzaron
- Consideramos que estos resultados no justifican una revaluación de sus múltiplos por lo que reiteramos nuestra recomendación de Mantener y el PO 2017 en P\$13.25

**Efecto de conversión cambiaria impulsa los ingresos y se deterioran los márgenes.** América Móvil reportó ingresos consolidados por un monto de P\$269,335m, es decir, un incremento anual del 16.8% (vs +13.3%e). Este avance se debe principalmente a un efecto de fluctuación cambiaria por la mayor depreciación del peso mexicano frente a otras monedas en las que opera la compañía y en menor medida por un incremento en el ingreso promedio por suscriptor (ARPU) en algunas subsidiarias. El dinamismo de los ingresos por servicios de datos compensó la erosión de los servicios de voz que fueron afectados por menores ingresos de interconexión y de larga distancia. La base de UGI registró una caída anual de 0.8% por la desconexión de líneas celulares. AMX reportó un EBITDA de P\$65,676m siendo una variación de +2.8% vs 4T15 y equivalente a un margen de 24.4% lo que compara desfavorablemente con el año previo de 27.7% y nuestro estimado de 26.3%. En los gastos financieros, la empresa reportó un cargo por P\$28,212m +188.4% A/A debido principalmente a una pérdida por fluctuación cambiaria y otros gastos financieros. Así, AMX reportó una pérdida neta de P\$5,972m impactando las razones de rentabilidad.

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@analisis\_fundam

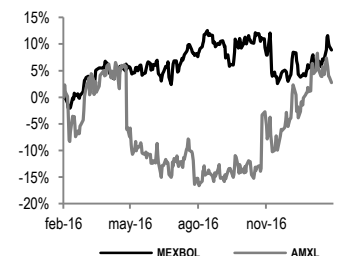
**Manuel Jiménez**  
Director Análisis Bursátil  
manuel.jimenez@banorte.com

#### MANTENER

Precio Actual	\$13.22
<b>PO 2017</b>	<b>\$13.25</b>
Dividendo 2017e	0.30
Dividendo (%)	2.3%
Rendimiento Potencial	2.5%
Precio ADR	US\$12.83
PO 2017 ADR	US\$11.28
Acciones por ADR	20
Máx – Mín 12m (P\$)	13.96 – 10.75
Valor de Mercado (US\$m)	42,287
Acciones circulación (m)	65,804
Flotante	52%
Operatividad Diaria (P\$ m)	794
<b>Múltiplos U12m</b>	
FV/EBITDA	6.2x
P/U	100.6x

#### Rendimiento relativo al IPC

12 meses



#### Estados Financieros

	2015	2016	2017E	2018E
Ingresos	894,217	975,412	1,038,423	1,062,789
Utilidad Operativa	141,454	109,610	106,407	107,003
EBITDA	267,190	256,122	268,350	272,745
Margen EBITDA	29.9%	26.3%	25.8%	25.7%
Utilidad Neta	35,055	8,649	17,341	36,181
Margen Neto	3.9%	0.9%	1.7%	3.4%
Activo Total	1,296,487	1,515,898	1,539,553	1,540,307
Disponible	101,508	79,840	20,808	22,485
Pasivo Total	1,135,633	1,244,874	1,313,317	1,295,900
Deuda	683,576	726,241	806,133	783,083
Capital	160,854	271,024	226,237	244,408

#### Múltiplos y razones financieras

	2015	2016	2017E	2018E
FV/EBITDA	5.6x	6.2x	6.2x	6.0x
P/U	24.6x	45.4x	45.8x	21.3x
P/VL	7.7x	5.2x	6.6x	5.7x
ROE	21.8%	8.5%	10.6%	19.9%
ROA	2.7%	1.3%	1.2%	2.5%
EBITDA/ intereses	8.6x	7.6x	6.5x	5.8x
Deuda Neta/EBITDA	2.2x	2.7x	2.9x	2.8x
Deuda/Capital	4.2x	3.4x	4.9x	4.2x

Fuente: Banorte-Ixe

## AMX – Resultados 4T16

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T15	4T16	Var %	4T16e	Var % vs Estim.
Ventas	230,577	269,335	16.8%	261,180	3.1%
Utilidad de Operación	32,227	25,752	-20.1%	29,742	-13.4%
Ebitda	63,875	65,676	2.8%	68,679	-4.4%
Utilidad Neta	15,663	-5,972	N.A.	4,345	N.A.
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	14.0%	9.6%	-4.4pp	11.4%	-1.8pp
Margen Ebitda	27.7%	24.4%	-3.3pp	26.3%	-1.9pp
Margen Neto	6.8%	-2.2%	-9.0pp	1.7%	-3.9pp
UPA	\$0.24	-\$0.09	N.A.	\$0.07	N.A.

### Estado de Resultados (Millones)

Año	2015	2016	2016e	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
<b>Ventas Netas</b>	<b>230,577</b>	<b>249,710</b>	<b>269,335</b>	<b>16.8%</b>	<b>7.9%</b>
Costo de Ventas	143,598	160,473	179,123	24.7%	11.6%
Utilidad Bruta	86,979	89,237	90,211	3.7%	1.1%
Gastos Generales	54,752	57,961	62,499	14.1%	7.8%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>32,227</b>	<b>30,058</b>	<b>25,752</b>	<b>-20.1%</b>	<b>-14.3%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>14.0%</b>	<b>12.0%</b>	<b>9.6%</b>	<b>(4.4pp)</b>	<b>(2.5pp)</b>
Depreciación Operativa	31,648	37,671	39,923	26.1%	6.0%
<b>EBITDA</b>	<b>63,875</b>	<b>67,729</b>	<b>65,676</b>	<b>2.8%</b>	<b>-3.0%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>27.7%</b>	<b>27.1%</b>	<b>24.4%</b>	<b>(3.3pp)</b>	<b>(2.7pp)</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>(9,782)</b>	<b>(24,742)</b>	<b>(28,212)</b>	<b>188.4%</b>	<b>14.0%</b>
Intereses Pagados	9,026	8,881	8,892	-1.5%	0.1%
Intereses Ganados	1,571	865	1,427	-9.2%	65.0%
Otros Productos (Gastos) Financieros	799	(6,371)	(4,339)	N.A.	-31.9%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(3,125)	(10,355)	(16,407)	425.0%	58.5%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(16)	65	55	N.A.	-14.9%
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>22,428</b>	<b>5,381</b>	<b>(2,404)</b>	<b>N.A.</b>	<b>N.A.</b>
Provisión para Impuestos	6,293	1,975	2,654	-57.8%	34.4%
Operaciones Discontinuadas					
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>16,135</b>	<b>3,406</b>	<b>(5,058)</b>	<b>N.A.</b>	<b>N.A.</b>
Participación Minoritaria	472	1,283	914	93.5%	-28.7%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>15,663</b>	<b>2,123</b>	<b>(5,972)</b>	<b>N.A.</b>	<b>N.A.</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>6.8%</b>	<b>0.9%</b>	<b>-2.2%</b>	<b>(9.0pp)</b>	<b>(3.1pp)</b>
UPA	0.237	0.032	(0.091)	N.A.	N.A.

### Estado de Posición Financiera (Millones)

<b>Activo Circulante</b>	<b>351,332</b>	<b>336,050</b>	<b>343,085</b>	<b>-2.3%</b>	<b>2.1%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	101,508	77,468	79,840	-21.3%	3.1%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>945,155</b>	<b>1,130,344</b>	<b>1,172,813</b>	<b>24.1%</b>	<b>3.8%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	573,529	663,037	701,190	22.3%	5.8%
Activos Intangibles (Neto)	238,863	149,241	152,369	-36.2%	2.1%
<b>Activo Total</b>	<b>1,296,487</b>	<b>1,466,394</b>	<b>1,515,898</b>	<b>16.9%</b>	<b>3.4%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>415,707</b>	<b>436,955</b>	<b>473,207</b>	<b>13.8%</b>	<b>8.3%</b>
Deuda de Corto Plazo	109,761	94,144	97,599	-11.1%	3.7%
Proveedores	99,984	243,135	276,527	176.6%	13.7%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>719,926</b>	<b>793,174</b>	<b>771,667</b>	<b>7.2%</b>	<b>-2.7%</b>
Deuda de Largo Plazo	573,815	629,526	628,643	9.6%	-0.1%
<b>Pasivo Total</b>	<b>1,135,633</b>	<b>1,230,129</b>	<b>1,244,874</b>	<b>9.6%</b>	<b>1.2%</b>
Capital Contable	160,854	236,265	271,024	68.5%	14.7%
Participación Minoritaria	472	1,283	914	93.5%	-28.7%
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>112,278</b>	<b>174,746</b>	<b>208,915</b>	<b>86.1%</b>	<b>19.6%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>1,296,487</b>	<b>1,466,394</b>	<b>1,515,898</b>	<b>16.9%</b>	<b>3.4%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>582,069</b>	<b>646,201</b>	<b>646,402</b>	<b>11.1%</b>	<b>0.0%</b>

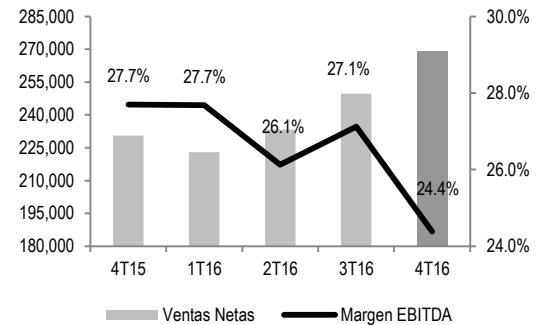
### Estado de Flujo de Efectivo

Diferencia en cambios en el efectivo y equivalentes	(3,078.2)	563.7	1,049.3		
Flujos generado en la Operación	2,426.2	46,197.9	32,945.5		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(43,964.6)	(41,379.6)	(60,251.3)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(21,747.2)	(42,904.3)	(21,333.1)		
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>(66,363.8)</b>	<b>(37,522.2)</b>	<b>(47,589.6)</b>		

Fuente: Banorte Ixe, BMV

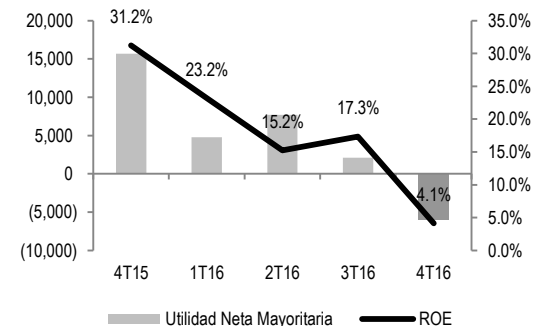
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



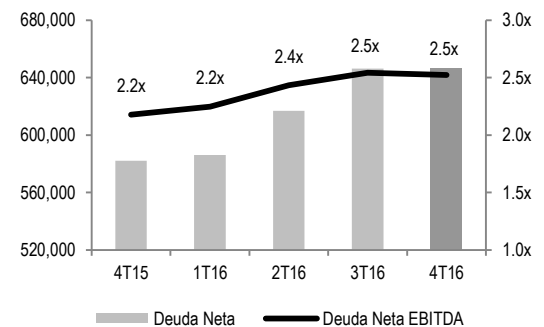
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



**Se mantiene el dinamismo en la base de clientes de post-pago.** América Móvil finalizó el año con una base de 363.5m de Unidades Generadoras de Ingreso lo que representa una disminución neta de 2.86m y una variación de -0.8% A/A. La base de suscriptores celulares finalizó en 280.6m siendo un retroceso de 1.7% A/A, una desconexión neta de 3.3m en el 4T16 y de casi 5 millones en el acumulado del año. En este trimestre influyó la desconexión de 4.7 millones de líneas de prepago que realizó la administración al ajustar las políticas de *churn* en Brasil, Panamá, Costa Rica, Croacia y Macedonia. Por otro lado, la base de accesos fijos concluyó el periodo en 82.9m siendo un avance de 2.6% A/A y equivalente a 609 mil adiciones netas trimestrales y 2.1m en el acumulado del año.

Como hemos visto en otros trimestres, el empaquetamiento de servicios de valor agregado en combinación con una disminución de las tarifas en los planes de renta provocó una migración de la base de clientes de pre-pago hacia la base de post-pago. Desglosando la base de clientes celulares, AMX tiene 214.7m clientes de pre-pago (76.5% vs 78% en 4T15) y 65.9m clientes de post-pago (23.5% vs 22% en 4T15). En el trimestre, la base de cliente de post-pago aumentó en 834 mil adiciones netas y en el año la base se incrementó en 3.2m.

**Además del efecto de conversión cambiaria, el avance en datos móviles apoyó el crecimiento de los ingresos.** El crecimiento de 16.8% en los ingresos consolidados fue ligeramente superior a nuestro estimado de 13.3%. De acuerdo con la compañía, con tipos de cambio constantes el crecimiento de los ingresos sería del 3.7%. Los ingresos por servicios aumentaron 15.1% A/A debido al efecto de conversión cambiaria, una mayor base de clientes de post-pago así como un aumento de 32.8% en los ingresos por servicio de datos móviles. En este periodo, el 73% de los ingresos por servicios fueron generados por las operaciones de México, Brasil, EE.UU. y Europa. Por otro lado, los ingresos por venta de equipos aumentaron 26.5% A/A al reducirse el porcentaje de subsidios y por el efecto de la fortaleza del dólar sobre los precios.

**Presiones en los márgenes de las operaciones en Austria, México, El Caribe y Perú afectaron el resultado consolidado.** La compañía reportó una caída de 3.3pp en el margen de EBITDA consolidado provocando que el EBITDA estuviera 4.4% por debajo de nuestro estimado. Las operaciones en México contribuyeron con el 31% del EBITDA consolidado vs 41.7% en el 4T15. En nuestra opinión, el deterioro de la rentabilidad se debe a menores ingresos por interconexión, una reducción de las tarifas en los servicios de voz derivado del entorno competitivo, el impacto del tipo de cambio y la escisión de Telesites. Las operaciones en Austria también contribuyeron al deterioro de la rentabilidad al disminuir su margen de EBITDA de 30.2% en el 4T15 a 25% debido entre otros factores a una provisión por reestructura. AMX mencionó que al excluir los factores extraordinarios el EBITDA de las operaciones austriacas aumentaría 1.7% vs un retroceso de 18.4% A/A.

## 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, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentin III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, y Francisco José Flores Serrano 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, 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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
Amx L	22/12/2016	Mantener	\$13.25
Amx L	24/05/2016	Mantener	\$12.25
Amx L	27/04/2016	Venta	\$12.25
Amx L	9/02/2016	Mantener	\$14.00

**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
Francisco José Flores Serrano	Analista 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
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
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
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800

**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 Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454