

TERRAFINA

Oferta Pública de Acciones

REPORTE DE CIRCULACION INTERNA

TERRAFINA

TERRAFINA es una FIBRA mexicana creada principalmente para adquirir, ser propietarios y desarrollar y administrar bienes inmuebles en México. Las propiedades iniciales que componen su Portafolio Inicial consisten en atractivos almacenes y otras propiedades de manufactura ligera, con una ubicación óptima principalmente en mercados que considera con sólidos fundamentos en el centro, Bajío y norte de México a lo largo del norte y centro de México. Su objetivo es proporcionar retornos atractivos ajustados al riesgo a los Tenedores de sus CBFIs a través de distribuciones estables y apreciaciones de capital. La FIBRA pretende alcanzar este objetivo mediante el desempeño de su portafolio de activos inmobiliarios industriales y complementarios, su acceso a un soporte institucional de alto nivel y a su administración y estructura de gobierno corporativo.

Rango: P\$28.0-P\$32.0. Recursos para compra de Portafolio

TERRAFINA llevará a cabo una Oferta Pública Primaria global de CBFIs. El rango de precios establecido es de P\$28.0 a P\$32.0. Tomando el precio de rango medio (P\$30.0) el monto total de la oferta es de P\$8,871m (US\$700m), y si se ejerce la Opción de Sobreasignación alcanzaría P\$10,202m (US\$805m). El uso de los **recursos obtenidos de la oferta** se destinarán para lo siguiente: US\$414m para pago de deuda; US\$288m para inversionistas originales; US\$20m para socios operativos; US\$49m de gastos relacionados con la oferta y US\$5m de comisión por financiamiento. Adicionalmente, TERRAFINA obtendrá una línea de crédito de US\$76m.

Cap Rate

En el rango medio de colocación, la FIBRA mencionó que el Cap Rate (NOI / Valor de los activos) 2013E es de alrededor de 7.6%.

Factores generadores de valor

TERRAFINA posee ventajas competitivas y cuenta con oportunidades de crecimiento que la caracterizan como una opción atractiva en el mercado de valores: cuenta con un patrocinio institucional de primer nivel (Prudential); tiene un Portafolio Inicial diversificado de propiedades atractivas y de escala significativa (sería el tercero más grande en tamaño en el país); estructura de capital orientada al crecimiento; solidez macroeconómica que permite aprovechar las perspectivas positivas del sector inmobiliario mexicano; buen potencial de adquisiciones y crecimiento orgánico; cuenta con una reserva territorial estratégica para garantizar el crecimiento futuro; tiene una estructura de Gobierno Corporativo superior y un equipo interno de administración experimentado y comprometido.

Riesgos

Principales riesgos de TERRAFINA: sensibilidad a menor crecimiento económico (enfoque en sector industrial); cambios al régimen fiscal; dilución por posibles aumentos de capital a futuro; de obtener los mismos términos de arrendamientos cuando se renueven (duración promedio restante de 3.5 años); debido a que el 95% de los contratos de arrendamientos son en dólares, conforme a la Ley Monetaria, podría estar obligada a recibir pesos como pago de obligaciones denominadas en dólares y puede no ser capaz de convertir dichos pesos a dólares al mismo tipo de cambio utilizada para convertir esos dólares a pesos; riesgos asociados con el desarrollo de una propiedad; riesgos relacionados con la industria (competencia, inseguridad, entre otros).

Oferta Pública de Acciones

13 de Marzo de 2013

Precio Objetivo (2013 P\$): N.D.
Rendimiento Potencial : N.D.

José Itzamna Espitia Hernández

jespita@ixe.com.mx

5004-5144

Datos Básicos de la Oferta

Acciones ofrecidas, total (m)	296	100%
Sobreasignación	44	15%
Total de Acciones Potencial	340	115%
Rango de Precio, pesos (min / max)	\$28	\$32
Monto de la Oferta, Base (P\$ m)	\$8,280	\$9,462
Monto de Sobreasignación (P\$ m)	\$1,242	\$1,419
Monto de la Oferta, Total (P\$ m)	\$9,522	\$10,882
Flotante en Mercado		66.7%

Fechas Clave

Cierre de Libro	15 de marzo de 2013
Pricing	19 de marzo de 2013
Cruce en la BMW	20 de marzo de 2013
Liquidación	23 de marzo de 2013

Resultados (Estados Financieros Combinados)

(cifras en millones de pesos)

	2010	2011	2012
Ingresos	950	994	1,113
Utilidad de Operación	583	1,162	1,119
Utilidad del Período	249	857	857
Incremento en el activo neto atribuible a inversionistas	75	1,412	525
Total activos	12,582	12,338	12,338
Activo no Circulante	12,246	11,946	11,946
Activo Circulante	336	392	392
Total Pasivo	7,849	7,082	7,082
Pasivo no Circulante	7,715	2,012	2,012
Pasivo Circulante	134	5,070	5,070
Total activos netos	4,733	5,256	5,256

Indicadores Operativos y Múltiplos

	2010	2011	2012
Número de propiedades	146	146	146
ARB total al final del año (millones pies cuadrados)	19.23	19.54	19.84
Tasa ocupación total	81.5%	84.8%	88.2%
Renta Base por pie cuadrado (en US\$)	4.82	4.71	4.67
Margen NOI	89%	84%	83%

Precio de colocación	P\$28	P\$30	P\$32
P/FFO	20.3x	21.8x	23.2x

Cap Rates		2013E*	
Cap Rate FIBRA (1)	7.8%	7.6%	7.4%

(1) NOI Ajustado / Valor Activos

* Estimaciones de TERRAFINA



@ analisis_fundam

Valuación Relativa

A continuación presentamos una tabla de valuación relativa con una muestra de compañías del sector integrado por REIT's de EU, así como de FUNO, FIHO, FIBRAMQ y FINN de México.

Comparativo Sectorial

Tomando en cuenta un precio de P\$30.0 por CBFi, rango medio de colocación, TERRAFINA estaría cotizando a un múltiplo P/FFO U12m de 21.8x (considerando Opción de Sobreasignación y en base a sus Estados Financieros Combinados), que representaría

un premio de 8.6% respecto a la muestra internacional de REIT's. Es importante mencionar el potencial de aumento en los indicadores operativos de TERRAFINA hacia adelante por las expectativas positivas del sector, destacando incrementos en ocupación y rentas de sus propiedades, así como el reposicionamiento de activos.

Cap Rate

En el rango medio de colocación, la FIBRA mencionó que el Cap Rate (NOI / Valor de los activos) 2013E es de alrededor de 7.6%.

TERRAFINA – Muestra Sectorial (millones de dólares)

Empresa	País	Mkt. Cap.	Vtas U12M	Ebitda U12M	Mg. Ebitda U12M	FV/Ebitda U12m	FV/Ebitda '13e (x)	FV/Ebitda '14e (x)	P/FFO U12m	P/FFO '13e (x)	P/FFO '14e (x)	P/VL (x)	Rendimiento Dividendo
American Assets Trust Inc	EU	1,838	241	137	56.8%	21.6x	19.3x	17.5x	23.6x	22.6x	21.0x	2.0x	2.6%
Boston Properties Inc	EU	15,889	1,877	1,109	59.1%	22.1x	20.0x	18.8x	21.3x	20.3x	18.7x	3.1x	2.2%
DDR Corp	EU	5,484	806	494	61.3%	20.8x	18.5x	17.6x	16.6x	15.8x	14.9x	1.9x	2.8%
Federal Realty Invs Trust	EU	6,815	608	397	65.3%	22.9x	21.7x	20.5x	24.4x	22.9x	21.5x	5.3x	2.7%
Health Care Reit Inc	EU	16,957	1,863	1,194	64.1%	22.3x	16.8x	15.2x	21.2x	17.3x	16.2x	1.8x	4.5%
HCP Inc	EU	22,234	1,907	1,544	80.9%	20.3x	17.6x	16.3x	18.1x	16.7x	15.7x	2.2x	4.1%
Kimco Realty Corp	EU	8,953	948	569	60.0%	25.4x	20.0x	19.5x	17.6x	16.7x	16.0x	2.4x	3.6%
Liberty Property Trust	EU	4,685	687	408	59.4%	18.3x	16.7x	15.7x	15.2x	14.8x	14.1x	2.2x	4.8%
Macerich CO/THE	EU	8,512	886	498	56.2%	28.4x	21.4x	20.6x	15.5x	18.4x	17.5x	2.8x	3.6%
Prologis Inc	EU	17,962	2,050	1,212	59.1%	26.2x	23.8x	23.6x	22.3x	23.0x	21.5x	1.4x	2.9%
Public Storage	EU	26,475	1,850	1,252	67.7%	23.8x	22.1x	20.8x	23.3x	20.6x	19.5x	4.8x	3.0%
Regency Centers Corp	EU	4,765	499	291	58.3%	23.2x	21.3x	20.5x	21.3x	20.8x	19.8x	3.4x	3.5%
Ventas Inc	EU	20,570	2,493	1,414	56.7%	20.7x	18.3x	17.1x	20.2x	17.4x	16.5x	2.3x	3.5%
Promedio		12,395	1,286	809	61.9%	22.8x	19.8x	18.7x	20.0x	19.0x	17.9x	2.7x	3.4%
FUNO	México	5,006	125	39	30.9%	58.4x	26.6x	28.5x	195.4x	20.6x	19.2x	2.1x	3.4%
FIHO (1)	México	499	72	22	30.5%	17.9x	14.9x	-	22.6x	19.3x	-	1.0x	0.3%
FIBRAMQ (2)	México	1,382	136	111	82.2%	17.0x	-	-	17.7x	-	-	1.5x	-
FINN (3)	México	359	17	12	71.5%	14.6x	13.0x	-	-	-	-	1.0x	-
TERRAFINA (Rango Medio)	P\$30.0	919	89	74	83.0%				21.8x				
Rango bajo	P\$28.0	858							20.3x				
Rango alto	P\$32.0	980							23.2x				

Fuente: TERRAFINA, Banorte-Ixe, Bloomberg (12/03/13).

(1) Datos de Ventas, Ebitda, Margen Ebitda y P/VL de FIHO corresponden al 2012e proforma. Por otro lado, el rendimiento del dividendo de 0.3% por CBFi, corresponde a las operaciones de FIHO comprendidas entre el 1 de diciembre y el 31 de diciembre.

(2) Datos de Ventas, Ebitda y Margen Ebitda se obtuvieron anualizando la información proforma de los primeros 9 meses del 2012 (proforma).

(3) FV/Ebitda '13e de acuerdo a estimaciones de FINN.

Ventajas competitivas

Patrocinio institucional de primer nivel. TERRAFINA espera beneficiarse de la amplia experiencia de la plataforma de bienes raíces verticalmente integrada de su Asesor, así como de su inteligencia de mercado y capacidad de ejecución. Prudential Real Estate Investors ("PREI"), el negocio de administración de inversiones inmobiliarias de Prudential, opera un sistema integrado de negocios inmobiliarios en EU, Europa, Medio Oriente, Asia y América Latina. PREI Latin America es uno de los mayores administradores de inversiones inmobiliarias en la región en donde ha invertido desde 2002. Desde 2003, PREI Latin America tiene un equipo en México con responsabilidades de administración de inversiones inmobiliarias (adquisición, desarrollo y administración) a través de administradores locales de propiedades, financiamiento y administración de riesgos en relación con las Propiedades Iniciales. Los miembros senior del equipo del Asesor tienen experiencia probada en la adquisición, desarrollo, financiamiento y administración de inmuebles industriales y han supervisado el crecimiento de su portafolio de 1.2 millones de pies cuadrados en 2003 a 19.8 millones de pies cuadrados en 2012. Asimismo, han logrado aumentar la ocupación de las propiedades del Portafolio Inicial de aproximadamente 84.8% en 2011 a 88.4% en 2012.

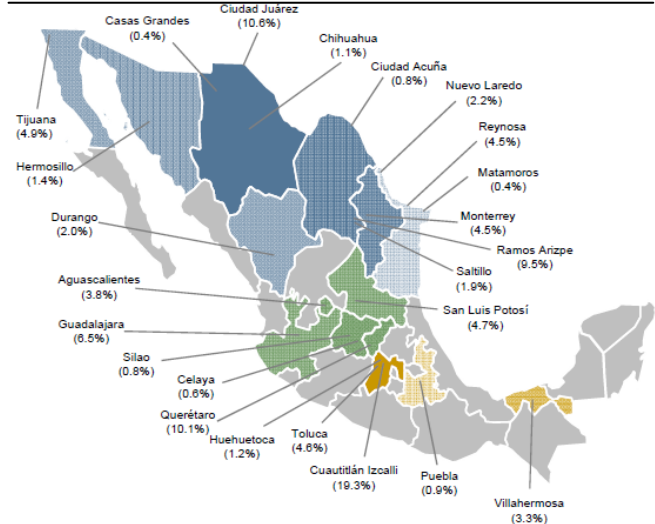
Como filial de PREI, el Asesor tendrá acceso a los servicios integrales de auditoría, administración de riesgos, contratación de seguros, contabilidad, políticas de administración de efectivo y políticas y procedimientos legales y de compliance de PREI, así como a un profundo conocimiento de sus activos y mercados, y experiencia en arrendamiento, administración de propiedades, comercialización, adquisición, desarrollo y actividades de financiamiento. La participación de PREI a través del Asesor dará continuidad a las propiedades iniciales de TERRAFINA y sus relaciones a largo plazo con arrendatarios y representa una ventaja competitiva para capitalizar las oportunidades que existen en el mercado inmobiliario de México, al ser propietaria de uno de los portafolios industriales más grandes y diversificados en el país.

Portafolio diversificado de propiedades atractivas y de escala significativa. El Portafolio Inicial de TERRAFINA es difícil de replicar debido a su tamaño, diversa composición y ubicación estratégica (tercer portafolio de inmuebles industriales más grande en México). Dicho portafolio se conforma por 132 propiedades industriales desarrolladas, con un Área Rentable Bruta ("ARB") de aproximadamente 19.8 millones de pies cuadrados y 14 propiedades de reserva territorial con aproximadamente 7.5 millones de pies cuadrados de ARB desarrollable situado a lo largo de 9 mercados geográficos. El tamaño del Portafolio Inicial permite alcanzar ingresos diversificados, ahorros en costos por economías de escala y permite a sus arrendatarios expandirse a lo largo de sus ubicaciones mientras sus negocios evolucionan. Se ha acumulado una participación importante en mercados atractivos, lo que posiciona a TERRAFINA para beneficiarse de la continua expansión económica de México.

a. *Propiedades atractivas:* El enfoque en propiedades industriales competitivas y con buena ubicación posiciona a TERRAFINA para hacer frente al crecimiento de la demanda por instalaciones

industriales y de logística modernas en México. La FIBRA ha desarrollado propiedades de alta calidad y flexibles con características modernas como espacio entre columnas, techos altos, espacios de oficinas, andenes de carga grandes y profundos y con un buen acceso vehicular. Lo anterior, le permite atraer y retener arrendatarios a lo largo de los mercados en los que opera. Además, su Portafolio Inicial es relativamente joven, con 47 propiedades ó 48.3% del total del ARB, construidas entre 2007 y 2012, y otros 30 inmuebles ó 19.3% del total del ARB Desarrollable, construidas entre 2002 y 2006. La calidad y escala de sus propiedades distingue a TERRAFINA de sus competidores en México.

TERRAFINA – Distribución del Portafolio



Fuente: Terrafina

b. *Diversificación:* La base de arrendatarios con la que cuenta está diversificada en una variedad de industrias: automotriz, electrónica, bienes de consumo, bienes industriales y logísticos. Ningún arrendatario tiene más del 7.4% del total del ARB arrendado del Portafolio Inicial o más del 7.7% de la Renta Base Anualizada al 2012. Cabe señalar que el Portafolio Inicial tiene una buena tasa de retención de arrendatarios histórica (en 2012 se ubicó en 85%). El ARB arrendado al 2012 se dividía entre manufactura y distribución, con un 52.5% del mismo utilizado por arrendatarios dedicados a la manufactura, que por lo general operan bajo contratos de arrendamiento con plazos más largos que los arrendatarios dedicados a la distribución.

c. *Ubicaciones estratégicas:* Las Propiedades Iniciales fueron adquiridas o desarrolladas en más de 20 ubicaciones diferentes en mercados con perspectivas de crecimiento a largo plazo, favorables tendencias demográficas y económicas, redes de infraestructura y comunicación robustas, mano de obra calificada y ubicaciones competitivas para procesos de manufactura ligera y de logística, así como sectores comerciales y de almacenes de distribución. El Portafolio Inicial tiene gran presencia en los centros industriales más importantes en México: Cuautitlán Izcalli, Querétaro, Cd. Juárez y Ramos Arizpe. TERRAFINA considera que muchas de sus propiedades tienen el potencial de alcanzar tasas de ocupación iguales o mayores a las prevalecientes en

sus mercados como consecuencia de sus atractivas ubicaciones dentro de sus submercados, así como de su enfoque administrativo práctico.

Estructura de Gobierno Corporativo superior: La estructura de administración interna y de asesoría externa refleja un enfoque pensado y prudente en materia de gobierno corporativo diseñado para atender los intereses de los tenedores de CBFIs, y además para apalancar las mejores prácticas institucionales de PREI, lo que proporciona una supervisión independiente.

a. *Estructura corporativa:* La facultad de tomar decisiones del negocio se ha distribuido entre diversos órganos de decisión, cada uno con facultades y responsabilidades diferentes. Los tenedores de CBFIs ejercen facultades de toma de decisiones a través de las Asambleas de Tenedores y son responsables de las decisiones de alto nivel, incluyendo la resolución de cuestiones planteadas por su Comité Técnico y la remoción de su Asesor. El Comité Técnico supervisa a su Subsidiaria, que a su vez está dedicada a TERRAFINA, y designa y supervisa a su Director General y Director de Finanzas. Su Asesor se constituyó para presentar recomendaciones estratégicas y de inversión que se ajusten a los lineamientos de inversión establecidos por el Comité Técnico, además es responsable de la aplicación del modelo institucional de PREI. El equipo de administración interno se apoyaría en las capacidades de PREI relativas a la administración de portafolios y activos, administración de riesgo, mercados de capital, seguros y funciones operativas, incluyendo contabilidad, impuestos y tesorería. Esta estructura pretende brindar un equipo de administración interna que está totalmente dedicado a la FIBRA y está alineado a los Tenedores de los CBFIs y es responsable ante un Comité Técnico conformado con una mayoría de miembros independientes, y que al mismo tiempo se beneficia de la plataforma institucional de PREI.

b. *Composición del Comité Técnico y Comités:* Al término de la Oferta Global, el Comité Técnico inicial se compondrá de 7 miembros, 5 de los cuales serán Independientes. En la Asamblea inicial de Tenedores, cualquier Tenedor o grupo de Tenedores de CBFIs tienen el derecho de nombrar a un miembro del Comité Técnico por cada 10% de los CBFIs en circulación de que sean titulares. En consecuencia, el tamaño y la composición del Comité Técnico podrán cambiar después de la Oferta Global. Además, el Asesor está facultado para nombrar a un miembro del Comité Técnico. El Director General también será miembro y Presidente del Comité Técnico.

Equipo interno de administración experimentado y comprometido. El equipo de administración interno de TERRAFINA tiene una gran experiencia en todos los aspectos de la administración, comercialización, arrendamiento, adquisición, desarrollo y financiamiento de inmuebles. El Director General, Alberto Chretin, tiene aproximadamente 15 años de experiencia en el sector inmobiliario industrial, incluyendo como consultor ejecutivo de PREI en el desarrollo de un plan estratégico de negocios para las Propiedades Iniciales que conforman el Portafolio Inicial. El Director de Finanzas, Francisco Navarro, tiene aproximadamente 15 años de

experiencia en instituciones financieras líderes, incluyendo experiencia en la administración de riesgos, mercados de capital y actividades de financiamiento.

Estructura de capital orientada al crecimiento. La estructura de capital de TERRAFINA brinda flexibilidad operativa y la capacidad para financiar su crecimiento futuro. Al consumir la Oferta, la FIBRA habrá establecido una Línea de Crédito Revolvente garantizada por US\$500m que financiará su estrategia de crecimiento. La FIBRA tendrá como política el no llevar su apalancamiento a más del 50%. Además, al estar listada en bolsa, tendrá mayor acceso a los mercados de capitales. Al 2012, la deuda proforma con respecto a la Capitalización de Mercado del Fideicomiso total hubiera sido del 18% (precio rango medio de P\$30.0 por CBFi). Bajo una base proforma, al 2012, el 43.1% de su deuda hubiera vencido dentro de los siguientes 36 meses y el costo promedio ponderado de deuda proforma, sin considerar refinanciamientos, hubiera sido del 4.3%. Además, al 2012 aproximadamente el 91.0% de la Renta Base Anualizada estaba denominada en Dólares, permitiendo obtener financiamientos denominados en dólares que resultan en costos atractivos en comparación con sus competidores en Latinoamérica.

Oportunidad macroeconómica. Las perspectivas del sector inmobiliario mexicano presentan oportunidades de mercado significativas por la fortaleza de la economía de México y sus fundamentos demográficos, ubicación geográfica y costos de mano de obra relativamente bajos. Durante la última década, el Gobierno Federal mexicano ha aumentado la inversión en infraestructura, incluyendo carreteras, ferrocarriles y puertos, lo que ha beneficiado a las Propiedades Iniciales. Dichas Propiedades Iniciales que están en el Norte, Bajío y Centro de México están en condiciones para capitalizar lo que estima son los 2 motores del crecimiento económico en México: el consumo interno y las exportaciones de productos de manufactura.

Adquisiciones y crecimiento orgánico. TERRAFINA considera que su estructura de operación proporciona una flexibilidad única para implementar su estrategia de crecimiento a través de adquisiciones y crecimiento orgánico. Su estructura de capital y situación financiera, así como su capacidad para beneficiarse de las capacidades de inversión de PREI, la diferencian de sus competidores. El Asesor cuenta con una larga trayectoria y experiencia en la adquisición de portafolios y en el desarrollo de propiedades, lo que la posiciona para crecer a través del desarrollo de reservas territoriales y adquisiciones de propiedades en el sector industrial y en otros sectores complementarios.

a. *Adquisiciones:* La FIBRA planea utilizar su red de contactos en la industria y su conocimiento de los mercados dentro de México para adquirir propiedades competitivas estabilizadas en mercados importantes. La industria inmobiliaria en México es una industria fragmentada que se compone principalmente de pequeños y medianos participantes con acceso limitado a capital y oportunidades de salida limitadas. De esta forma, un robusto flujo de oportunidades de adquisición estarán disponibles en la medida en que los propietarios pequeños de bienes inmuebles aprovechen esta oportunidad de liquidez. Debido a

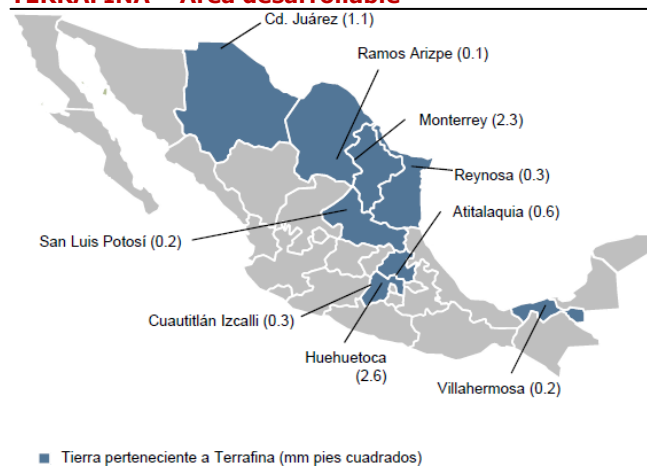
su tamaño, alcance geográfico y mayor acceso a capital como un fideicomiso listado, TERRAFINA contará con la oportunidad de consolidar propiedades industriales en México. Además, el experimentado equipo de administración del Asesor está comprometido con el enfoque de la FIBRA de mejores prácticas relativas al análisis y evaluación de operaciones que sean consistentes con su criterio de inversión y que generen retornos ajustados a riesgo atractivos. En cada operación, se pretende continuar utilizando tanto las mejores prácticas, relaciones existentes como la experiencia y recursos de su Asesor para ejecutar una estrategia disciplinada de adquisición. El pipeline actual de la FIBRA (ya en negociaciones) oscila en un rango de US\$750m - US\$1,250m; sin embargo, el objetivo de inversión para 2013 es de US\$400m - US\$550m.

- b. **Crecimiento orgánico:** Se buscará maximizar el flujo de efectivo de las Propiedades Iniciales arrendando el espacio vacante existente, incrementando las rentas mediante su incremento contractual, aprovechando oportunidades de expansión y reposicionando las propiedades.
- c. **Crecimiento en la ocupación:** En 2012, el Portafolio Inicial tuvo una ocupación de 88.4%, con 2.3 millones de pies cuadrados disponibles para arrendar. Se buscará incrementar la ocupación de su portafolio mediante el uso estratégico de capital a través de mejoras en favor de los arrendatarios, manteniendo su competitividad en cuanto a instalaciones, calidad de propiedades y rentas. La FIBRA estima una ocupación de 91.5% en 2013.
- d. **Incremento contractual de las rentas:** Los contratos de arrendamiento actuales de TERRAFINA generalmente contienen incrementos contractuales anuales a las rentas relacionados con un índice de inflación, típicamente el Índice de Precios al Consumidor de EU para aquellos arrendamientos denominados en dólares y el índice de inflación mexicano para arrendamientos en pesos.
- e. **Oportunidades de expansión impulsadas por las relaciones con arrendatarios existentes:** La FIBRA ha ampliado sus naves en terrenos contiguos a las mismas para satisfacer los requerimientos de expansión de sus arrendatarios. En 2012, su Portafolio Inicial contaba con terrenos suficientes para realizar 12 ampliaciones de naves que en su conjunto representan 1.9 millones de pies cuadrados de expansión potencial de tierra para desarrollo, y 1 millón de pies cuadrados de ARB desarrollable. Asimismo, durante el 2012, desarrolló expansiones para 4 arrendatarios por un total de aproximadamente 329,000 pies cuadrados de ARB en expansión potencial de tierra. La sólida relación que tiene con sus arrendatarios y las características de los mismos, le proporcionan oportunidades futuras de crecimiento a través de expansiones.
- f. **Reposicionamiento de activos y reutilización de capital:** TERRAFINA se enfocará en el reposicionamiento estratégico de activos en mercados donde las demandas y necesidades de los arrendatarios han cambiado. Al 2012, el Portafolio Inicial incluía 18 propiedades con 2.5 millones de pies cuadrados de ARB clasificadas como

Propiedades de Reposicionamiento, que representaban el 12.4% de su ARB total.

Reserva territorial estratégica para garantizar el crecimiento futuro. Dentro de su Portafolio Inicial, cuenta con 14 propiedades de reserva territorial estratégicamente ubicadas en 9 mercados geográficos que proporcionan un flujo de posible desarrollo de edificios a la medida ("build to suit") o especulativos que apoyen su estrategia de crecimiento. La diversificación, infraestructura existente y ubicación de sus reservas territoriales le proporcionarán atractivas rentabilidades ajustadas a riesgo. Sus reservas territoriales pueden proporcionarle aproximadamente 7.5 millones de pies cuadrados de ARB Desarrollable. Asimismo, tiene la capacidad de usar varios desarrolladores locales simultáneamente en diferentes mercados, lo que representa una oportunidad de aumentar la escala manteniendo al mismo tiempo el control y la supervisión de cada inversión. Las características inherentes de los desarrollos industriales, junto con sus prácticas eficientes de desarrollo, implican menores gastos de capital y ciclos de gestación más cortos. Una vez desarrollados y estabilizados, estos activos pueden funcionar como una fuente recurrente de ingresos de efectivo estable y de largo plazo.

TERRAFINA – Área desarrollable



Riesgos:

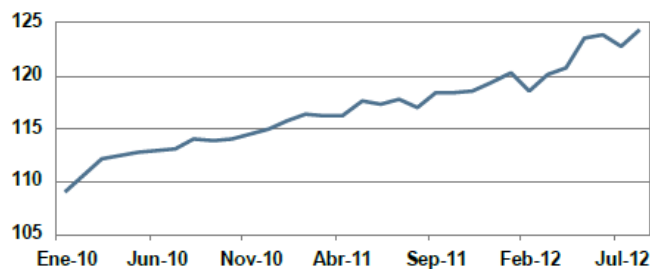
Los principales riesgos que identificamos para TERRAFINA son los siguientes: sensibilidad a menor crecimiento económico (enfoque en sector industrial); cambios al régimen fiscal; dilución por posibles aumentos de capital a futuro; de obtener los mismos términos de arrendamientos cuando se renueven (duración promedio restante de 3.5 años); debido a que el 95% de los contratos de arrendamientos son en dólares, conforme a la Ley Monetaria, podría estar obligada a recibir pesos como pago de obligaciones denominadas en dólares y puede no ser capaz de convertir dichos pesos a dólares al mismo tipo de cambio utilizada para convertir esos dólares a pesos; al contar con deuda, se podría reducir el fondo disponible para las distribuciones de efectivo y podría representar cierta limitante para posibles adquisiciones futuras; riesgos asociados con el desarrollo de una propiedad; riesgos relacionados con la industria (competencia, inseguridad, entre otros).

Panorama del Sector Industrial

En los últimos años, la economía mexicana ha experimentado tendencias macroeconómicas positivas y estables, incluyendo crecimiento del PIB y exportaciones. Asimismo, la inversión extranjera directa (su principal ventaja competitiva es la estructura de costo laboral y México se ubica en niveles competitivos a nivel mundial) aumentó 27.9% y 24.8%, en 2010 y 2011 comparado con la de 2009. Por otro lado, la actividad comercial ha comenzado a recuperarse, el balance comercial por exportaciones e importaciones de productos no derivados del petróleo ha mejorado significativamente y ha regresado a su nivel histórico promedio. El aumento en la inversión extranjera directa y de la balanza comercial sugiere que México tiene una recuperación sólida basada en la exportación acompañada de un incremento en la demanda nacional (que ha regresado a niveles de tasas de crecimiento previas a la crisis con un incremento de 4.2% en 2012). Por otro lado, la tasa de desempleo se ha mantenido relativamente estable y oscila en un rango entre 3.4% y 5.0% al término de cada uno de los últimos 5 años.

Un factor favorable es que la producción industrial en México ha crecido de manera estable y continúa siendo un componente significativo del PIB.

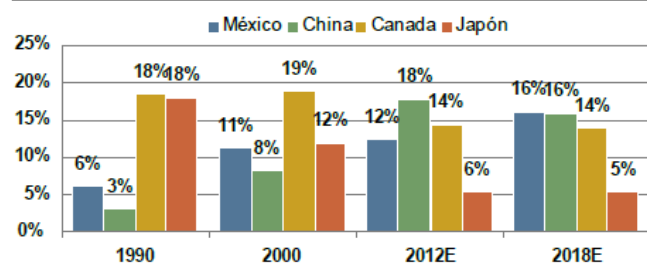
México – Índice de la producción industrial



Fuente: TERRAFINA - INEGI.

Es importante mencionar que la actividad económica en México se ha incrementado por la expansión del sector manufacturero (componente importante de la producción industrial). El sector de manufactura se ha mantenido como el segmento más importante del PIB consistiendo en 17.6% para 2012. Dicho sector manufacturero está altamente correlacionado con la economía de EU en general y, en particular, las exportaciones de manufactura están altamente relacionadas con la demanda de bienes manufacturados en EU. Cabe señalar que México se ha consolidado como uno de los principales proveedores de EU en términos de productos manufactureros; tendencia que, de mantenerse, lo colocaría como el principal proveedor de dicho país, por encima de China, Canadá y Japón.

Participación en importaciones manufactureras de EU



Fuente: TERRAFINA - US Department of Commerce a Diciembre 2012.

Debido al tamaño y a la topografía de México, su sector de logística y de distribución es parte vital de la economía. Según el INEGI, a septiembre de 2012, las actividades relacionadas con transporte, bodegas y almacenamiento representaron el 7.1% del PIB total de México, en comparación con 6.9% en 2011, 7.1% en 2010 y 6.9% en 2009.

Las principales ventajas competitivas del sector inmobiliario industrial en México que representarán una oportunidad de inversión atractiva para inversionistas locales e internacionales son las siguientes:

- Personal:** México está posicionado para atraer inversionistas extranjeros, debido a su mano de obra estable, competitiva y calificada y a su estructura de costos. Se espera que para el 2015, los salarios de los trabajadores en China sean mayores a los salarios mexicanos.
- Acceso a mercados:** La proximidad de México y la estrecha relación comercial con EU le proporciona a México una ventaja geográfica y cultural sobre otros países por inversión extranjera.
- Demografía favorable y clase media creciente:** México es el segundo país más grande de Latinoamérica en términos de población, y es el número 11 más poblado del mundo. A junio de 2010 aproximadamente 48% de la población total tenía menos de 26 años de edad y a medida que las personas que integran este grupo crezca, busquen empleo, compren casas y obtengan independencia económica, se espera un aumento en el consumo interno. La combinación de los indicadores demográficos implica que México tiene bases sólidas para generar una demanda estable al tiempo que mejora la calidad de vida al mismo tiempo.
- Tratados de Libre Comercio:** La fuerte relación y los acuerdos comerciales con EU, hace que sea el país más importante en términos de contabilidad comercial con 77.6% de las exportaciones y el 49.9% de las importaciones de México en 2012. Asimismo, México tiene actualmente en marcha tratados de libre comercio con 44 países, uno de los países con más tratados en el mundo.

La demanda de propiedades industriales en México está altamente correlacionada con el desempeño económico de México y de EU en general, ya que el rendimiento está directamente relacionado con los niveles de comercio mundial, el consumo interno, y la demanda en los sectores manufactureros e industriales. El atractivo de las propiedades industriales se debe en gran parte a la ubicación de dichos bienes. De acuerdo con MexicoNow, las propiedades de bienes inmuebles industriales suman un total de aproximadamente 633 millones de pies cuadrados al 2012 lo que representa un incremento del 1.8% y 1.3% en comparación con 2011 y 2010, respectivamente. A enero de 2012, los 3 mayores participantes fueron Prologis, Macquarie y Prudential, con un total de 30.9 millones de pies cuadrados, 26.8 millones de pies cuadrados y 21.1 millones de pies cuadrados, respectivamente.

Descripción de TERRAFINA

TERRAFINA es una FIBRA mexicana creada principalmente para adquirir, ser propietarios y desarrollar y administrar bienes inmuebles en México. Las propiedades iniciales que componen su Portafolio Inicial consisten en atractivos almacenes y otras propiedades de manufactura ligera, con una ubicación óptima principalmente en mercados que considera con sólidos fundamentos en el centro, Bajío y norte de México a lo largo del norte y centro de México. Su objetivo es proporcionar retornos atractivos ajustados al riesgo a los Tenedores de sus CBFIs a través de distribuciones estables y apreciaciones de capital. La FIBRA pretende alcanzar este objetivo mediante el desempeño de su portafolio de activos inmobiliarios industriales y complementarios, su acceso a un soporte institucional de alto nivel y a su administración y estructura de gobierno corporativo.

Historia: Prudential

Fundada en 1875, Prudential se ha dedicado a la administración de activos por más de 135 años y se encuentra dentro de las instituciones de servicios financieros más grandes del mundo. Al 2012, los activos administrados por Prudential alcanzaban un total de US\$1.06bn. A través de PREI, Prudential cuenta con una historia establecida en el negocio de inversiones en bienes inmuebles que exige el mercado de EU, Europa, Medio Oriente, Asia y Latinoamérica. Con una presencia global sólida, PREI administró aproximadamente US\$51,200m brutos en activos (US\$34,600m netos de deuda) y prestó servicios a aproximadamente 490 clientes. PREI complementa esta capacidad global mediante sociedades con los principales desarrolladores industriales, administradores y corredores en las regiones en las cuales participa, tanto para beneficiarse de su experiencia local como para identificar posibles inversiones.

En el 2003, PREI a través de su subsidiaria PREI Latin America lanzó su primer fondo industrial y residencial en México. Para el 2010, con el lanzamiento de Prumex Industrial, el primer fondo público y tercer fondo industrial de PREI Latin America, ésta contaba con 8 fondos de bienes inmuebles en México, 3 de los cuales se dedicaban exclusivamente a bienes inmuebles industriales y 2 de los cuales son entidades predecesoras de TERRAFINA.

El equipo de especialistas de PREI Latin America cuenta con amplia experiencia en la administración institucional de inversiones, banca de inversión internacional y mexicana con un enfoque en el sector de bienes inmuebles, consultoría en bienes inmuebles, ejecución de adquisiciones y operaciones, y el desarrollo y administración de bienes inmuebles. Al 30 de septiembre de 2012, PREI Latin America contaba con centros de administración en la Cd. de México y Sao Paulo administrando aproximadamente US\$3,600m de activos brutos bajo administración (aproximadamente US\$2,400m netos de deuda), y representa el tercer portafolio de inmuebles industriales más grande de México y contribuye a que sea el décimo quinto administrador de inversiones más grande del mundo.

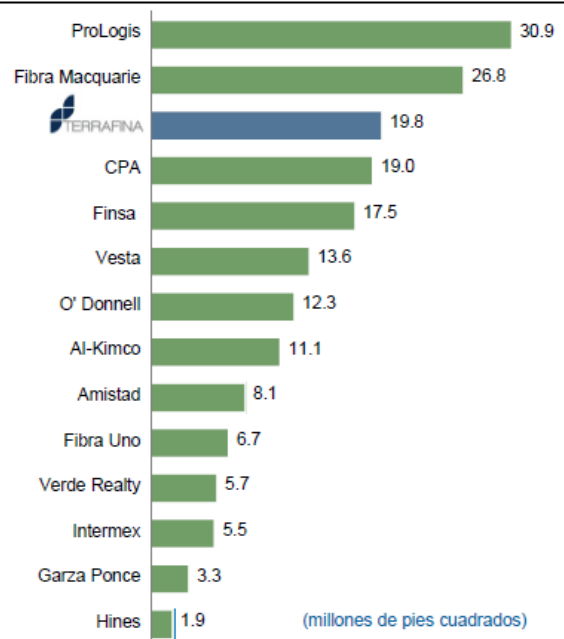
Como afiliada de PREI, el Asesor de TERRAFINA cuenta con acceso a la plataforma verticalmente integrada de bienes inmuebles, a relaciones sólidas en el ámbito industrial, al entendimiento de mercado y a las

habilidades de ejecución de PREI Latin America, y participará en su administración y operaciones, lo que genera a TERRAFINA ventajas en el abastecimiento, evaluación, colocación, adquisición, desarrollo, arrendamiento y administración de propiedades.

Portafolio Inicial

Al término de la Oferta Global, el Portafolio Inicial de TERRAFINA estará compuesto por 146 Propiedades Iniciales, incluyendo 132 propiedades industriales desarrolladas con una ARB conjunto de aproximadamente 19.8 millones de pies cuadrados y 14 propiedades de reserva territorial. Al 2012, la FIBRA considera que sus 14 propiedades de reserva territorial pueden respaldar, en su totalidad, aproximadamente 7.5 millones de pies cuadrados de ARB desarrollable. En 2012 las propiedades del Portafolio Inicial tuvieron una ocupación de 88.2%. Cabe señalar que el Portafolio Inicial de TERRAFINA sería el tercero más grande en tamaño en el país.

México – Principales portafolios industriales por ARB



Fuente: TERRAFINA - Mexico Now, Enero 2013.

El Portafolio Inicial se encuentra diversificado tanto geográficamente como por tipo de arrendatario. Las Propiedades Iniciales están ubicadas en 25 ciudades en 16 estados, principalmente en el Norte, Bajío y Centro de México. TERRAFINA considera que su Portafolio Inicial se ve beneficiado por un vencimiento escalonado de contratos de arrendamiento, con un plazo promedio ponderado remanente de 3.5 años. Además, la estructura de sus arrendamientos, que en su gran mayoría establecen pagos fijos de renta en dólares, contribuye a la estabilidad del flujo de efectivo de dicho Portafolio. Al 2012, las propiedades desarrolladas de su Portafolio Inicial tenían una renta base anualizada por pie cuadrado de US\$4.67.

Dividendos

TERRAFINA mencionó que como política distribuirá el 100% de sus recursos disponibles. De acuerdo a estimaciones de la FIBRA, el rendimiento 2013e de su distribución en efectivo será aproximadamente de entre 4.0% y 5.0%.

Fuentes y usos de los recursos

Los recursos que provengan de la oferta y del desembolso de la Línea de Crédito que realizará la FIBRA, se destinarán principalmente al pago de la deuda y la compra de participaciones, tal y como se detalla en el cuadro siguiente (tomando el precio de rango medio de P\$30.0 por CBFi):

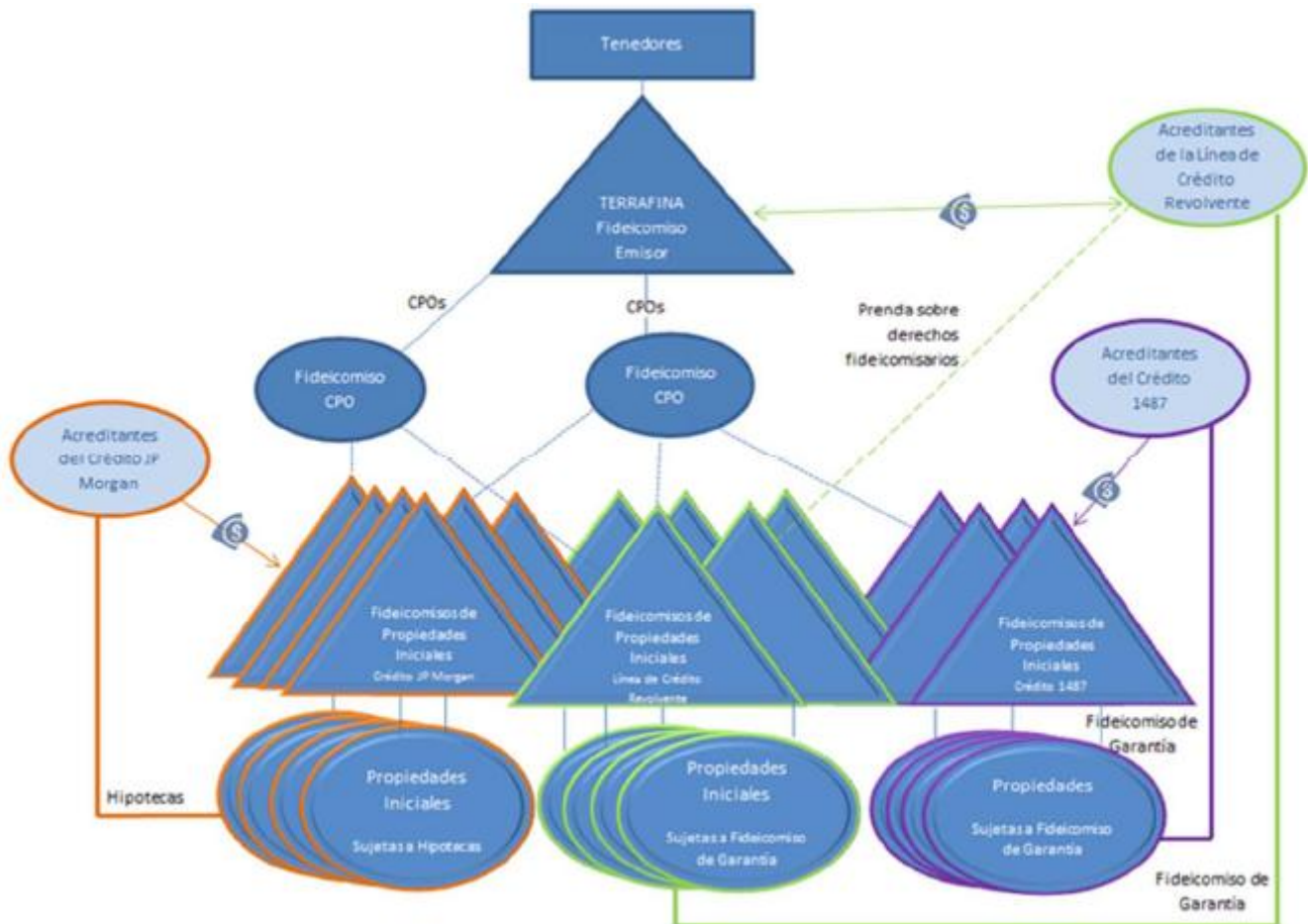
Fuentes (US\$m)		Usos (US\$m)	
Oferta primaria	\$700	Pago de Deuda	\$414
		Recursos netos para inversionistas originales	\$288
Desembolso de la Línea de Crédito	\$76	Recursos netos para socios operativos	\$20
		Gastos relacionados con la Oferta	\$49
		Comisión por financiamiento	\$5
Total	\$776	Total	\$776

Fuente: TERRAFINA

Sobre FIBRAS

Una FIBRA es un vehículo de dedicado a la adquisición y desarrollo de bienes raíces en México con la intención de arrendar (o potencialmente vender) dichos bienes inmuebles. De acuerdo con la legislación mexicana, una FIBRA debe ser establecida como un fideicomiso de conformidad con un contrato de fideicomiso. La FIBRA es el vehículo emisor de CBFIs. TERRAFINA está organizado como un fideicomiso bajo la Legislación Aplicable y lleva a cabo sus operaciones a fin de que se le aplique el régimen fiscal de una FIBRA en términos de lo previsto en el Oficio SAT, conforme a los artículos 223 y 224 de la LISR. Con el objetivo de que se aplique el régimen fiscal de FIBRA, TERRAFINA debe distribuir anualmente por lo menos el 95% del Resultado Fiscal del Fideicomiso, y por lo menos el 70% de sus activos deberán estar invertidos en inmuebles, entre otros requisitos.

Estructura de TERRAFINA



Fuente: TERRAFINA

TERRAFINA - Esquema de Fees

Concepto	Fee	Frecuencia
Asesoría	0.5% sobre valor en libros de los bienes raíces sin considerar depreciación, con incremento en base al INPC	Trimestral
Desempeño (al Asesor)	Será de 10% sobre el excedente del 9% sobre el valor del capital con el mecanismo de High Watermark, la cual se pagará mediante certificados sujetos a un lock-up de 6 meses	Anual
Administración y arrendamiento de las propiedades	1.5% a 3.0% del ingreso por rentas	-
Adquisición	Ninguno	-
Finalización	Ninguno	-

Fuente: TERRAFINA

TERRAFINA - Estados Financieros Combinados (millones de pesos)

Estado de Resultados	2010	2011	2012
Ingresos por rentas	883	904	1,029
Otros ingresos operativos	68	90	84
Utilidad (pérdida) neta por ajuste a valor razonable de las propiedades de inversión	- 178	483	301
Gastos de bienes raíces e impuestos	- 168	- 234	- 255
Honorarios y gastos diversos	- 29	- 46	- 50
Utilidad (pérdida) neta no realizada por ajuste a valor razonable de los préstamos	- 1	7	-
Utilidad (pérdida) neta no realizada por ajuste a valor razonable de los instrumentos financieros	5	- 40	10
Utilidad (pérdida) neta no realizada por transacciones en moneda extranjera	2	- 3	0
Utilidad de operación	583	1,162	1,119
	783	760	858
Productos financieros	1	1	1
Gastos financieros	- 335	- 306	- 264
Gastos financieros - neto	- 334	- 305	- 262
Utilidad del periodo	249	857	857
Diferencias por conversión de divisas	- 174	555	- 332
Incremento (disminución) en el activo neto atribuible a inversionistas	75	1,412	525
Balance			
Total Activos		12,582	12,338
<i>Activo no circulante</i>		12,246	11,946
Propiedades de inversión		12,232	11,944
Instrumentos financieros derivados		14	2
<i>Activo circulante</i>		336	392
Otros activos		0	0
Pagos anticipados		-	33
Ingresos devengados		11	4
Cuentas por cobrar		47	68
Efectivo restringido		85	121
Efectivo y equivalentes de efectivo		193	167
Pasivos Totales		7,849	7,082
<i>Pasivo no circulante</i>		7,715	2,012
Préstamos		7,628	1,925
Depósitos en arrendatario		87	87
<i>Pasivo circulante</i>		134	5,070
Proveedores y otras cuentas por pagar		19	31
Préstamos		110	5,039
Instrumentos financieros derivados		5	-
Total Activos Netos		4,733	5,256
<i>Activos netos atribuible a los inversionistas</i>			
Contribuciones netas		5,326	5,323
Utilidades (pérdidas) acumuladas		- 796	61
Reserva para ajuste de conversión cambiaria		204	- 128

Fuente: TERRAFINA

TERRAFINA - Información Financiera (millones de dólares)

Estado de Resultados	2010	2011	2012
Ingreso por rentas	70	73	78
Otros ingresos operativos	5	7	6
Reparaciones, mantenimiento y comisiones	- 6	- 7	- 8
Impuestos sobre inmuebles y otros impuestos	- 3	- 3	- 3
Seguros de las propiedades	- 1	- 1	- 1
Comisiones por renta	- -	- 3	- 2
Comisión por administración de las propiedades	- 1	- 1	- 1
Otras comisiones y gastos	- 3	- 4	- 4
Ingreso Operativo Neto	62	61	65
CapEx no recurrentes	2	3	4
Comisión a corredores	-	1	1
Comisiones por rentas	-	3	2
Resultado Operativo Neto Ajustado	64	67	72
Margen NOI	82%	76%	77%
Margen NOI Ajustado	85%	84%	85%

Fuente: TERRAFINA (Presentación para inversionistas)

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Jorge Alejandro Quintana, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Carlos Hermosillo Bernal, Víctor Hugo Cortes, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís y Juan Ignacio Neri, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo certificamos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados sobre los que sea su responsabilidad la elaboración de recomendaciones.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Casa de Bolsa Banorte Ixe, ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte: CEMEX, GEO, SARE e ICA.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales mantienen inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 10% de la emisión o subyacente de los valores emitidos por las siguientes emisoras: AMX y NAFTRAC.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con alguno de dichos caracteres de acuerdo al Art.2 Fr.XIX de la Ley del Mercado de Valores en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme al Art. 188 Fr.II. de la Ley del Mercado de Valores. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no se comprometen a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte.

Directorio de Análisis

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

Análisis Económico

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

Análisis Bursátil

Carlos Hermosillo	Subdirector—Cemento / Vivienda	carlos.hermosillo.bernal@banorte.com	(55) 5268 - 9924
Manuel Jiménez	Subdirector—Telecomunicaciones / Medios	mjimenez@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1275
Victor Hugo Cortes	Análisis Técnico	victorhugo.cortes@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1231
Marissa Garza	Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5268 - 9927
José Itzamna Espitia	Aeropuertos / Infraestructura	jespita@ixe.com.mx	(55) 5004 - 5144
María de la Paz Orozco	Analista	mporozco@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9962

Análisis Deuda Corporativa

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

Banca Mayorista

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