

Amx

Recorte de estimados y PO 2013

Vemos un cambio estructural en los márgenes

Como mencionamos en nuestro reporte del día de ayer, los débiles resultados de Amx ejercerían una fuerte presión sobre la acción. El día de hoy la acción cayó 10.49% eliminando US\$9,834 millones de su valor de capitalización. La razón principal de la caída tan fuerte es que el cambio en los márgenes pareciera ser estructural por la continua migración de usuarios de teléfonos "simples" hacia los teléfonos llamados "smartphones" y una mayor competencia entre operadores por lo que la compañía incurrirá en mayores costos por subsidios hacia adelante. Adicionalmente, el servicio de TV de paga sigue incrementando su contribución a los ingresos siendo un negocio de menores márgenes. Al 4T12 TV de paga representó el 8.3% de los ingresos consolidados vs 3.0% en el 4T11.

Ajustamos nuestro estimado de Ebitda a la baja

En base a los resultados del 4T12 y los datos comentados durante la llamada de conferencia estamos revisando nuestras proyecciones. Hemos incrementado 1.52% nuestra proyección para los ingresos consolidados de 2013 debido a un rápido crecimiento de los ingresos por datos móviles y TV de paga. Ahora estimamos un monto de P\$801,162 millones lo que representaría un incremento de 3.4% vs el 2012. Por el contrario hemos recortado 2.50% nuestro estimado para el Ebitda incorporando una presión en los márgenes debido a mayores subsidios. Nuestro nuevo estimado para el Ebitda es de P\$263,010 millones lo que representaría un aumento de sólo 0.8% vs 2012. En cuanto al margen de Ebitda para 2013 estimamos un 32.8% vs el 34.2% anterior.

Nuestro estimado previo para la utilidad neta era de P\$97,353 millones, con los cambios mencionados anteriormente y considerando que los resultados mostraran una mayor volatilidad por los movimientos del euro hemos recortado en 4.3% nuestro estimado a P\$93,167 millones. Con estas cifras la razón de deuda neta a Ebitda podría finalizar en 1.3x siendo un cambio menor frente al 1.4x reportado al cierre de 2012.

Incierto si Amx participará en la emisión de KPN

Hace algunas semanas KPN anunció que llevará a cabo una emisión de capital por €4,000 millones para poder reducir su apalancamiento. Actualmente, Amx tiene una participación del 27% en esta compañía lo que podría implicarle un desembolso potencial de hasta €1,080 millones en caso de que decidiera participar. En la llamada de conferencia, la administración de Amx mencionó que la próxima semana dará más detalles sobre su postura con respecto a esta emisión. Creemos que es posible que Amx participe en la capitalización de KPN pero suponemos que la empresa podría pedir cambios en la administración o incluso involucrarse mucho más en la operación de esta empresa. No hemos incorporado en nuestras proyecciones esta salida de efectivo, en caso de que sucediera la razón de deuda neta a Ebitda de Amx se mantendría en 1.4x.

Dado el contexto actual preferimos la valuación por múltiplos

Por el cambio en la estructura de costos en este momento no tenemos mucha visibilidad para el escenario de largo plazo por lo que hemos decidido sólo utilizar la valuación por múltiplos para fijar el PO 2013. Con el cierre de hoy, Amx cotiza a un múltiplo FV/Ebitda 2013e de 5.6x el cual consideramos bajo dada la fuerte generación de flujo de efectivo (FCF yield de 6.1%) por lo que estamos fijando un múltiplo objetivo 6.0x además estamos incorporando el valor de las participaciones en las compañías europeas con lo que obtenemos un PO 2013 de \$17.00. También estamos bajando la recomendación de Compra a **MANTENER** a pesar de que el rendimiento potencial luce atractivo ya que creemos que en el corto plazo no habrá catalizadores para que la acción se recupere.

Nota de Empresa

13 de Febrero de 2013

MANTENER

Precio Objetivo (2013 P\$):	17.00
Rendimiento Potencial :	20.0%
Precio Objetivo ADR :	26.56

Manuel Jimenez Zaldivar

mjimenez@ixe.com.mx

5004-1275

Datos Básicos de la acción

Precio Actual (P\$)	14.17
Precio ADR (USD\$)	22.34
Acciones por ADR	20
Dividendo (retomo)	1.4%
Máximo - Mínimo 12m (P\$)	18.72 - 14.11
Valor de mercado (USD\$ m)	84,706
Acciones en circulación (m)	75,841
% entre el público	50.9%
Operatividad diaria (P\$ m, prom. 3 meses)	1,275.8

Resultados

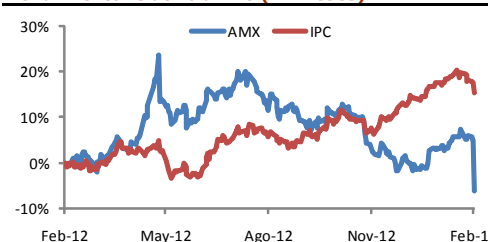
(cifras en millones de pesos)

	2011	2012	2013E	2014E
Ingresos	731,416	775,070	801,162	831,758
Utilidad Operativa	159,794	157,310	155,757	157,487
EBITDA	259,812	260,895	263,011	266,550
Margen EBITDA	35.5%	33.7%	32.8%	32.0%
Utilidad Neta	82,698	91,441	93,167	98,222
Margen Neto	11.3%	11.8%	11.6%	11.8%
Activo Total	973,777	1,002,569	1,081,331	1,147,779
Disponibile	64,503	45,487	71,197	104,776
Pasivo Total	675,247	690,246	705,511	704,030
Deuda	396,565	417,670	416,227	412,999
Capital	285,489	301,798	363,155	428,794

Múltiplos y razones financieras

	2011	2012	2013E	2014E
FV/EBITDA	5.7x	5.7x	5.5x	5.2x
P/U	13.2x	11.8x	11.4x	10.6x
P/VL	3.8x	3.6x	2.9x	2.4x
ROE	27.7%	29.3%	24.8%	22.1%
ROA	9.4%	9.4%	8.6%	8.6%
EBITDA/Intereses	11.7x	10.5x	10.1x	10.3x
DeudaNeta/EBITDA	1.3x	1.4x	1.3x	1.2x
Deuda/Capital	1.3x	1.3x	1.1x	0.9x

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



@ analisis_fundam

Amx – Cambios en estimados 2013

Concepto	Anterior	Nuevo	Var %
Ventas	789,160	801,162	1.5%
Ebitda	269,757	263,010	-2.5%
Utilidad Neta	97,353	93,167	-4.3%
Márgenes			
Margen Ebitda	34.2%	32.8%	-1.4pp
UPA	\$1.302	\$1.246	-4.3%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte Ixe, BMV.

América Móvil (AMX)

Estado de Resultados (Millones)								Cifras trimestrales y acumuladas			
Año	2011	2012	2012	2012	2012	Variación	Variación	2012	2013e	2014e	TACC
Trimestre	4	1	2	3	4	% A/A	% T/T				2014e / 2012
Ventas Netas	200,139.8	192,497.7	191,739.1	192,820.8	198,012.1	-1.1%	2.7%	775,069.6	801,162.3	831,757.9	3.6%
Costo de Ventas	116,713.1	109,136.4	110,705.5	110,401.9	116,787.2	0.1%	5.8%	447,030.9	528,835.9	562,351.9	
Utilidad Bruta	83,426.7	83,361.4	81,033.6	82,418.9	81,224.9	-2.6%	-1.4%	328,038.8	272,326.4	269,405.9	
Gastos Generales	43,977.2	41,343.6	41,916.5	41,594.7	45,873.7	4.3%	10.3%	170,728.6	116,569.5	111,918.5	
Utilidad de Operación	39,449.5	42,017.8	39,117.1	40,824.1	35,351.2	-10.4%	-13.4%	157,310.2	155,757.0	157,487.5	0.1%
Margen Operativo	19.7%	21.8%	20.4%	21.2%	17.9%	(1.86pp)	(3.32pp)	20.3%	19.4%	18.9%	
Depreciación Operativa	27,561.5	25,506.0	26,348.0	25,423.4	26,307.4	-4.6%	3.5%	103,584.7	107,254.0	109,062.9	2.6%
EBITDA	67,010.9	67,523.7	65,465.0	66,247.6	61,658.6	-8.0%	-6.9%	260,894.9	263,011.0	266,550.4	1.1%
Margen EBITDA	33.5%	35.1%	34.1%	34.4%	31.1%	(2.34pp)	(3.22pp)	33.7%	32.8%	32.0%	
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(11,463.7)	5,820.6	(17,216.0)	2,370.9	(10,528.7)	-8.2%	N.C.	(19,553.2)	(20,762.9)	(17,171.4)	
Intereses Pagados	6,447.1	6,145.9	6,222.2	6,192.4	6,354.1	-1.4%	2.6%	24,914.6	26,013.6	25,972.4	
Intereses Ganados	2,169.9	1,624.1	1,523.5	1,216.7	1,412.3	-34.9%	16.1%	5,776.6	6,441.6	8,951.8	
Otros Productos (Gastos) Financieros	(408.2)	(8,937.8)	3,569.3	(1,668.0)	(773.9)	89.6%	-53.6%	(7,810.3)	(2,060.8)	(2,073.6)	
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(6,778.3)	19,280.2	(16,086.6)	9,014.6	(4,813.1)	-29.0%	N.C.	7,395.2	869.9	1,922.9	
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(4.5)	13.4	(77.4)	1,171.9	(346.5)	>500%	N.C.	761.4	4,740.0	4,894.5	
Utilidad antes de Impuestos	27,981.3	47,851.8	21,823.6	44,366.9	24,476.0	-12.5%	-44.8%	138,518.4	139,734.1	145,210.6	2.4%
Provisión para Impuestos	10,983.5	15,012.0	8,474.5	13,516.9	9,375.2	-14.6%	-30.6%	46,378.7	43,317.6	43,563.2	
Operaciones Discontinuas						N.S.	N.S.				
Utilidad Neta Consolidada	16,997.8	32,839.7	13,349.1	30,850.1	15,100.8	-11.2%	-51.1%	92,139.7	96,416.5	101,647.4	
Participación Minoritaria	691.1	198.8	98.7	262.9	138.4	-80.0%	-47.4%	698.8	3,249.3	3,425.6	
Utilidad Neta Mayoritaria	16,306.7	32,640.9	13,250.4	30,587.2	14,962.4	-8.2%	-51.1%	91,440.9	93,167.2	98,221.8	3.6%
Margen Neto	8.1%	17.0%	6.9%	15.9%	7.6%	(0.59pp)	(8.31pp)	11.8%	11.6%	11.8%	
UPA	0.212	0.426	0.174	0.402	0.197	-6.9%	-50.9%	1.206	1.246	1.331	5.1%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	247,883.5	222,515.2	222,642.9	205,457.4	207,802.5	-16.2%	1.1%	207,802.5	267,607.7	320,364.7	
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	64,502.8	60,344.0	62,361.0	47,954.9	45,487.2	-29.5%	-5.1%	45,487.2	71,196.9	104,775.5	
Activos No Circulantes	725,893.8	701,141.5	769,002.5	760,630.3	794,766.8	9.5%	4.5%	794,766.8	813,723.5	827,414.7	
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	497,165.1	476,957.3	484,606.4	472,264.1	500,434.3	0.7%	6.0%	500,434.3	519,391.0	533,082.2	
Activos Intangibles (Neto)	156,720.3	162,263.7	162,884.4	140,857.0	144,901.6	-7.5%	2.9%	144,901.6	144,901.6	144,901.6	
Activo Total	973,777.3	923,656.7	991,645.4	966,087.7	1,002,569.3	3.0%	3.8%	1,002,569.3	1,081,331.2	1,147,779.3	7.0%
Pasivo Circulante	276,353.7	246,434.0	263,638.7	240,952.2	251,529.9	-9.0%	4.4%	251,529.9	268,181.3	269,802.7	
Deuda de Corto Plazo	28,550.4	30,718.5	23,158.1	20,320.5	13,621.8	-52.3%	-33.0%	13,621.8	13,565.3	13,438.9	
Proveedores	68,019.0	163,621.6	191,360.7	52,065.5	68,962.7	1.4%	32.5%	68,962.7	190,962.0	191,418.2	
Pasivo a Largo Plazo	398,893.6	379,158.4	437,195.9	421,852.3	438,716.0	10.0%	4.0%	438,716.0	437,329.5	434,227.5	
Pasivos por Impuestos Diferidos	16,751.7	18,049.3	22,237.4	18,090.1	21,231.8	26.7%	17.4%	21,231.8	21,231.8	21,231.8	
Pasivo Total	675,247.3	625,592.3	700,834.6	662,804.5	690,245.9	2.2%	4.1%	690,245.9	705,510.8	704,030.2	1.0%
Capital Contable	298,530.0	298,064.4	290,810.8	303,283.2	312,323.4	4.6%	3.0%	312,323.4	375,820.4	443,749.2	
Participación Minoritaria	691.1	198.8	98.7	262.9	138.4	-80.0%	-47.4%	698.8	3,249.3	3,425.6	
Capital Contable Mayoritario	285,488.8	287,269.0	280,122.2	293,009.9	301,797.8	5.7%	3.0%	301,797.8	363,155.0	428,794.5	19.2%
Pasivo y Capital	973,777.3	923,656.7	991,645.4	966,087.7	1,002,569.3	3.0%	3.8%	1,002,569.3	1,081,331.2	1,147,779.3	
Deuda Neta	332,062.6	318,086.6	361,741.2	363,158.3	372,182.9	12.1%	2.5%	372,182.9	345,030.2	308,223.3	

Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	76,464.1	66,570.9	68,699.8	62,439.2	64,169.1			261,879.0	261,820.1	266,399.7	
Flujos generado en la Operación	(6,648.3)	(25,927.1)	4,690.1	(25,129.1)	(8,908.6)			(55,274.7)	(57,910.5)	(58,089.6)	
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(54,222.3)	(32,105.9)	(98,703.4)	(32,928.5)	(39,269.1)			(203,006.9)	(120,683.4)	(115,992.1)	
Flujo neto de actividades de financiamien	(59,359.2)	(15,019.0)	28,545.9	(12,424.2)	(18,963.0)			(17,860.4)	(57,516.5)	(58,739.4)	
Incremento (disminución) efectivo	(43,765.6)	(6,481.2)	3,232.4	(8,042.5)	(2,971.7)			(14,263.0)	25,709.7	33,578.6	

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 Zaldivar, Carlos Hermsillo 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, , 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.mactal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Alejandro Cervantes	Gerente Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Julia Baca	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Calvo	Gerente de Análisis (Edición)	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco Rivero	Analista	francisco.rivero@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2612
Lourdes Calvo	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Raquel Vázquez	Asistente Dirección General	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Julieta Alvarez	Asistente Dirección Ejecutiva	julieta.alvarez@banorte.com	(55) 5268 - 1613

Análisis Bursátil

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

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih	Gerente Deuda Corporativa	tabdulmassih@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Analista Deuda Corporativa	hgomez01@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes	Analista Deuda Corporativa	icespedes@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9937

Banca Mayorista

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