

## TLEVISA

Nota de Empresa

04 de noviembre 2013

### Adelantada pero buenas perspectivas

- Grupo Televisa ha logrado posicionarse como un jugador relevante en el sector de telecomunicaciones diversificando sus ingresos lo que amortiguaría el impacto de una mayor competencia en TV Abierta
- En 2014 estimamos un crecimiento en el gasto publicitario por la transmisión del Mundial de fútbol así como una mayor penetración de los servicios de TV de paga y telecomunicaciones
- En Estados Unidos podría discutirse un cambio al tope de inversión extranjera en el sector de radiodifusión. En caso de aprobarse, Televisa podría incrementar su participación en Univision
- Establecemos un PO 2014 de P\$87.00 lo que representaría un múltiplo FV/Ebitda 2014e de 9.8x siendo un premio frente al promedio de empresas comparables y en línea con el múltiplo actual

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

#### Manuel Jiménez

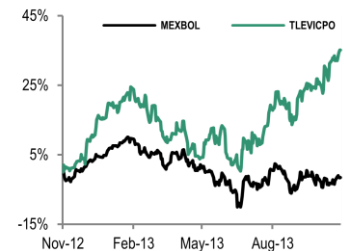
Subdirector Telecomunicaciones/Medios  
mjimenezza@ixe.com.mx

#### MANTENER

Precio Actual	\$79.74
<b>PO 2014</b>	<b>\$87.00</b>
Rendimiento (e)	9.1%
Precio ADR	US\$30.53
PO2014 ADR	US\$34.52
Acciones por ADR	5
Dividendo (%)	0.4%
Máx - Mín 12m (P\$)	79.74 - 59.00
Valor de Mercado (US\$m)	17,585
Acciones circulación (m)	2,869
Flotante	82%
Operatividad Diaria (P\$ m)	269

Estimamos un aumento de 5.8% en el Ebitda a pesar de un entorno de moderado crecimiento económico. El Mundial de Fútbol es el evento de mayor audiencia en el mundo, esto es aprovechado por los anunciantes por lo que esperamos un crecimiento en el gasto publicitario en 2014. La preferencia por la programación de Televisa entre la población mexicana le permitiría captar gran parte de estos ingresos. Televisa se ha convertido en un fuerte competidor en el segmento de telecomunicaciones y si obtiene las autorizaciones regulatorias para convertirse en el accionista mayoritario de Cablecom podría generar sinergias y reforzaría su posición de mercado. El rendimiento potencial de la acción es modesto pero un cambio en relación a Univisión revaloraría los múltiplos; reiteramos la recomendación de Mantener.

#### Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



#### Estados Financieros

	2011	2012	2013E	2014E
Ingresos	62,582	69,290	73,239	77,842
Utilidad Operativa	16,822	18,790	18,827	19,565
EBITDA	24,309	27,264	28,709	30,378
Margen EBITDA	38.8%	39.3%	39.2%	39.0%
Utilidad Neta	6,890	8,761	7,766	8,293
Margen Neto	11.0%	12.6%	10.6%	10.7%
Activo Total	155,061	165,066	184,138	194,484
Disponible	16,276	24,381	22,466	24,093
Pasivo Total	96,205	96,532	106,777	107,925
Deuda	57,411	57,963	64,759	64,000
Capital	51,660	60,644	68,170	76,275

Fuente: Banorte-Ixe

#### Múltiplos y razones financieras

	2011	2012	2013E	2014E
FV/EBITDA	10.0x	9.8x	9.7x	9.1x
P/U	27.5x	25.9x	29.3x	27.4x
P/VL	3.5x	3.7x	3.3x	3.0x
ROE	11.1%	12.8%	10.0%	9.6%
ROA	4.9%	5.3%	4.2%	4.3%
EBITDA/ intereses	5.6x	6.2x	5.9x	5.6x
Deuda Neta/EBITDA	1.7x	1.2x	1.5x	1.3x
Deuda/Capital	0.9x	0.8x	0.8x	0.7x

**Estimados 2014.** Prevemos un entorno económico complejo en la primera mitad del año por la asimilación de los efectos de la reforma fiscal sobre el ingreso disponible de algunos segmentos de la población y las utilidades de los anunciantes. Sin embargo, la transmisión del Mundial de Fútbol (suponiendo que califica la Selección Mexicana) y la diversificación de negocios servirían como amortiguador para los ingresos de la empresa.

**Una mayor proporción de los ingresos consolidado provendría de los negocios de TV de paga y Telecomunicaciones.** Estimamos un crecimiento de 13.0% en la base de suscriptores de Sky (TV Satelital) lo que representaría 787.2 mil adiciones netas. Por el crecimiento de la demanda de servicios satelitales y para ofrecer un mayor contenido en alta definición, Televisa lanzará un nuevo satélite en 2014. Para el negocio de Cable & Telecomunicaciones estimamos un incremento anual de 9.2% A/A, es decir, 460.8 mil adiciones netas en la base de Unidades Generadoras de Ingreso (UGI). En nuestro modelo de proyecciones no consideramos el ejercicio de la opción de conversión en las obligaciones por capital de Cablecom y la consolidación de este negocio.

Estimamos un incremento anual de 6.3% en los ingresos consolidados a P\$77,841m. La contribución de los ingresos de Sky y Cable & Telecomunicaciones a las ventas consolidadas ascendería a 44.3% de los ingresos totales vs el 42.6% en 2013 mientras que el negocio de Contenidos representaría el 45.6% vs 46.6% en 2013. Para el negocio de Contenidos estimamos un aumento de 4.0% como resultado de la combinación de un incremento de 5.7% en los ingresos de Publicidad, una caída de 9% en la Ventas de Canales como efecto de la implementación de la nueva regulación al sector de radiodifusión “must offer / must carry” y un aumento de 5.0% en las Venta de Programas y Licencias por mayores regalías provenientes de Univisión.

**Estimamos un incremento de 5.8% en el Ebitda.** Nuestro estimado para el Ebitda consolidado es de P\$30,377m lo que equivaldría a un margen de Ebitda de 39.0% (-20pb vs 2013e). Los derechos y costos asociados a la transmisión del Mundial de Fútbol serían el principal elemento que comprimiría los márgenes de los negocios de TV Abierta y TV de Paga. En el segmento de Contenidos calculamos un margen de Ebitda de 46.4% (-40pb) para Sky calculamos un margen de 45.5% (+10pb) y en Cable & Telecomunicaciones estimamos una rentabilidad de 35.5% (-30pb).

**Principales usos del flujo de efectivo.** En 2014 la empresa continuará con las inversiones necesarias para migrar la transmisión de su señal de TV Abierta de analógica a Digital además de las continuas inversiones en los negocios de Cable & Telecomunicaciones y los recursos necesarios para el lanzamiento del Satélite de Sky. Nuestro estimado para 2014 para las inversiones de capital (CAPEX) es de US\$1,200m de los cuales se distribuirían 22% en el segmento de Contenidos, 50% en Cable y Telecomunicaciones y el resto en Sky.

También estimamos aportaciones de capital a Iusacell por US\$90m, una recompra de acciones por alrededor de P\$500m y el pago del dividendo recurrente de PS\$1,000. La empresa terminaría el año con una razón de deuda neta a Ebitda de 1.3x vs 1.5x de 2013e.

**Inversión en Univision.** Televisa actualmente tiene una participación del 8% en el capital de BMP (empresa controladora de Univision). Además Televisa invirtió en 2011 US\$1,255m en obligaciones convertibles con vencimiento en 2025 por el equivalente al 30% del capital de BMP y también tiene una opción para adquirir el 5% de las acciones de BMP sujeto a ciertas condiciones y regulaciones. La inversión en Univision se registra como inversiones en asociadas no consolidadas en el balance (P\$2,540m en 2012).

En Estados Unidos la inversión de extranjeros en empresas de radiodifusión está limitada al 25%. No obstante, el 24 de octubre pasado la Comisión Federal de Comunicaciones (FCC) anunció que en la reunión que sostendrán el próximo 14 de noviembre votarán sobre un cambio que le permitiría a la FCC revisar caso por caso las propuestas de inversión de capital foráneo en empresas de radiodifusión que superen el techo de 25%. Esto sería un cambio sustancial para Televisa lo que le permitiría ejercer su derecho de conversión en las obligaciones de BMP con lo que podría elevar su participación indirecta hasta el 41% de Univision.

**Valuación por múltiplos.** En la siguiente tabla incluimos una muestra de las principales empresas que consideramos comparables a Grupo Televisa. El promedio del múltiplo FV/Ebitda 2014e es de 8.0x y la mediana de 8.2x. Televisa actualmente cotiza con un premio de 11.0% frente a la mediana de la muestra, creemos que este múltiplo se podría sostener.

#### Valuación Relativa Sector Medios

EMISORA	PRECIO	Valor Mercado (US\$MM)	Valor Empresa (US\$MM)	P/VL	P/U	P/U 2013E	P/U 2014E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2013E	FV/EBITDA 2014E
TV AZTECA SAB DE CV-CPO	P\$ 6.50	1,492	1,872	1.6x	12.9x	12.0x	10.7x	6.6x	6.3x	6.0x
SINCLAIR BROADCAST GROUP -	USD 32.30	3,224	5,129	8.5x	21.7x	28.5x	11.1x	11.2x	9.9x	6.0x
BELO CORPORATION-A	USD 13.71	1,427	2,112	3.8x	14.4x	16.3x	12.0x	8.9x	9.5x	7.6x
CBS CORP-CLASS B NON VOTIN	USD 59.94	36,252	41,940	3.8x	21.6x	19.4x	17.0x	11.7x	11.0x	10.4x
M6-METROPOLE TELEVISION	€ 16.64	2,827	2,582	3.9x	17.5x	17.0x	15.7x	5.8x	6.7x	6.4x
TV ASAHI CORP	¥2,368.00	2,414	1,849	0.9x	25.1x	21.0x	18.2x		6.2x	5.5x
CTC MEDIA INC	USD 12.59	1,967	1,829	2.8x	13.1x	12.5x	11.8x	7.2x	6.6x	6.4x
TELEVISION FRANCAISE (T.F.1)	€ 14.13	4,025	3,966	1.8x	35.3x	22.0x	23.0x	11.1x	9.8x	10.1x
MEDIASET SPA	€ 3.74	5,961	9,119	2.0x		116.9x	30.7x	5.8x	8.7x	7.2x
TOKYO BROADCASTING SYSTEM	¥1,273.00	2,456	3,060	0.6x	12.2x	22.9x	21.1x	9.3x	9.3x	8.8x
MEREDITH CORP	USD 52.06	2,327	2,681	2.7x	18.4x	18.5x	16.0x	10.6x	10.0x	9.0x
SUN TV NETWORK LTD	INR 440.20	2,810	2,741	6.2x	24.4x	21.2x	17.8x	12.0x	10.6x	9.1x
NEWS CORP - CLASS A	USD 17.77	10,352	8,109			46.6x	38.4x		10.4x	9.9x
WALT DISNEY CO/THE	USD 69.01	123,282	136,724	2.9x	21.0x	20.5x	17.6x	12.0x	11.4x	10.2x
	<i>Promedio</i>	14,344	15,979	3.2x	19.8x	28.2x	18.7x	9.3x	9.0x	8.0x
	<i>Mediana</i>	2,818	2,901	2.8x	19.7x	20.7x	17.3x	9.3x	9.6x	8.2x
<b>GRUPO TELEVISIA SAB-SER CPC</b>	<b>P\$ 79.74</b>	<b>17,585</b>	<b>20,798</b>	<b>3.5x</b>	<b>27.5x</b>	<b>29.3x</b>	<b>27.4x</b>	<b>10.0x</b>	<b>9.7x</b>	<b>9.1x</b>
Premio (Desccto) vs mediana				22.0%	39.7%	41.4%	58.4%	6.9%	1.0%	11.0%

Fuente: Bloomberg, Banorte Ixe.

Para calcular el valor teórico de las acciones de Televisa, asignamos un múltiplo FV/Ebitda 2014e de 9.0x a nuestro estimado de P\$30,378m y sumamos una deuda neta de P\$39,907m y el valor en libros de las inversiones en acciones no consolidadas P\$20,436. Vale la pena mencionar que el valor de la participación en Iusacell la consideramos con un descuento del 48% ya que desde nuestro punto de vista el valor pagado fue excesivo. El valor que obtuvimos bajo esta valuación por múltiplos fue de \$85.22 por CPO representando un múltiplo final de 9.7x.

**Valuación por Flujos Descontados.** En la valuación por flujos descontados calculamos un WACC en dólares de 7.70% el cual fue determinado con: el rendimiento del bono a 10 años en 2.7%, un riesgo país de 169pb, una beta de 0.90, un riesgo de mercado de 5.50% y un costo de deuda de 7.5%. La razón de deuda a capitalización total actual de la compañía es de 40%. Adicionalmente usamos un múltiplo de terminal de 9.1x lo que equivaldría a una tasa de perpetuidad del 2.50%.

#### Flujo de Efectivo

Millones de USD

	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	Perpetuidad
(+) EBITDA	2,411	2,605	2,716	2,832	2,952	3,077	
(-) Capital de Trabajo	(125)	(135)	(143)	(149)	(156)	(162)	
(-) Inversión en Activo Fijo	(1,201)	(1,208)	(981)	(995)	(1,010)	(1,025)	
(-) Impuestos	(326)	(438)	(428)	(446)	(465)	(485)	
(=) Flujo Efectivo	758	825	1,165	1,242	1,322	1,406	
(+) Perpetuidad	0	0	0	0	0	0	27,687
(=) Flujo Total	758	825	1,165	1,242	1,322	1,406	27,687

Fuente: Banorte Ixe

Al valor teórico que arroja nuestro modelo de DCF le sumamos el valor en libros de las participaciones que tiene Televisa en diversas compañías siendo las más importantes BMP (Univisión) y Iusacell. Bajo esta metodología calculamos un valor de \$88.74 por CPO representando un múltiplo de 10.0x.

#### Valuación por DCF

Millones de USD

	2014e
(+) Valor presente de los Flujos	4,716
(+) Valor presente Perpetuidad	17,737
<b>= Valor empresa</b>	<b>22,454</b>
(-) Deuda Neta	(3,167)
(-) Interés minoritario	(816)
(+) Otras Inversiones	1,665
<b>(=) Valor del Capital</b>	<b>20,135</b>
Acciones en circulación	2,859
<b>Precio Objetivo P\$</b>	<b>88.74</b>
<b>Precio Objetivo US\$</b>	<b>35.21</b>

Fuente: Banorte Ixe

Nuestro PO 2014 de \$87.00 fue determinado con el promedio del valor teórico de ambas metodologías lo que equivaldría a un múltiplo FV/Ebitda 2014e de 9.8x y un rendimiento potencial que justifica una recomendación de Mantener.

## 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, Carlos Hermsillo Bernal, 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 declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

### Remuneración de los Analistas.

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

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

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

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

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

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

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

### Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

### Determinación de precios objetivo

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

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

### Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
Tlevisa CPO	25/02/2013	Mantener	\$76.00

**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	alejandrocervantes@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 Dominguez	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	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandropadilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal	Gerente Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046

**Análisis Bursátil**

Carlos Hermosillo Bernal	Subdirector—Cemento / Vivienda	carlos.hermosillo.bernal@banorte.com	(55) 5268 - 9924
Manuel Jiménez Zaldivar	Subdirector—Telecomunicaciones / Medios	mjimenezza@ixc.com.mx	(55) 5004 - 1275
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorhugo.cortes@ixc.com.mx	(55) 5004 - 1231
Marissa Garza Ostos	Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5268 - 9927
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Infraestructura / Fibras	jespitia@ixc.com.mx	(55) 5004 - 5144
María de la Paz Orozco García	Analista	mporozco@ixc.com.mx	(55) 5268 - 9962

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Subdirector Deuda Corporativa	tabdulmassih@ixc.com.mx	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hgomez01@ixc.com.mx	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	icespedes@ixc.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@ixc.com.mx	(55) 5004 - 1453
Armando Rodal Espinosa	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Banca Corporativa Transaccional	vrolدان@ixc.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@ixc.com.mx	(55) 5268 - 9004