

GFINTER

Inicio de Cobertura

13 de diciembre 2013

Negocio Rentable enfocado en Banca de Gobierno

- Grupo Financiero Interacciones opera el banco especializado más grande en México, con un modelo de negocios enfocado en créditos a entidades gubernamentales y proyectos de infraestructura.
- El segmento de banca de gobierno en México representa una oportunidad de mercado atractiva por los bajos niveles de endeudamiento de la mayoría de los gobiernos estatales y municipales.
- El modelo de negocios de GFINTER ha demostrado ser rentable con una eficiencia operativa de las más atractivas, bajos índices de morosidad y un índice de cobertura de los más altos. Lo anterior sustentado en que alrededor del 90% de la cartera está garantizado por las Participaciones Federales.
- Estamos iniciando cobertura para las acciones de GFINTER con una recomendación de COMPRA y un PO 2014 de P\$71.00.

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

Marissa Garza

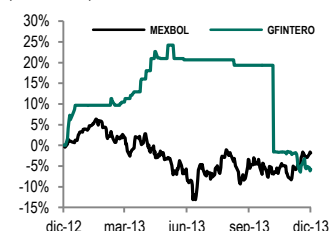
Subdirector Financiero/Minería/Químico
marissa.garza@banorte.com

COMPRA

Precio Actual	P\$59.00
PO2014	P\$71.00
Rendimiento Potencial	20.0%
Dividendo (%)	2.0%
Máximo – Mínimo 12m	77.00-57.50
Valor de Mercado (US\$m)	1,228
Acciones circulación (m)	275.3
Flotante	31.0%
Operatividad Diaria (P\$m)	29.9

Ventajas Competitivas. GFINTER es el único banco especializado en el otorgamiento de créditos al gobierno, con una posición de liderazgo al tener una participación de mercado cercana al 12%. Opera a través de tres principales líneas de productos: Banca de Gobierno, Banca de Infraestructura y Banca Pyme. El modelo de negocios ha demostrado ser rentable (ROE 17%), con una eficiencia operativa de las más atractivas (1.8%), con bajos índices de morosidad (0.2%) y un índice de cobertura de los más altos (1280%) a septiembre de 2013. Lo anterior sustentado en que alrededor del 90% de la cartera está garantizado por las Participaciones Federales.

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2012	2013E	2014E
Ingresos Financieros	8,031	8,829	10,250
Margen Financiero	1,953	2,258	30,006
Estim Prev p/Ries Cred	773	337	944
Utilidad de Operación	2,007	2,321	2,459
Utilidad Neta	1,406	1,537	1,783
Margen Neto	17.5%	17.4%	17.4%
Activo Total	140,173	163,186	218,525
Cartera Vigente	55,291	64,201	87,708
Cartera Vencida	366	156	582
Pasivo Total	132,246	154,001	207,720
Capital	7,927	9,185	10,805

Fuente: Banorte-Ixe

Múltiplos y razones financieras *

	2012	2013E	2014E
P/U	11.6x	10.6x	9.1x
P/VL	2.0x	1.8x	1.5x
ROE	17.7%	16.7%	16.5%
ROA	0.9%	0.8%	0.8%
MIN	1.3%	1.8%	1.1%
CV/CT	0.7%	0.2%	0.7%
Prov/CT	3.6%	3.2%	3.2%

El segmento de banca de gobierno en México representa una oportunidad de mercado atractiva debido a los bajos niveles de endeudamiento de la mayoría de los gobiernos estatales y municipales, cuya deuda representa apenas el 2.9% del PIB, mientras que el servicio de la deuda como proporción de los ingresos de los estados es de apenas del 3.95%.

Riesgos. Dentro de los principales riesgos hemos identificado: una alta concentración de la cartera (más del 70% es crédito gubernamental), cambios en las administraciones de los gobiernos estatales y municipales, pagos anticipados, cambio en la metodología para la deducción de reservas preventivas globales (propuesta de Reforma Fiscal). Adicionalmente pudiera afectarle una desaceleración en la economía global, trastornos y volatilidad en los mercados financieros, aumento en la regulación financiera que pudiera incrementar costos y limitar la capacidad para buscar nuevos negocios, riesgos de mercado, competencia y consolidación en la industria, entre otros.

Valuación

Para el cálculo de nuestro precio objetivo 2014 de las acciones de GFINTER estamos utilizando un modelo de valuación basada en la generación de utilidades (flujos residuales). El múltiplo P/U a pagar se obtiene a través del inverso del rendimiento mínimo que se le pide a la inversión equiparado mediante una tasa de descuento.

De acuerdo a nuestros estimados y modelo de valuación, hemos establecido un precio objetivo 2014 para las acciones de GFINTER de P\$71.00, lo que representaría un rendimiento potencial del 20.0% sobre precios actuales, en contraste al potencial del 10% que tiene el objetivo del IPC a cierre de 2014 (46,600 puntos). Por lo anterior nuestra recomendación es de COMPRA.

En base a nuestro precio objetivo de P\$71.00, las acciones de GFINTER estarían cotizando a un múltiplo P/U 2014E de 11.0x, en línea con el múltiplo al que se colocó la emisora, y ligeramente por arriba del 10.6x al que cotiza actualmente. En términos de P/VL, con nuestro precio objetivo las acciones de GFINTER estarían cotizando a un múltiplo 2014E de 1.8x, similar al múltiplo 2013E al que cotiza actualmente.

Nuestro modelo de valuación asume una tasa de descuento del 13.3%, la cual considera una tasa libre de riesgo del 5.5%, una beta de 1.3, una prima por riesgo de mercado del 6.0% y una tasa de crecimiento a perpetuidad para las utilidades de 2.0%. Es importante mencionar que estamos utilizando una prima por riesgo de mercado superior al que usualmente utilizamos de 5.5% por el riesgo que implica la baja bursatilidad de la emisora.

Modelo de Valuación

SUPUESTOS

Tasa libre de riesgo	5.50%
Premio de mercado	6.00%
Factor de riesgo emisor	1.3
Tasa de descuento	13.30%

Periodos	Crecimiento	Descuento Neto	Valor Presente
0	16%		
1	15%		1.150
2	10%		1.265
3	8%		1.366
4	5%		1.435
5	5%		1.506
6	2%		1.536
a partir del	7	11%	13.477
			P/U
			10.967
			PO 2014 \$ 71.03

Fuente: Estimados Banorte-Ixe

Comparativo Sectorial. Grupo Financiero Interacciones opera el banco especializado más grande en México, con un modelo de negocios enfocado en créditos a entidades gubernamentales y proyectos de infraestructura. Por tal motivo no existen empresas públicas totalmente comparables a GFINTER, por lo que estamos incluyendo una tabla de valuación relativa, con empresas financieras y bancos a nivel global con el objetivo de poner en contexto la valuación de la emisora.

Las acciones de GFINTER cotizan a un P/U 2014E de 9.1x que representaría un descuento cercano al 30% respecto del promedio de empresas en el sector en México de 13.3x. Asimismo, en términos de P/VL 2014E estaría cotizando a un múltiplo de 1.5x, por debajo del promedio del sector también en México de 2.1x, de acuerdo al consenso de Bloomberg.

Valuación Relativa

EMISORA	PRECIO	Valor Mercado (US\$MM)	P/U	P/U 2013E	P/U 2014E	P/VL	P/VL 2013E	P/VL 2014E	Crec. UT NETA 2013E	Crec. UT NETA 2014E	ROE 2013E	ROE 2014E	ROA 2013E	ROA 2014E	
GRUPO FIN SANTANDER-B	Ps 36.64	19,071	13.7x	14.2x	13.7x	2.5x	2.4x	2.2x	-0.8%	3.2%	17.9%	17.0%	2.2%	2.0%	
GRUPO FINANCIERO INBURSA-O	Ps 34.55	17,667	19.6x	22.7x	17.6x	2.7x	2.8x	2.5x	-13.0%	25.9%	13.5%	16.0%	2.7%	2.7%	
GRUPO FINANCIERO BANORTE-O	Ps 93.30	19,848	17.4x	17.7x	15.4x	1.9x	2.2x	1.9x	4.4%	23.4%	13.7%	14.1%	1.4%	1.5%	
COMPARTAMOS SAB DE CV	Ps 24.17	3,055	20.0x	17.8x	15.3x	4.7x	4.1x	3.5x	11.2%	16.7%	24.3%	24.7%	8.9%	9.0%	
BANREGIO GRUPO FINANCIERO SA	Ps 76.18	1,916	20.8x	17.8x	15.5x	3.4x	3.0x	2.6x			18.2%	18.2%	1.6%	1.6%	
CREDITO REAL SAB DE CV	Ps 20.99	601		7.9x	6.3x	1.8x	1.7x	1.4x	11.5%	26.6%	24.3%	24.3%	8.1%	8.6%	
FINANCIERA INDEPENDENCIA SAB	Ps 4.30	236		12.5x	9.7x	1.1x	1.0x	0.9x	-310.9%	29.0%	8.5%	10.7%			
ITAU UNIBANCO HOLDING S-PREF	R\$ 30.69	63,902	10.5x	10.2x	8.8x	1.9x	1.9x	1.7x	2.2%	16.6%	19.6%	20.0%	1.4%	1.5%	
BANCO BRADESCO SA-PREF	R\$ 28.16	53,078	10.0x	9.6x	8.6x	1.8x	1.6x	1.5x	3.4%	10.5%	17.4%	17.9%	1.3%	1.4%	
BANCO DO BRASIL S.A.	R\$ 23.93	29,274	4.1x	6.5x	6.1x	1.1x	1.0x	0.9x	-37.0%	7.4%	18.0%	15.4%	1.0%	0.8%	
BANCO SANTANDER CHILE	CLP 28.56	10,089	14.1x	14.2x	12.1x	2.4x	2.4x	2.3x	0.8%	15.7%	17.0%	18.9%	1.5%	1.6%	
BANCO DE CHILE	CLP 75.39	13,168	13.5x	13.6x	12.5x	3.2x	2.9x	3.0x	-1.1%	10.0%	23.6%	23.2%	2.1%	2.1%	
BANCOLOMBIA SA	COP 23,200.00	10,308	13.2x	12.6x	10.1x	1.6x	1.6x	1.4x	4.0%	26.3%	13.0%	15.4%	1.5%	1.6%	
JPMORGAN CHASE & CO	USD 56.07	210,778	8.7x	10.0x	9.2x	1.1x	1.1x	1.0x	4.0%	16.9%	9.3%	10.9%	0.8%	0.9%	
CITIGROUP INC	USD 50.71	153,803	10.2x	10.8x	9.4x	0.8x	0.8x	0.7x	15.7%	14.4%	7.4%	8.0%	0.8%	0.9%	
BANK OF AMERICA CORP	USD 15.25	162,659	10.7x	16.3x	11.2x	0.7x	0.7x	0.7x	22.0%	44.9%	4.7%	6.7%	0.5%	0.7%	
ROYAL BANK OF CANADA	CAD 68.45	93,151	12.4x	11.6x	10.8x	2.2x	2.1x	1.9x	3.6%	8.0%	18.7%	18.9%	1.0%	1.0%	
GOLDMAN SACHS GROUP INC	USD 167.60	78,811	9.9x	11.2x	10.9x	1.1x	1.1x	1.0x	-11.3%	-1.6%	10.5%	10.0%	0.8%	0.8%	
MORGAN STANLEY	USD 30.12	58,774	15.0x	15.8x	11.9x	0.9x	0.9x	0.9x	11.4%	35.6%	6.1%	7.9%	0.5%	0.6%	
CREDICORP LTD	USD 130.75	10,429	16.9x	15.6x	11.5x	2.5x	2.4x	2.1x	10.7%	32.4%	15.1%	19.0%	1.5%	2.0%	
FIRST CASH FINL SVCS INC	USD 59.36	1,732	20.8x	20.8x	17.3x	4.4x			-2.2%	17.3%	20.2%	20.5%	15.0%	15.6%	
HSBC HOLDINGS PLC	£649.80	200,377	11.9x	11.2x	10.3x	1.1x	67.8x	64.9x	6.5%	10.2%	10.4%	10.7%	0.7%	0.7%	
BANCO SANTANDER SA	€ 6.15	96,065	17.0x	14.7x	11.9x	0.9x	0.9x	0.9x	27.2%	30.8%	6.0%	7.4%	0.4%	0.5%	
BNP PARIBAS	€ 53.03	90,986	13.0x	11.5x	10.0x	0.8x	0.8x	0.8x	12.5%	13.6%	7.5%	7.9%	0.3%	0.3%	
UBS AG-REG	SFr. 16.61	71,942	17.0x	17.0x	13.5x	1.3x	1.3x	1.2x	875.7%	28.1%	6.4%	8.5%	0.3%	0.4%	
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	€ 8.28	66,050	27.9x	21.6x	12.7x	1.1x	1.1x	1.0x	-24.4%	63.2%	6.4%	8.1%	0.5%	0.6%	
BARCLAYS PLC	£259.75	68,503		10.0x	8.4x	0.7x	74.3x	71.6x			5.2%	8.0%	0.2%	0.4%	
STANDARD CHARTERED PLC	£1,290.50	51,290	12.3x	10.2x	9.4x	1.1x	68.6x	64.5x	19.3%	9.5%	10.5%	11.7%	0.7%	0.8%	
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	€ 8.28	66,050	27.9x	21.6x	12.7x	1.1x	1.1x	1.0x	-24.4%	63.2%	6.4%	8.1%	0.5%	0.6%	
ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP	£326.90	60,428		14.0x	10.0x	0.5x	62.2x	61.4x	-12.0%	-206.3%	-6.6%	3.2%	-0.3%	0.1%	
DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED	€ 33.30	46,806		11.1x	8.1x	0.6x	0.6x	0.6x	-689.1%	37.0%	5.1%	6.9%	0.2%	0.2%	
CREDIT SUISSE GROUP AG-REG	SFr. 26.25	47,158	16.0x	11.6x	9.3x	1.0x	1.0x	0.9x	17.5%	26.7%	9.4%	10.8%	0.5%	0.5%	
SOCIETE GENERALE	€ 39.84	43,870	22.9x	12.3x	9.1x	0.7x	0.7x	0.6x	89.7%	33.4%	5.3%	7.0%	0.2%	0.3%	
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GRO	¥644.00	89,068	8.4x	10.0x	10.5x	0.8x	0.8x	0.7x	-15.0%	-6.2%	7.6%	6.8%	0.4%	0.4%	
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	¥213.00	50,336	6.4x	8.5x	9.8x	0.9x	0.8x	0.8x	-22.1%	-14.6%	10.3%	8.1%	0.4%	0.3%	
BANK RAKYAT INDONESIA PERSER	IDR 7,350.00	15,121	8.4x	9.0x	8.1x	2.5x	2.3x	1.9x	-4.5%	10.9%	27.5%	25.5%	3.4%	3.3%	
BANK DANAMON INDONESIA TBK	IDR 3,700.00	2,957	8.8x	8.8x	8.2x	1.2x	1.1x	1.0x	-0.8%	8.2%	13.4%	13.0%	2.5%	2.4%	
BANK TABUNGAN PENSUNAN NASL	IDR 3,975.00	1,936	10.0x	10.1x	8.9x	2.4x	2.3x	1.8x	-1.8%	12.8%	25.8%	23.0%	3.5%	3.4%	
	Promedio	54,771	14.1x	13.2x	11.0x	1.7x	8.8x	8.4x	(0.5%)	14.3%	12.6%	13.5%	1.9%	2.0%	
	Mediana	48,747	13.1x	11.6x	10.4x	1.1x	1.6x	1.4x	2.8%	16.7%	10.5%	11.3%	0.8%	0.9%	
GRUPO FIN INTERACCIONES-O	Ps 59.00	1,203		10.6x	9.1x		1.8x	1.5x		9.3%	16.0%	16.7%	16.5%	0.9%	0.8%

Fuente: Bloomberg, Banorte-Ixe

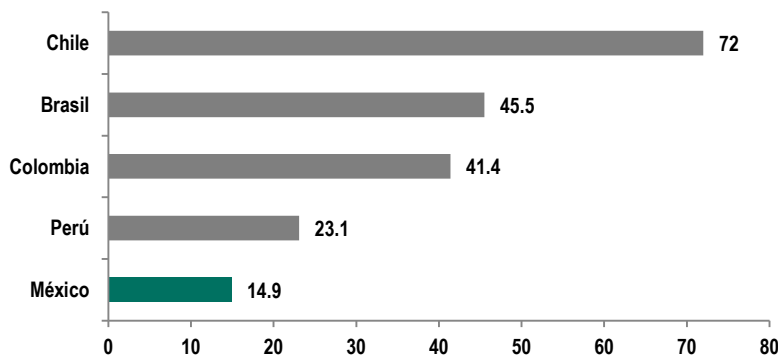
Perspectiva Sectorial

Sistema Financiero Mexicano. México cuenta con uno de los sistemas financieros más desarrollados de Latinoamérica. El sistema financiero mexicano está actualmente integrado por instituciones de banca múltiple, instituciones de banca de desarrollo, casas de cambio, fideicomisos de desarrollo e instituciones no bancarias, tales como compañías de seguros, reaseguradoras, afianzadoras, uniones de crédito, sociedades de ahorro y préstamo, casas de cambio, empresas de factoraje, almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, sociedades mutualistas, administradoras

del fondo para el retiro, Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFOLÉS) , Sociedades Financieras de Objeto Múltiple (SOFOMES) y bancos especializados. En 1990 México promulgo la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras (LRAF) con el objeto de alcanzar los beneficios de la banca universal, la cual permite que un número de entidades de servicios financieros operen bajo una sola sociedad controladora de un grupo financiero. La mayoría de las instituciones financieras de México son miembros de grupos financieros. Las principales autoridades financieras que regulan a las instituciones financieras son la SHCP, el Banco de México, la CNBV, la CONSAR, la CNSF, el IPAB y la CONDUSEF.

Penetración Bancaria. En la actualidad, la banca mexicana mantiene una sólida fortaleza, sobre todo después de la crisis financiera de 2008-2009. Desde inicios de 2013 la banca en México ha cumplido con los requisitos de Basilea III, siendo el sistema financiero mexicano el primero en el mundo en lograr la implementación de dichos requerimientos. No obstante, la penetración crediticia mexicana es de las más bajas de Latinoamérica. Medida como porcentaje del crédito total respecto del PIB, la penetración en México es cercana al 15%, mientras que en otros países como Chile, Brasil y Colombia es superior al 40%. Lo anterior es resultado de la informalidad del mercado laboral y la falta de cumplimiento de los contratos de crédito, a pesar de que la alta regulación de la Banca Mexicana ha propiciado la buena salud del sistema financiero mexicano. Se espera que la penetración bancaria se incremente sobre todo con la recientemente aprobada Reforma Financiera, que busca incrementar el crédito al sector privado no bancario, esperando que esta última se complemente con la Reforma Fiscal y la Reforma en Seguridad Social.

Penetración Bancaria
% del PIB



Fuente: Banxico, CNBV y Banorte-Ixe

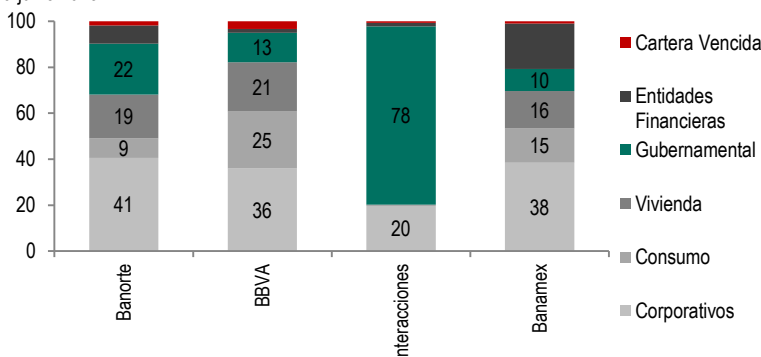
Créditos Gubernamentales. El segmento de créditos gubernamentales, está compuesto de entidades gubernamentales a nivel federal, estatal y municipal, así como sus dependencias, incluyendo instituciones de seguridad social, sindicatos, fideicomisos públicos, obras públicas, y entidades paraestatales. Al 30 de septiembre de 2013, la cartera total de crédito gubernamental de los bancos fue de P\$343,489 millones. La tasa de crecimiento anual compuesta a

5 años fue de 17.8% comparada con el 4.8%, 10.9% y 10.6% de las ventas al consumo, comerciales y a la vivienda, respectivamente. En los últimos años, el índice de morosidad de créditos gubernamentales se ha mantenido a niveles por debajo de otro tipo de créditos. Al 30 de septiembre de 2013, el índice de morosidad en créditos gubernamentales se ubicó en 0.06% del total de créditos otorgados, comparado con el 4.84%, 1.93% y 3.84% de créditos al consumo, comerciales y a la vivienda, respectivamente.

Los principales competidores en el segmento de crédito gubernamental son grandes agrupaciones financieras extranjeras, así como importantes instituciones financieras locales como Grupo Financiero Banorte y BBVA Bancomer. A pesar de las economías de escala, la capacidad de infraestructura y fondeo que las grandes agrupaciones extranjeras tienen, Interacciones es el tercer lugar en términos de la cartera de crédito para las entidades gubernamentales con una participación del 12%, con cifras al 1S13.

Composición Total de la Cartera de Créditos

% a junio 2013



Fuente: CNBV

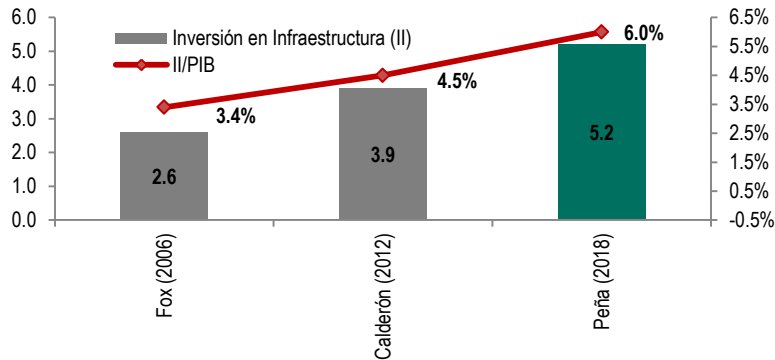
Perfil de la Deuda de los Estados y Municipios. De acuerdo con la información proporcionada por la SHCP al 31 de marzo de 2013, la deuda de los estados y los municipios alcanzó un monto de P\$443.8 mil millones. Del total del monto de la deuda de banca comercial, aproximadamente el 85.4% se encuentra garantizada con participaciones federales, de las cuales 13.8% son con sus propios ingresos, el 0.2% proveniente del Fondo de Aportaciones para la Infraestructura Social, “FAIS” y el 0.7% proveniente del Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas, o “FAEF”. De acuerdo a la compañía y a estudios realizados por consultores independientes, se estima un crecimiento en la demanda por créditos gubernamentales en promedio de P\$186 mil millones, lo que representaría un incremento del 42% sobre los niveles de endeudamiento actuales de los gobiernos.

Infraestructura. En solo 12 años, México incrementó su inversión en proyectos de infraestructura del 3% de su PIB en el año 2000 a un 4.6% en el año 2012, resultando en un promedio por dicho período del 3.95%. A efecto de lograr un crecimiento sostenido anual del 4.0% en México, la inversión en proyectos de infraestructura deberá ser superior al 5% del PIB. Con base en este cálculo, se tienen grandes expectativas en cuanto a nuevos proyectos de

infraestructura se refiere en el corto plazo. En el 2012, el PIB fue de aproximadamente P\$15.2 billones. Una inversión del 4.0% del PIB representaría aproximadamente P\$760 mil millones y una inversión de 6.0% del PIB representaría aproximadamente P\$900 mil millones.

Inversión en Infraestructura

% del PIB



Fuente: CMIC

La base de la inversión en infraestructura para los próximos 6 años se ha comenzado a dar a conocer por el gobierno mexicano a través de diversos lineamientos estratégicos que se establecen de manera sexenal y en donde se definen los requerimientos y prioridades para cada subsector de la infraestructura y en que en su conjunto forman el Plan Nacional de Infraestructura (PNI).

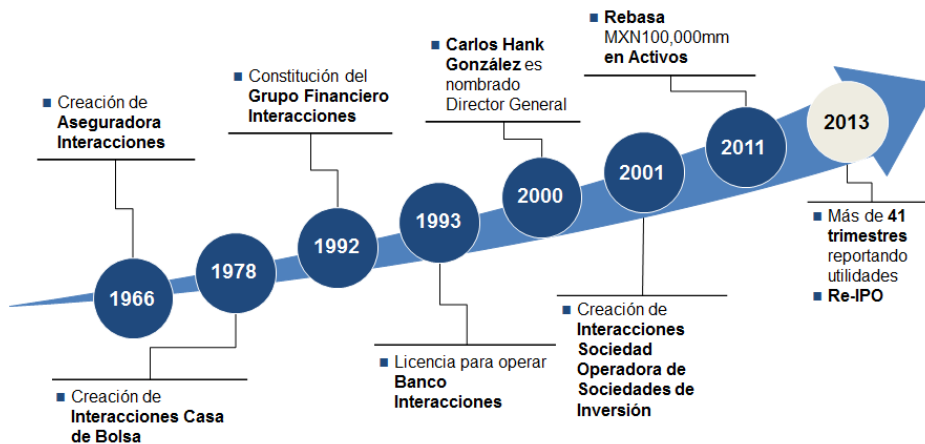
A la fecha se han dado a conocer los siguientes planes: Plan Hidrológico Nacional 2013-2027; Plan Nacional de Energía 2012-2018; Compromiso de Infraestructura de Transporte 2013-2018.

Recientemente se dio a conocer un adelanto del Plan Nacional de Infraestructura que consiste en inversiones programadas por aproximadamente P\$4 billones de pesos entre 2013 y 2018. De este monto, P\$1.3 billones (108.7mmd) corresponden a proyectos para el sector de comunicaciones y transportes mientras que el resto sería asignado a inversiones en el sector energético. El impacto directo será sobre el sector construcción, que es uno de los principales generadores de empleo en México, así como también será positivo para el sector turismo y la industria aeroportuaria, además de fomentar el consumo privado y beneficiar indirectamente a amplios sectores de la economía mexicana tan pronto como a partir de 2014. La presentación del PNI implica una mayor expectativa sobre el dinamismo de la economía mexicana a futuro, lo cual eventualmente se verá reflejado en mayores niveles de inversión y crecimiento.

Descripción del Negocio

Historia

En 1981, un grupo de inversionistas mexicanos encabezados por Carlos Hank Rhon, actual presidente del Consejo de Administración, adquirió Interacciones Casa de Bolsa (antes Corporación Mexicana de Valores, S.A. de C.V.). En octubre de 1992, después de la consumación del proceso de privatización de bancos comerciales, impulsada por el gobierno y a fin de incrementar la competitividad del mercado de servicios financieros en México, este grupo de inversionistas decidió formar Grupo Financiero Interacciones, S.A. de C.V., compuesto de distintas instituciones financieras, incluyendo Interacciones Casa de Bolsa, Interacciones Casa de Cambio (constituida en 1988 y liquidada en 1995) y dos empresas de arrendamiento financiero y factoraje. Ese mismo año listó sus acciones en la BMV por medio de una oferta pública inicial en México. En 1993, continuó con la consolidación de la estructura corporativa con la integración de Aseguradora Interacciones (antes Seguros La República, S.A.), y la constitución de Banco Interacciones, la cual inició sus operaciones en noviembre de 1993. En el 2001, se constituyó Interacciones Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión, la subsidiaria operadora de fondos de inversión. A partir de 2001, Interacciones se ha enfocado en implementar exitosamente estrategias para (i) mejorar la calidad de la cartera de crédito y la cartera de valores, así como el procedimiento de aprobación crediticia, (ii) desarrollar sistemas más eficientes y controles internos, (iii) crecer en términos de activos y clientes y (iv) expandir la penetración en el mercado.



Estrategia del Negocio

Grupo Financiero Interacciones (GFInter) es un grupo financiero mexicano, con un modelo de negocios enfocado en servicios de financiamiento, gestión de riesgos y asesoría financiera al sector público mexicano, mismo que incluye a los gobiernos federal, estatales y municipales, así como entidades paraestatales, tales como PEMEX y CFE y prestadores de servicios a entidades gubernamentales.

De acuerdo con el Boletín Estadístico de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), al cierre de septiembre de 2013 la subsidiaria bancaria, Banco Interacciones, es el banco especializado más grande en México y el cuarto banco controlado por accionistas mexicanos más grande del sistema financiero mexicano, en ambos casos en términos de activos totales. Asimismo, cuenta con uno de los más bajos índices de morosidad de tan solo 0.2%, y un índice de cobertura de los más altos del sistema de 1280%. Las actividades de Banco Interacciones son complementadas con las subsidiarias del grupo Casa de Bolsa Interacciones y Aseguradora Interacciones.

GFInter se enfoca en ofrecer servicios y productos bancarios especializados al sector público mexicano entre los que destacan **Banca de Gobierno, Banca de Infraestructura y Banca Pyme.**

Banca de Gobierno. Interacciones cuenta con una amplia experiencia en el sector de Banca de Gobierno, con más de 20 años ofreciendo créditos y servicios de depósitos y asesoría financiera a todos los niveles de entidades del gobierno mexicano, principalmente a gobiernos estatales y municipales a través de una amplia gama de productos diferenciados y personalizados a fin de atender las necesidades financieras de los clientes enfocados, en gran parte, en proyectos de obra pública productiva. Los préstamos otorgados a entidades gubernamentales han aumentado a una TACC de 22.6% entre el 2008 y el 2012, y han incrementado la presencia geográfica en México de 3 estados en el año 2000 a 19 estados al 30 de septiembre de 2013.

La división de Banca de Gobierno es una de las divisiones operativas de negocio más grandes y se enfoca en proporcionar productos y servicios financieros, incluyendo servicios de asesoría financiera consistentes en asesoría técnica, de administración de proyectos, de tesorería o de cobranza al gobierno federal y a los gobiernos de las entidades federativas y de los municipios o a sus dependencias, incluyendo instituciones de seguro social, fideicomisos públicos y entidades paraestatales. Al 30 de septiembre de 2013, la división de banca de gobierno representó aproximadamente el 72% del total de la cartera de crédito.

Las actividades principales desempeñadas por esta división incluyen financiamientos a largo y mediano plazo principalmente a los gobiernos estatales y municipales y a sus respectivas dependencias por medio de planes enfocados en apoyar y fortalecer las finanzas públicas con productos que incluyen el financiamiento de proyectos de inversión pública principalmente a infraestructura, refinanciamiento de deuda y ofertas públicas de deuda en el mercado mexicano de capitales.

Una gran parte de los créditos a los gobiernos estatales y municipales así como los valores emitidos por dichas entidades federativas están asegurados por los derechos correspondientes de cada entidad federativa a recibir una parte de las Participaciones Federales del Ramo 28 bajo el sistema de coordinación fiscal, el cual permite a las entidades federativas y municipios usar estos fondos a su discreción. La mayoría de las estructuras de pago requieren que las Participaciones Federales se afecten a un fideicomiso y sean utilizadas como

fuente de pago de los créditos gubernamentales y valores. Esta estructura de pago permite cobrar el importe de esos créditos o valores directamente del gobierno federal, reduciendo el riesgo de crédito y de incumplimiento. Las Participaciones Federales son el ingreso que comúnmente se emplea por las entidades federativas y los municipios como fuente de pago, sin embargo, en menor medida, también se estructuran operaciones que incluyen otros tipos de ingreso gubernamental como fuente de pago, tales como Aportaciones Federales e ingresos propios (como impuestos locales).

Descripción de las Participaciones Federales. Las entidades federativas y los municipios tienen dos fuentes principales de ingresos: (1) el ingreso que perciben de los impuestos locales y los servicios públicos que prestan; y (2) los ingresos que perciben de las contribuciones federales. Conforme a la legislación fiscal aplicable, las entidades federativas y los municipios no pueden recaudar ningún impuesto federal y únicamente tienen permitido establecer impuestos locales en ciertos aspectos, tales como la nómina y la propiedad. El gobierno federal, sin embargo, debe distribuir los ingresos federales percibidos entre las entidades federativas y los municipios de conformidad con la fórmula establecida en la Ley de Coordinación Fiscal.

Los ingresos federales son distribuidos entre las entidades federativas y los municipios en dos ramos: las **Participaciones Federales (Ramo 28)**, las cuales pueden ser empleadas por las entidades federativas y los municipios a su discreción, incluyendo el pago de deuda; y las **aportaciones federales (Ramo 25 y Ramo 33)**, las cuales deben ser empleadas de conformidad con el Plan Nacional de Desarrollo. Generalmente, las Participaciones Federales son la principal fuente de ingreso de los estados y municipios.

Para asegurar que las Participaciones Federales sean empleadas para pagar los financiamientos a las entidades federativas y a los municipios, se ha establecido como fuente de pago un fideicomiso irrevocable de administración con la Tesorería de la Federación, en el caso de créditos estatales, y con las tesorerías estatales aplicables, en caso de créditos municipales. Cuando las Participaciones Federales se utilizan como fuente de pago, Interacciones deduce automáticamente los montos de amortización y entrega el remanente al estado o municipio. Como resultado, los estados o municipios no tienen acceso a los fondos sino hasta que se hayan realizado los pagos correspondientes. La El grupo estructura dichos financiamientos en una forma tal que cumpla con los requisitos federales y locales. También se requiere que los financiamientos y las afectaciones se encuentren registrados en el Registro Único de Obligaciones y Empréstitos de cada entidad federativa y en el registro de la SHCP. Sin embargo, no se cuenta con una garantía directa del gobierno federal, en última instancia, la principal fuente de pago son los fondos que éste distribuye a estados y municipios. Adicionalmente, los requisitos de transparencia impuestos por ley relacionados con el endeudamiento público de las entidades gubernamentales le permiten a Interacciones evaluar y manejar el riesgo de crédito de los clientes.



Financiamiento de Infraestructura. Interacciones se ha logrado posicionar como una de las principales fuentes de financiamiento y estructuración al gobierno mexicano para un diverso portafolio de proyectos de infraestructura, que incluyen autopistas y carreteras, plantas de tratamiento de agua, cárceles, hospitales, museos y sistemas de drenaje, entre otros. Ofrece una amplia variedad de productos diseñados para fomentar y respaldar a las compañías constructoras que proveen servicios al sector gubernamental mexicano. Se enfoca en proyectos que oscilan en un rango entre P\$100 a P\$1,500 millones aproximadamente en inversión y también ha participado en algunos de los proyectos más grandes en México que involucran créditos sindicados con la banca de desarrollo y otras instituciones financieras en los que también han participado como agentes estructuradores. La cartera de crédito de infraestructura ha mostrado un crecimiento constante y sólido, experimentando una TACC del 34.9% durante los últimos 2 años. En 2012, el financiamiento a infraestructura representó el 7.5% de los ingresos totales.

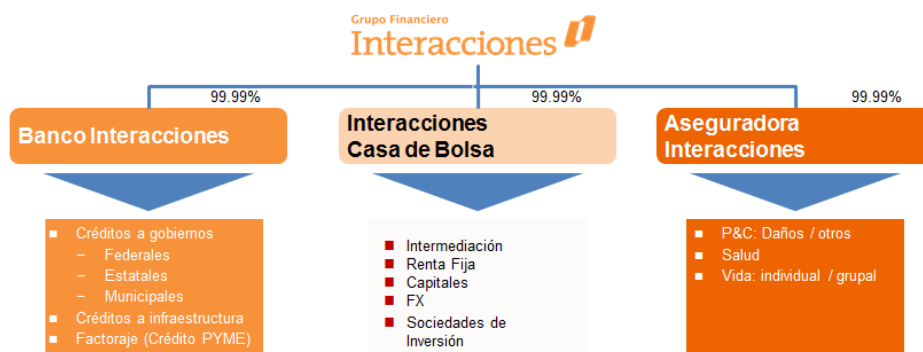
El financiamiento a la construcción y a la infraestructura representa la mayoría de los financiamientos no tradicionales de Interacciones y requieren de una estructura crediticia y bursátil innovadora. La mayoría de los créditos a mediano y largo plazo otorgados para el financiamiento a la infraestructura son pagados en su totalidad del flujo de efectivo del proyecto y se encuentran garantizados por el derecho de pago del constructor por parte del gobierno conforme a su título de concesión. Además, generalmente se tienen los derechos de sustitución que le permiten remplazar al constructor en casos de incumplimiento o retraso en la construcción o en el desarrollo del proyecto. Esta estructura crediticia les permite cobrar dichos créditos directamente de las entidades gubernamentales federales, estatales o municipales o sus dependencias y, por lo tanto, reducir el riesgo de crédito y de incumplimiento. Los créditos puente y a corto plazo generalmente no se encuentran garantizados, pero todos se encuentran registrados con la SHCP, lo que previene a los créditos de futuras impugnaciones y aseguran el derecho de cobro.

Factoraje Financiero. El grupo proporciona servicios de factoraje financiero principalmente a los proveedores de las dependencias del gobierno federal y de los gobiernos de los estados y de los municipios. La mayor parte de la cartera de factoraje ha sido contratada con empresas paraestatales, tales como PEMEX, CFE, IMSS, Secretaría de Comunicaciones y Transportes, Fondo de Fomento y Garantía para el Consumo de los Trabajadores (FONACOT), Diconsa, S.A. de C.V., y otros proveedores de entidades municipales. La compañía le compra cuentas por cobrar a proveedores locales y les proporciona liquidez inmediata para ayudarlos a administrar su capital de trabajo. Durante el 2012, el grupo prestó servicios de factoraje financiero a más de 4,000 de estos proveedores. Debido a que el deudor es normalmente una empresa paraestatal, se considera que el riesgo de impago es menor que el promedio.

Interacciones proporciona servicios de factoraje financiero de manera directa a los clientes y también coordina servicios de factoraje por medio de la infraestructura de NAFIN denominada *Cadenas Productivas*, programa enfocado al factoraje de cuentas por cobrar, con fondeo de NAFIN, en el que Banco Interacciones actúa como prestamista y el deudor correspondiente es la dependencia federal de que se trate, no el proveedor específico. Durante el 2012, Interacciones fue el mayor participante en Cadenas Productivas, atendiendo al 31.4% de los proveedores del gobierno federal inscritos en dicho programa. En 2012, los servicios de factoraje representaron el 3.8% de los ingresos totales.

Estructura Corporativa

Grupo Financiero Interacciones opera a través de las siguientes subsidiarias, con un porcentaje de participación cercano al 100% en cada una de ellas.



Banco Interacciones. Es la subsidiaria más importante del grupo y se especializa en el otorgamiento de créditos a entidades federativas, municipios y empresas relacionadas al sector público, en la prestación de servicios de depósito y de asesoría financiera a todos los niveles de entidades del gobierno mexicano, federal, estatal y municipal, así como a entidades paraestatales como Pemex y CFE. Desde el año 2000, Banco Interacciones ha incrementando su presencia en México, ganando participación de mercado en

los tres segmentos antes mencionados a nivel federal, estatal y municipal. En créditos a gobierno la participación de Interacciones ha aumentado de 5.0% al 31 de diciembre de 2007 al 12.0% al 30 de septiembre de 2013. Al 30 de septiembre de 2013, Banco Interacciones contaba con un total de P\$41,841 millones en créditos a gobierno, representando aproximadamente el 72% de la cartera de crédito total y no contaba con créditos a gobierno en cartera vencida

Interacciones Casa de Bolsa. La casa de bolsa proporciona servicios financieros integrales, incluyendo la intermediación de valores de capital y de deuda, servicios de asesoría financiera, estructuración de portafolios, administración de activos y banca de inversión, tanto a personas físicas como a morales. Asimismo, a través de Interacciones Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión, ofrece fondos de inversión a los clientes de banca patrimonial por medio de un enfoque integrado a servicios financieros. A diciembre de 2012, Interacciones Casa de Bolsa representó el 24.6% de los activos totales del grupo, el 17.9% del capital contable, el 17.1% de los ingresos y el 17.2% de la utilidad neta. Recientemente se constituyó una subsidiaria estadounidense, la cual fue registrada como casa de bolsa en los Estados Unidos, bajo la denominación Intertrading Holdings Inc., la cual espera iniciar operaciones con clientes en diciembre de 2013 y cuya misión consiste en facilitar operaciones de intermediación bursátil con entidades estadounidenses.

Aseguradora Interacciones. Es una empresa multi-ramo enfocada en proveer soluciones para la administración de riesgos a personas físicas, personas morales y al gobierno en sus tres niveles. El segmento de gobierno representa alrededor del 80% de los ingresos totales de Aseguradora Interacciones al 30 de septiembre de 2013. Los productos son ofrecidos a través de agentes de seguros independientes y las fuerzas de promoción del Grupo Financiero Interacciones. El modelo de negocios de Banco Interacciones es complementado con los distintos productos que ofrece Aseguradora Interacciones para atender al gobierno y a proyectos de infraestructura. Al 30 de septiembre de 2013, se reaseguraron aproximadamente el 80% de las pólizas que se venden a fin de minimizar el riesgo, debido a que gran parte de las pólizas son relacionadas a riesgos catastróficos. Al cierre de 2012, Aseguradora Interacciones representó el 2.7% de los activos totales, 5.5% del capital contable, 4.7% de los ingresos y el 2.2% de la utilidad neta.

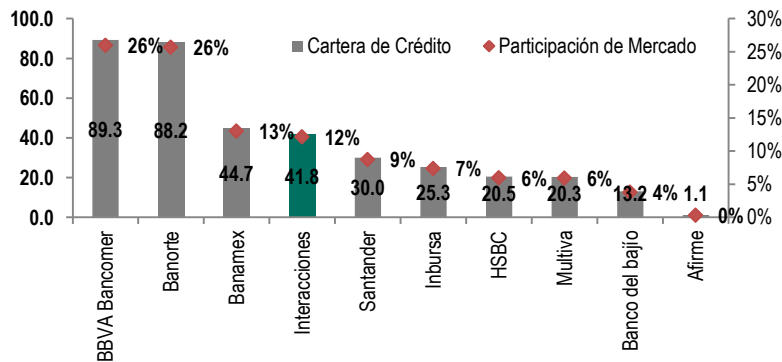
Ventajas Competitivas

Único banco especializado en el otorgamiento de Crédito a Gobierno. El grupo opera principalmente dentro del sector altamente especializado de crédito a gobierno, a través del otorgamiento de financiamiento y servicios de asesoría financiera al sector público mexicano, incluyendo el financiamiento de proyectos de infraestructura, en la mayoría de los casos con fuente de pago directa o indirecta del gobierno federal o estatal. Asimismo, proporciona servicios de factoraje a los proveedores de las entidades gubernamentales y paraestatales, incluyendo a PEMEX y CFE. El modelo de negocios le ha

permitido desarrollar una experiencia única y concentrar sus recursos en soluciones personalizadas para los clientes de gobierno a nivel federal, estatal y municipal, así como para las entidades gubernamentales y paraestatales. GFInter tiene una posición de liderazgo con una participación aproximada del 12% en el mercado de crédito a gobiernos en México a septiembre de 2013, lo cual es resultado de: (i) la especialización en banca de gobierno que resulta en ventajas importantes frente a los competidores y (ii) las sinergias entre el conocimiento local, experiencia técnica y relaciones de largo plazo, que han demostrado ser esenciales para adaptarse a los cambios en la administración y/o políticas de los gobiernos y tomar ventaja de las oportunidades de negocio, mientras se mantienen bajos niveles de riesgo crediticio y de morosidad.

Créditos a Entidades Gubernamentales

Billones de pesos a septiembre de 2013



Fuente: CNBV

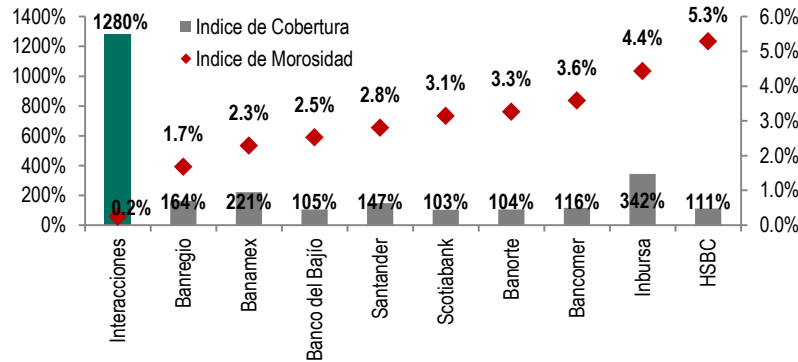
Modelo de negocios rentable y con bajos índices de morosidad. El modelo de negocios de Interacciones se basa en originar créditos con bajo riesgo, mantener bajos costos de captación y un balance adecuado entre ingresos por comisiones e ingresos por intereses. Asimismo, se encuentra enfocado en rentabilidad y, por lo tanto, el grupo ha seleccionado cuidadosamente las líneas de negocio en la implementación de su estrategia comercial. Históricamente la compañía ha mantenido bajos niveles de cartera vencida, lo cual es resultado del enfoque a deudores gubernamentales y diseño de mecanismos de pago. Bajo la Ley de Coordinación Fiscal, a los estados y municipios se les asigna una porción de las Participaciones Federales. Por consiguiente, generalmente se estructuran las operaciones de crédito asegurándose de que una parte de las Participaciones Federales de los clientes se afecten a fideicomisos y se liberen los recursos correspondientes a favor de Interacciones como pago de los créditos que otorgan. En relación con el financiamiento de proyectos de infraestructura, generalmente Interacciones requiere que el constructor le ceda sus derechos de cobro de la entidad gubernamental correspondiente. En operaciones de factoraje con proveedores del gobierno, las contrapartes son las dependencias federales y por lo tanto estos créditos tienen fuentes de pago que dependen de las asignaciones del presupuesto federal a las mismas. Como resultado de lo anterior, las estructuras de pago dan lugar a certidumbre legal y recurso contra fondos

gubernamentales federales o estatales para la mayoría de los créditos, proyectos de infraestructura y operaciones de factoraje.

Al cierre de septiembre de 2013 la tasa de morosidad fue de 0.24% y se ha mantenido en un nivel promedio de 0.8% en los últimos 3 años, comparado con el promedio de 2.4% de los diez grupos financieros más grandes del sector financiero en México. La cartera vencida en el sector gobierno fue de 0.11% en 2012 y a septiembre de 2013 no se registró cartera vencida del sector gobierno. Aproximadamente el 90% de la cartera de crédito al 30 de septiembre de 2013, tenía como principal fuente de pago o como principal obligado al gobierno federal o estatal, estructurado por medio de Participaciones Federales.

Morosidad y Cobertura

Cifras a septiembre de 2013



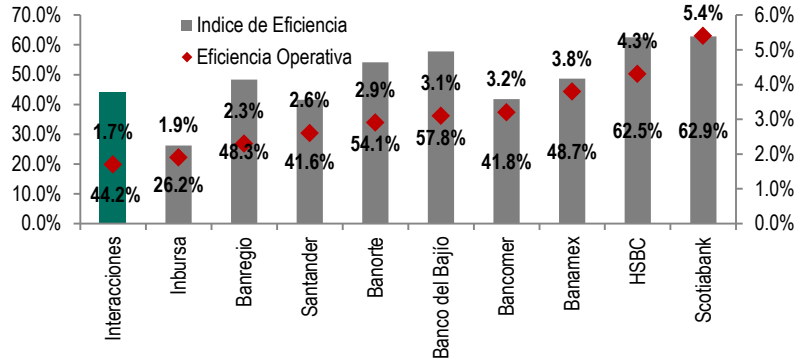
Fuente: CNBV

Una parte importante de la utilidad se genera a través del cobro de comisiones por las operaciones de crédito, incluyendo el establecimiento de líneas de crédito, el otorgamiento de créditos quirografarios y comisiones por reestructuración. En 2012, las comisiones representaron el 49.4% de los ingresos netos totales, mitigando así en parte el riesgo de fluctuaciones en las tasas de interés en los ingresos.

Adicionalmente, al operar a través de la banca electrónica sin la necesidad de una red extensa de sucursales y gastos de capital y operación asociados a la misma, GFInter tiene costos operativos más bajos que los competidores enfocados en el segmento de consumo. De esta forma, el índice de eficiencia operativa calculado como gastos totales sobre activos promedio fue de 1.7% a septiembre de 2013, por debajo de una muestra de los diez mayores bancos que es del 3.1%.

Indicadores de Eficiencia

Cifras a junio de 2013

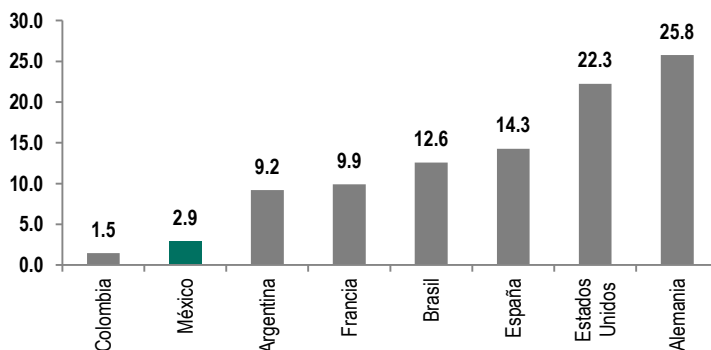


Fuente: CNBV

Alto Potencial de Crecimiento en los tres segmentos de negocio. El segmento de banca de gobierno en México representa una oportunidad de mercado atractiva con base, entre otros factores, en el tamaño del segmento y la actual demanda en México. A la fecha, ha habido relativa baja penetración en el segmento de banca de gobierno. El crecimiento en el crédito a entidades gubernamentales mexicanas está sustentado en (i) el limitado acceso al financiamiento por parte de algunas entidades gubernamentales y entidades paraestatales, especialmente en los niveles estatal y municipal, (ii) bajos niveles de endeudamiento de la mayoría de los gobiernos estatales y municipales, cuya deuda representa 2.9% del PIB en 2012, (iii) acceso limitado a otros servicios financieros por parte de los gobiernos estatales y municipales, (iv) la creciente descentralización de la responsabilidad fiscal del ámbito federal, al estatal y municipal, y (v) el compromiso a nivel nacional para el desarrollo de obras públicas de infraestructura. Asimismo, es importante mencionar que el servicio de la deuda como proporción de los ingresos de los estados es de apenas del 3.95%, mientras que respecto a las Contribuciones Federales este apenas alcanza el 10.2%, haciendo evidente la capacidad de tomar deuda adicional por parte de los estados.

Deuda Sub-Nacional

% del PIB



Fuente: SHCP

Servicios Diferenciados de Alta Calidad y Experiencia en Estructuración.

El grupo se encuentra dedicado a prestar un servicio de la más alta calidad a los clientes. La flexibilidad, creatividad y eficiencia en la creación de soluciones financieras a la medida para los clientes se ha visto reflejada en una buena reputación como prestadores de servicios. La experiencia en relación con la estructuración y la provisión de financiamiento a entidades gubernamentales, le ha permitido a la compañía el ofrecer a los clientes soluciones innovadoras que pueden ser implementadas dentro de su marco legal y las cuales satisfacen sus necesidades financieras. El personal está especializado en crédito a gobiernos, financiamiento de infraestructura y ha servido a diversas administraciones gubernamentales. Como resultado, el grupo está capacitado para satisfacer las necesidades de los gobiernos con la continuidad y el conocimiento necesario de legislación aplicable y estructuración de operaciones potenciales. El conocimiento y experiencia en la estructuración de proyectos de infraestructura es uno de los mejores en la industria de servicios financieros de acuerdo a la compañía. La calidad del servicio se encuentra evidenciada por la velocidad con la que es capaz de atender las necesidades de los clientes sin sacrificar la calidad de su desempeño.

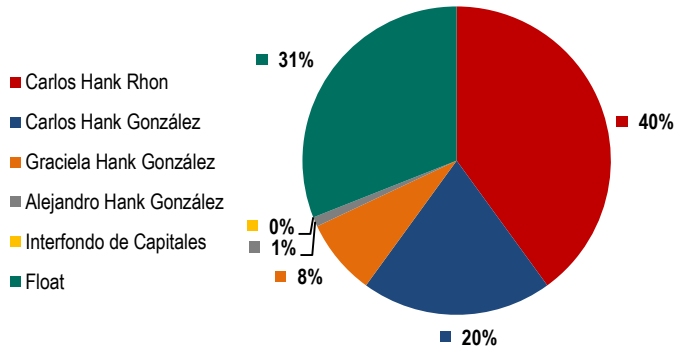
Estricto enfoque en Control de Riesgos y fortaleza del Gobierno Corporativo. La administración del riesgo crediticio es crítica para el plan de negocios de la compañía. La aplicación de rigurosas evaluaciones y procesos de aprobación para el otorgamiento de créditos, así como métodos de estructuración de créditos, que incluyen la revisión al registro de los créditos municipales y estatales, el uso de las Participaciones Federales como fuente de pago y la fuerte relación con las autoridades locales y federales, mitigan la exposición al riesgo crediticio y han sido una parte integral de los esfuerzos para controlar el índice de morosidad en el crecimiento de la cartera de crédito.

Estructura Accionaria

Tenencia Accionaria. Recientemente en el mes de octubre, GFINTER realizó una oferta pública subsecuente mixta de acciones donde colocó alrededor del 24% de la compañía. Antes de la oferta el *float* era de aproximadamente el 7%.

Una vez realizada la oferta, el *float* se incrementó a alrededor del 31%. El compromiso de los accionistas controladores es el de mantener una tenencia accionaria superior al 69%.

Tenencia Accionaria Después de la Oferta

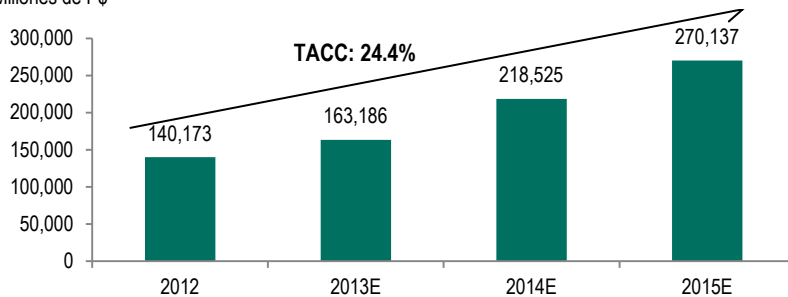


Fuente: Interacciones

Estimados

Crecimiento sostenido para los próximos años. Las perspectivas de crecimiento para la compañía en los próximos años son atractivas. De acuerdo estudios realizados por consultores independientes, se estima un crecimiento en la demanda por créditos gubernamentales en promedio de P\$186 mil millones hacia 2016. Esto representaría un incremento del 42% sobre los niveles de endeudamiento actuales de los gobiernos. Derivado de lo anterior y asumiendo un escenario donde Interacciones permanezca al menos con una participación de mercado similar a la actual (12%), estimamos crecimientos del 16% en la utilidad neta de la compañía en 2014. Lo anterior se verá reflejado en atractivos niveles de ROE de 16.5%, con un índice de cartera vencida de apenas 0.7%, dada la estructura de respaldo que deberá continuar en la cartera de créditos con las Participaciones Federales.

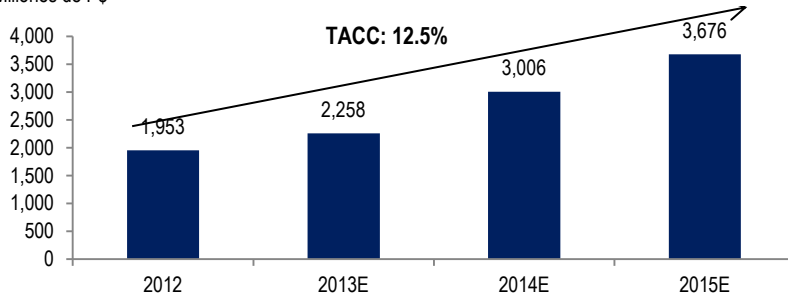
Activos Totales
Millones de P\$



Fuente: Banorte-Ixe

Margen Financiero

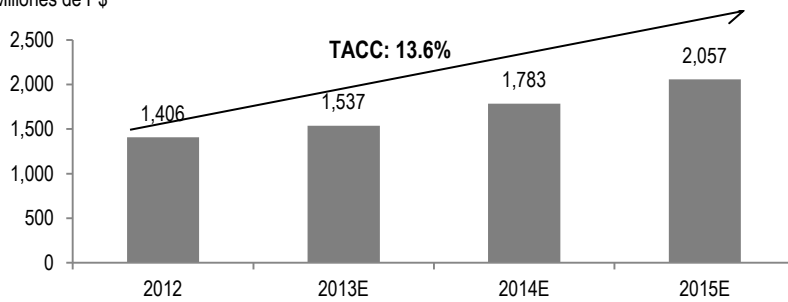
Millones de P\$



Fuente: Banorte-Ixe

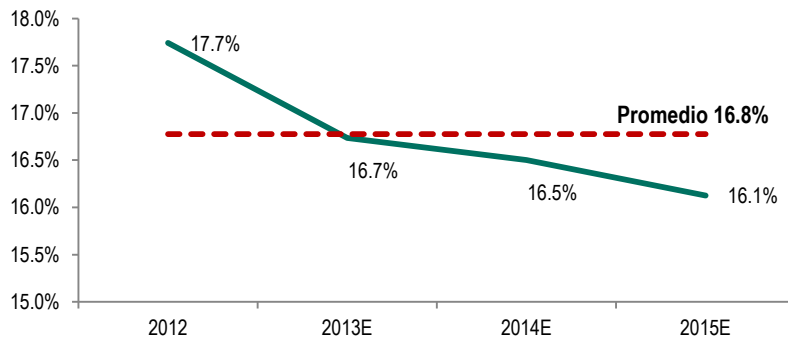
Utilidad Neta

Millones de P\$



Fuente: Banorte-Ixe

ROE



Fuente: Banorte-Ixe

Dividendos

Actualmente Interacciones no cuenta con una política establecida para el pago de dividendos. A pesar de que la compañía no había pagado dividendos en los tres ejercicios anteriores al 2012, el 3 de febrero de 2012, 10 de diciembre de 2012, el 3 de enero de 2013 y el 25 de abril de 2013, se decretaron dividendos por la cantidad de aproximadamente P\$638 millones, P\$207 millones, P\$69 millones y P\$212 millones, respectivamente, que fueron distribuidos a los accionistas el 14 de febrero de 2012, el 2 de enero de 2013, el 14 de enero de 2013 y el 3 de mayo de 2013. El primero representó el

47.7% de la utilidad obtenida en 2011, mientras que los subsecuentes representaron cerca del 35% de la utilidad obtenida en 2012.

Recientemente la compañía decretó el pago de un dividendo extraordinario a razón de P\$1.18548 por acción mismo que se pagó el pasado 6 de diciembre. Este se distribuyó de la cuenta de utilidad fiscal neta CUFIN y representó un rendimiento del 2.0% sobre precios actuales. Este dividendo se anticipó con el fin de evitar el gravamen del 10% que se aplicaría a partir del próximo año.

Principales Riesgos

Cambio de administración en los gobiernos estatales y municipales. El negocio de Interacciones está relacionado con los periodos de gobierno de las administraciones estatales y municipales y por tanto, las transiciones de gobierno pudieran afectar los resultados. Los periodos de gobierno que abarcan las administraciones municipales son de tres años en la mayoría de las entidades federativas y los de las administraciones estatales son de 6 años. Las administraciones de gobiernos estatales y municipales pueden establecer sus propias políticas de endeudamiento y no se puede asegurar que dichas políticas se mantengan a lo largo de dos o más periodos de gobierno o que se adopten de manera inmediata. De acuerdo a lo anterior, las transiciones en las administraciones municipales y estatales pudieran afectar de manera material y adversa la situación financiera y resultados de operación de la compañía.

Alta concentración de la cartera de crédito. Dado que Interacciones opera como un banco enfocado en el financiamiento gubernamental, la cartera de crédito cuenta con un grado mayor de concentración que el de los principales competidores. Más del 70% de la cartera de crédito a septiembre de 2013, está relacionada con los créditos gubernamentales. Y se encuentra concentrada principalmente en las regiones de Distrito Federal, Coahuila, Veracruz, Jalisco, Puebla, Quintana Roo, Nuevo León y Estado de México. Si los deudores a los que se tiene mayor exposición incumplen con sus obligaciones o las condiciones macroeconómicas o competitivas cambian en los principales estados, podría resultar en un efecto material adverso en los resultados de operación y situación financiera.

Los depósitos de entidades gubernamentales son una de las principales fuentes de fondeo. Como los depósitos por parte de las entidades gubernamentales son una de las principales fuentes de fondeo de Interacciones, la falta de dichos depósitos podría causar un incremento en los costos de fondeo y un efecto material adverso en los ingresos. Al cierre de septiembre de 2013, los depósitos de los clientes representaron el 37.5% del total del fondeo.

Parte importante de los créditos a los gobiernos estatales y municipales, están garantizados por flujos de efectivo del gobierno federal o de las dependencias federales gubernamentales. La mayoría de los créditos otorgados a los gobiernos estatales y municipales así como los valores emitidos por dichas entidades están asegurados o respaldados por los derechos

correspondientes de cada entidad federativa o municipio a recibir una parte de las Participaciones Federales del Ramo 28 bajo el sistema de coordinación fiscal, el cual permite a las entidades federativas y municipios usar estos fondos a su discreción. Las estructuras de pago de Interacciones con las entidades del gobierno generalmente requieren que la proporción de las Participaciones Federales se afecten a un fideicomiso y sean utilizadas como fuente de pago de los créditos a gobierno y valores. Cualquier cambio en la legislación y regulación referente a las garantías otorgadas por el gobierno federal, estatal o municipal, el uso de Participaciones Federales como fuente de pago para este tipo de créditos, o bien, en la legislación referente al nivel de endeudamiento de las entidades federativas y municipios o un retraso por parte del gobierno federal en la entrega de las Participaciones Federales, podría resultar en un aumento en la cartera vencida y de baja calidad o bien, un deterioro en el valor de mercado y los rendimientos de la cartera de valores, lo que a su vez, podría tener un efecto adverso en los resultados de operación y situación financiera. No se puede asegurar que las Participaciones Federales de los gobiernos estatales y municipales podrán continuar en su nivel actual.

Reestructuración de créditos - Coahuila. Los créditos podrían reestructurarse y no se puede predecir los términos o los efectos de dichas reestructuras. En ocasiones, los gobiernos estatales y municipales y la banca comercial acuerdan modificar los términos originales de los créditos otorgados. Dichas modificaciones pueden originarse por prórrogas a sus vencimientos y ajustes en las tasas de interés, entre otros. La compañía ha participado en diversas reestructuras importantes, tales como la del estado de Coahuila. No se puede asegurar que los créditos gubernamentales no sean reestructurados en un futuro de tal forma que afecten de manera material y adversa el negocio, situación financiera o resultados de operación.

En agosto de 2011, el estado de Coahuila reportó una deuda pública pendiente de aproximadamente P\$34 mil millones, siendo de corto plazo aproximadamente un tercio de dicha deuda. Tomando en cuenta los niveles de endeudamiento del estado de Coahuila, las agencias calificadoras redujeron la calificación de deuda del estado de A+ a BBB- y en consecuencia la calificación crediticia de Banco Interacciones debido a la exposición a dicha deuda que representaba la exposición más grande a un crédito en particular. Interacciones participó activamente en la reestructura de la deuda del estado de Coahuila, misma que concluyó en el 3T11. El 2 de octubre de 2012, la SHCP anunció que 22 créditos reestructurados de Coahuila, incluyendo los de Banco Interacciones, habían sido registrados en el Registro de Obligaciones y Empréstitos de Entidades Federativas y Municipios de la SHCP y que los mismos representaron aproximadamente P\$32 mil millones pagaderos en un plazo de 20 años. Se celebró un acuerdo de reestructuración que modificó los términos del endeudamiento original, incluyendo una extensión en el vencimiento, obligaciones más estrictas, garantías de pago adicionales y un periodo de gracia, lo anterior de conformidad con la Ley de Deuda Pública de Coahuila y un decreto específico emitido por el Congreso local. Adicionalmente, la SHCP reportó que la deuda reestructurada tendría una fuente de pago de: (i) aproximadamente 90.0% proveniente de las

Participaciones Federales del estado de Coahuila, (ii) hasta un 25.0% de los recursos a los que el estado de Coahuila tiene derecho a recibir del fondo creado para el fortalecimiento de las finanzas estatales (Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas), y (iii) hasta un 100.0% de los ingresos que el estado de Coahuila reciba de impuestos sobre nómina.

A junio de 2013, la exposición de Interacciones a Coahuila representó el 19.4% de la cartera de crédito total. Se han realizado pagos de dicha deuda de manera regular desde octubre de 2011. No obstante lo anterior, no se puede predecir si Coahuila cumplirá con sus obligaciones bajo los acuerdos de reestructuración de créditos.

Pagos anticipados. La cartera de crédito e inversiones se encuentra sujeta a riesgo de pago anticipado, el cual resulta de la capacidad de un acreditado o un emisor de pagar una obligación de deuda antes de su vencimiento. Generalmente, en un escenario de disminución de las tasas de interés, se incrementan los pagos anticipados, reduciendo la vida promedio ponderada de los ingresos en activos productivos por intereses y los resultados que de ellos se esperan. Además, no se cobran primas por pago anticipado en la mayoría de los casos. Si incrementaran los pagos anticipados, también se tendrían que considerar las primas netas como utilidad en un lapso de tiempo menor y, por lo tanto, se reduciría el rendimiento de dichos activos y el margen financiero correspondiente.

Reforma Fiscal. Los cambios más relevantes que podrían tener un impacto sobre los resultados de la compañía se encuentran el nuevo impuesto a dividendos y a ganancias de capital de 10%, aunque con un impacto moderado, pero de mayor relevancia sería el cambio en la metodología para la deducción de reservas preventivas globales a las que se encuentran obligados conforme a las disposiciones de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Hoy se puede deducir de la base gravable para efectos del impuesto sobre la renta, hasta un monto equivalente al 2.5% del saldo promedio anual de la cartera de crédito en el ejercicio en que se constituya o se incrementen las reservas. La reforma prevé entre otros, la eliminación de la posibilidad para las instituciones de crédito de deducir en el cálculo del impuesto sobre la renta, el monto de las reservas preventivas globales que se constituyan o se incrementen. La reforma cambió la deducción de las reservas preventivas globales que realizan las instituciones de crédito por la deducción de los quebrantos efectivamente incurridos. Además de eliminar la deducción a las instituciones de seguros por la creación o incremento de las reservas de riesgo en curso por obligaciones pendientes de cumplir por siniestros y por vencimientos; así como reservas de riesgos catastróficos y la reserva matemática especial vinculada con seguros de pensiones y las relacionadas a seguros de pensiones.

Otros riesgos. Desaceleración en la economía global, trastornos y volatilidad en los mercados financieros, aumento en la regulación financiera que pudiera incrementar costos y limitar la capacidad para buscar nuevos negocios, riesgos de mercado, competencia y consolidación en la industria, entre otros.

Estados Financieros

Millones de Pesos

BALANCE	2012	Margen	%	2013E	Margen	%	2014	Margen	%	2015	Margen	%
Activo Total	140,173	100.0%	20.3%	163,186	100.0%	16.4%	218,525	100.0%	33.9%	270,137	100.0%	23.6%
Disponible	7,176	5.1%	5.8%	9,281	5.7%	29.3%	12,489	5.7%	34.6%	15,024	5.6%	20.3%
Instrumentos Financieros	72,347	51.6%	20.6%	83,530	51.2%	15.5%	112,404	51.4%	34.6%	135,216	50.1%	20.3%
Cartera de Creditos Neta	53,642	38.3%	28.2%	62,271	38.2%	16.1%	85,428	39.1%	37.2%	111,589	41.3%	30.6%
Esti Prev p/Ries Credit	(2,015)	-1.4%	7.6%	(2,086)	-1.3%	3.5%	(2,862)	-1.3%	37.2%	(3,738)	-1.4%	30.6%
Cartera de Credito Vigente	55,291	39.4%	27.6%	64,201	39.3%	16.1%	87,708	40.1%	36.6%	114,566	42.4%	30.6%
Cartera Vencida	366	0.3%	-0.3%	156	0.1%	-57.3%	582	0.3%	272.9%	761	0.3%	30.6%
Otras Cuentas por Cobrar	5,698	4.1%	-8.8%	5,507	3.4%	-3.3%	5,507	2.5%	0.0%	5,507	2.0%	0.0%
Maquinarias y Equipos	440	0.3%	-6.7%	425	0.3%	-3.4%	441	0.2%	3.7%	458	0.2%	3.9%
Bienes Adjudicados	215	0.2%	-40.1%	965	0.6%	349.3%	1,002	0.5%	3.9%	1,041	0.4%	3.9%
Inversiones Permanentes	47	0.0%	-17.9%	50	0.0%	5.9%	52	0.0%	3.9%	54	0.0%	3.9%
Otros Activos	604	0.4%	-10.5%	709	0.4%	17.3%	736	0.3%	3.9%	764	0.3%	3.9%
Pasivo Total	132,246	94.3%	20.7%	154,001	94.4%	16.5%	207,720	95.1%	34.9%	257,378	95.3%	23.9%
Captaciones y Otras Obl	41,334	29.5%	55.6%	63,149	38.7%	52.8%	86,632	39.6%	37.2%	113,162	41.9%	30.6%
Prestamos de Entid Fin	14,721	10.5%	4.7%	17,294	10.6%	17.5%	23,725	10.9%	37.2%	30,990	11.5%	30.6%
Acreedores por Reporto	67,567	48.2%	7.6%	62,910	38.6%	-6.9%	86,304	39.5%	37.2%	101,742	37.7%	17.9%
Otras Cuentas p/Pagar	8,442	6.0%	47.8%	10,497	6.4%	24.3%	10,902	5.0%	3.9%	11,322	4.2%	3.9%
Creditos Diferidos	118	0.1%	-36.3%	151	0.1%	28.1%	157	0.1%	3.9%	163	0.1%	3.9%
Capital Contable Consolidado	7,927	5.7%	13.2%	9,185	5.6%	15.9%	10,805	4.9%	17.6%	12,758	4.7%	18.1%
Interes Minoritario	0	0.0%	1163.9%	0	0.0%	2.5%	0	0.0%	3.9%	0	0.0%	3.9%
Capital Contable	7,927	5.7%	13.2%	9,185	5.6%	15.9%	10,805	4.9%	17.6%	12,758	4.7%	18.1%

ESTADO DE RESULTADOS	2012	Margen	%	2013E	Margen	%	2014	Margen	%	2015	Margen	%
Ingresos Financieros	8,031	100.0%	17.3%	8,829	100.0%	9.9%	10,250	100.0%	16.1%	12,094	100.0%	18.0%
Gastos Financieros	5,551	69.1%	23.8%	6,111	69.2%	10.1%	6,906	67.4%	13.0%	8,080	66.8%	17.0%
Margen Financiero	1,953	24.3%	17.1%	2,258	25.6%	15.6%	3,006	29.3%	33.1%	3,676	30.4%	22.3%
Estim Preve p/Risc Credi	773	9.6%	9.9%	337	3.8%	-56.4%	944	9.2%	179.9%	1,255	10.4%	32.9%
Marg Fin Ajust Ries Cred	1,180	14.7%	22.4%	1,921	21.8%	62.8%	2,062	20.1%	7.3%	2,421	20.0%	17.4%
Comisiones	2,197	27.4%	-13.8%	1,931	21.9%	-12.1%	2,371	23.1%	22.7%	3,051	25.2%	28.7%
Ingresos por Intermediación	664	13.4%	123.5%	750	12.7%	13.0%	1,038	10.1%	38.3%	1,061	8.8%	2.3%
Ingresos Tot de la Opera	4,451	55.4%	11.5%	4,976	56.4%	11.8%	5,470	53.4%	9.9%	6,534	54.0%	19.5%
Gastos Operativos	2,444	30.4%	-15.2%	2,654	30.1%	8.6%	3,010	29.4%	13.4%	3,707	30.7%	23.1%
Utilidad de Operación	2,007	25.0%	80.9%	2,321	26.3%	15.6%	2,459	24.0%	5.9%	2,827	23.4%	14.9%
Resultado antes de Impuestos	2,007	25.0%	80.9%	2,321	26.3%	15.6%	2,459	24.0%	5.9%	2,827	23.4%	14.9%
Impuestos	726	9.0%	210.9%	789	8.9%	8.7%	689	6.7%	-12.8%	792	6.5%	14.9%
Utilidad Neta	1,406	17.5%	5.2%	1,537	17.4%	9.3%	1,783	17.4%	16.0%	2,057	17.0%	15.4%

ROAE	17.7%	16.7%	16.5%	16.1%
ROAA	1.0%	0.9%	0.8%	0.8%
CV/CT	0.7%	0.2%	0.7%	0.7%

Fuente: Estimados Banorte-Ixe

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Manuel Jiménez Zaldívar, Víctor Hugo Cortes Castro, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, 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 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.

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 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
GFINTERO	13 diciembre 2013	COMPRA	P\$71.00

Directorio de Análisis

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

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Alejandro Cervantes Llamas	Gerente Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Julia Elena Baca Negrete	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente de Análisis (Edición)	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Análisis Económico	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Julieta Álvarez Espinosa	Asistente Dir. Ejecutiva Análisis y Estrategia	julieta.alvarez@banorte.com	(55) 5268 - 1613

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	Gerente Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director de Análisis Bursátil	mjimenez@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1275
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorhugo.cortes@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1231
Marissa Garza Ostos	Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5268 - 9927
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Infraestructura / Fibras	jespitia@ixe.com.mx	(55) 5004 - 5144
María de la Paz Orozco García	Analista	mporozco@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9962

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	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 Jaén	Gerente Deuda Corporativa	icespedes@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9937

Banca Mayorista

Marcos Ramírez Miguel	Director General Banca Mayorista	marcos.ramirez@banorte.com	(55) 5268 - 1659
Luis Pietrini Sheridan	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
Armando Rodal Espinosa	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Banca Corporativa Transaccional	vrolan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454
Carlos Eduardo Martínez González	Director General Banca de Gobierno	carlos.martinez@banorte.com	(55) 5268 - 1683
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004