

ICA

Nota de Empresa

11 de Noviembre 2014

Día Ica 2014

- **Ica ve oportunidades interesantes por proyectos que se deriven de la inversión en infraestructura y de la Reforma Energética. Cuenta con un sólido nivel de Backlog, cerca de niveles máximos históricos**
- **Concesiones y Aeropuertos siguen generando valor y presentan un panorama favorable. No es fácil la reducción en el nivel de deuda, pero se estima una mejora en el indicador de apalancamiento**
- **Reiteramos nuestro PO 2015E a P\$28.0 y dado el fuerte ajuste en el precio de la acción, insistimos en nuestra recomendación de Compra, señalando esta opción de inversión como de alto riesgo**

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

José Espitia

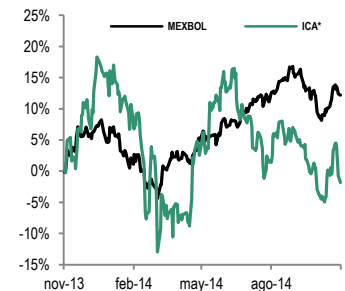
Aeropuertos/Cemento/ Fibras/Infraestructura
jose.espitia@banorte.com

COMPRA

Precio Actual	\$22.80
PO 2015	\$28.00
Dividendo	-
Dividendo (%)	-
Rendimiento Potencial	22.8%
Precio ADR	US\$6.69
PO2015 ADR	US\$8.68
Acciones por ADR	4
Máx – Mín 12m (P\$)	27.8 – 20.1
Valor de Mercado (US\$m)	1,031
Acciones circulación (m)	615
Flotante	90%
Operatividad Diaria (P\$ m)	62.9

Día Ica 2014. En su Día, Ica expuso los principales puntos relacionados con su estrategia. Señaló que ha habido una recuperación en sus resultados operativos y ve una gran oportunidad de entrar en proyectos futuros derivados del Plan Nacional de Infraestructura 2014-2018 y de la Reforma Energética (a través de Ica Fluor). La empresa cuenta con un fuerte nivel de Backlog, que se estima rompa récord histórico en este año (tomando en cuenta el de empresas asociadas que no consolidan), lo que le permite asegurar y tener estabilidad en flujos futuros provenientes del segmento de Construcción. En el segmento de Concesiones, Ica tiene un sólido portafolio de activos –la mayoría ya se encuentra en operación– sirviendo su propia deuda y generando una mayor rentabilidad. El panorama en su segmentos de Aeropuertos (Oma) sigue siendo positiva. En cuanto a la deuda, las obligaciones principales de la empresa son de largo plazo y espera que la mejora operativa en sus segmentos traiga una reducción en la misma. Ica seguirá con su estrategia de reciclaje de activos maduros para financiar nuevos proyectos y con su visión de negocio de ser una empresa global, diversificando riesgos.

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2012	2013	2014E	2015E
Ingresos	38,122	29,556	34,834	38,836
Utilidad Operativa	1,679	3,131	4,374	4,994
EBITDA	3,740	4,733	5,890	6,663
Margen EBITDA	9.8%	16.0%	16.9%	17.2%
Utilidad Neta	955	585	-765	275
Margen Neto	2.5%	2.4%	-2.2%	0.7%
Activo Total	98,147	104,964	113,486	121,304
Disponible	6,100	5,380	6,744	6,984
Pasivo Total	77,713	80,708	90,183	96,685
Deuda	46,792	38,572	50,153	54,637
Capital	20,434	24,256	23,303	24,619

Múltiplos y razones financieras

	2012	2013	2014E	2015E
FV/EBITDA	15.7x	11.1x	10.7x	10.1x
P/U	14.5x	23.8x	-18.3x	51.0x
P/VL	0.8x	0.7x	0.8x	0.7x
ROE	5.7%	3.3%	-4.3%	1.5%
ROA	0.9%	0.5%	-0.7%	0.2%
EBITDA/ intereses	1.8x	1.4x	1.8x	1.9x
Deuda Neta/EBITDA	10.9x	7.0x	7.4x	7.2x
Deuda/Capital	2.3x	1.6x	2.2x	2.2x

Fuente: Banorte-Ixe

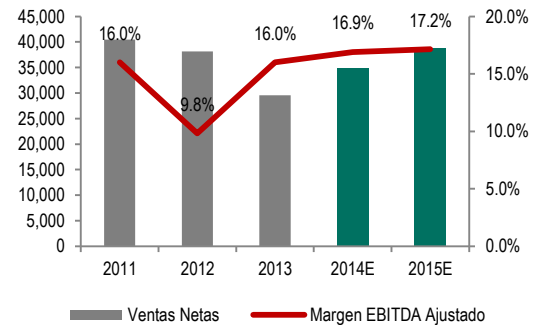
ICA – Estados Financieros

(cifras nominales en millones de pesos)

Año	2012	2013	2014E	2015E	TACC
Ventas Netas	38,122	29,556	34,834	38,836	0.6%
Costo de Ventas	33,198	23,473	27,448	30,492	-2.8%
Utilidad Bruta	4,924	6,083	7,386	8,344	19.2%
Gastos Generales	3,245	2,953	3,012	3,350	1.1%
Utilidad de Operación	1,679	3,131	4,374	4,994	43.8%
Margen Operativo	0	0	0	0	42.9%
Depreciación Operativa	929	1,022	939	1,117	6.3%
EBITDA	3,740	4,733	5,890	6,663	21.2%
Margen EBITDA	0	0	0	0	20.5%
Ingresos (Gastos) Financieros					
Neto	(1,160)	(3,379)	(4,920)	(4,597)	58.3%
Intereses Pagados	2,057	3,251	4,072	3,899	23.8%
Intereses Ganados	295	183	775	371	8.0%
Otros Productos (Gastos)					
Financieros	(524)	47	(1,269)	(721)	11.2%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	1,126	(357)	(355)	(348)	-167.6%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	409	350	428	389	-1.7%
Utilidad antes de Impuestos	928	102	(117)	786	-5.4%
Provisión para Impuestos	(35)	(642)	(35)	236	-289.2%
Operaciones Discontinuas	567	723	155	(0)	
Utilidad Neta Consolidada	1,529	1,466	73	550	-28.9%
Participación Minoritaria	574	881	839	275	-21.8%
Utilidad Neta Mayoritaria	955	585	(765)	275	-34.0%
Margen Neto	2.5%	2.0%	-2.2%	0.7%	-34.4%
UPA	1.572	0.959	(1.244)	0.224	-47.8%
Estado de Posición Financiera					
Activo Circulante	33,466	45,141	48,231	52,333	16.1%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	6,100	5,380	6,744	6,984	4.6%
Activos No Circulantes	64,681	59,823	65,255	68,971	2.2%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	5,306	5,356	6,638	10,143	24.1%
Activos Intangibles (Neto)	16,221	21,849	24,667	24,766	15.1%
Activo Total	98,147	104,964	113,486	121,304	7.3%
Pasivo Circulante	28,232	39,512	37,708	40,271	12.6%
Deuda de Corto Plazo	10,784	10,033	6,563	6,584	-15.2%
Proveedores	6,237	6,440	7,681	9,762	16.1%
Pasivo a Largo Plazo	49,481	41,196	52,474	56,415	4.5%
Deuda de Largo Plazo	37,326	29,955	43,591	48,052	8.8%
Pasivo Total	77,713	80,708	90,183	96,685	7.6%
Capital Contable	20,434	24,256	23,303	24,619	6.4%
Participación Minoritaria	4,034	5,438	5,434	5,709	12.3%
Capital Contable Mayoritario	16,400	18,818	17,869	18,909	4.9%
Pasivo y Capital	98,147	104,964	113,486	121,304	7.3%
Deuda Neta	42,011	34,608	43,410	47,653	4.3%

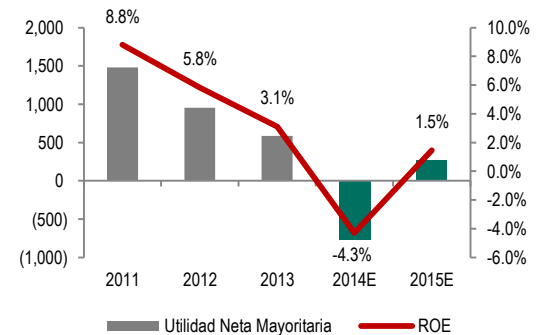
Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



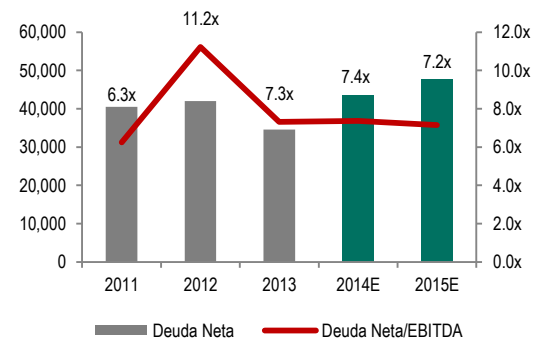
Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(cifras en millones)



Aunque no se ofreció alguna guía oficial respecto a las expectativas para el 2015, Ica señaló que los crecimientos en los resultados operativos pudieran ubicarse en la misma magnitud que los estimados para el 2014 (10-12% en ingresos) y que incluso podrían ser mayores. Consideramos que dado el ajuste que ha tenido el precio de la acción, existe una entrada interesante con un objetivo de inversión hacia el siguiente año de acuerdo a nuestro estimado de PO 2015E de P\$28.0 por acción. Sin embargo, debemos subrayar que consideramos a la acción como una opción de inversión de alto riesgo, dado el perfil de endeudamiento que como lo señalamos podría resultar en un factor de volatilidad y presión para el precio.

Fuerte nivel de Backlog augura ingresos asegurados para Construcción.

Consideramos que un factor favorable para Ica es el Backlog actual. La empresa mencionó que antes de que termine el año pudiera rebasar el récord histórico que presentó en 2012 (más de alrededor de P\$52,000m considerando también el de empresas asociadas que no consolidan), lo que otorga una seguridad en cuanto a la generación de flujo futuro en el segmento de Construcción. Ica mencionó los principales proyectos de Construcción Civil que actualmente están en desarrollo, entre los que destacan: Túnel Emisor Oriente (avance 64%), la planta de tratamiento de Aguas Residuales Atotonilco (92%), autopista Palmillas – Apaseo el Grande (terminaría en diciembre 2015), autopista Escénica y Túnel Acapulco II (octubre 2015), Hospital General del IMSS de León, Guanajuato (agosto 2015), entre otros. Por otro lado, dentro de los proyectos más importantes a futuro para dicho segmento se encuentran: Acueducto VI de Monterrey, Túnel Churubusco–Xochiaca, Túnel Canal General, Túnel Ferroviario México–Toluca y el Centro de Tecnología de Aguas Profundas en Veracruz, que es el más reciente anuncio de contrato de Ica (P\$1,089m y se estima concluya en noviembre 2015). La empresa estima que en el verano de 2015 se asignen proyectos relacionados con el Nuevo Aeropuerto de la Ciudad de México (parte aérea, parte tierra y parte de servicios conexos).

Aumento de presencia en mercados internacionales. Ica comentó que hace 4 años tenía objetivo que el 20% de sus ingresos provinieran de otros países y en 2013 logró dicha meta (23% del total). Actualmente, tiene presencia internacionales en 13 países, 7 sectores y en más de 90 proyectos activos. La compañía sigue buscando nuevos proyectos en los países donde ya tiene operaciones, principalmente en Colombia, Perú y EE.UU. Asimismo, específicamente en Perú, existe una brecha en infraestructura que representa un área de oportunidad para Ica quien está presente en el país a través de Los Portales (sector inmobiliario) y con San Martín Contratistas Generales (servicios mineros y servicios de construcción). El objetivo de la compañía es que en 2018 el 28% de sus ingresos totales provengan de la parte internacional.

Alianzas estratégicas. Gran potencial en Ica Fluor. Ica señaló que una parte importante de su estrategia es el realizar alianzas con socios. Hizo mención a la que tiene actualmente con Fluor, formando Ica Fluor y también en Oma, que es una empresa que ha presentado fuertes crecimientos en sus resultados

operativos y es generadora de efectivo. Las perspectivas que se tienen para la parte Industrial con Ica Fluor son prometedoras dada la buena inversión que se prevé en el sector derivado de la Reforma Energética. Proyectos como distribución de hidrocarburos, de energía y fabricación modular son algunos ejemplos donde Ica Fluor buscará participar.

Mayoría de proyectos de Concesiones en operación. Ica cuenta con un portafolio joven de activos que agrega valor hacia delante por varios años. En los próximos 3 años todos los proyectos actuales que integran su portafolio de Concesiones estarán en operación –de 18 proyectos faltan 7 por entrar en operación. El reto de la compañía es el de maximizar el retorno al capital ya invertido a través de la maximización de los ingresos de sus proyectos, el financiamiento a largo plazo de los mismos y la monetización de los activos. Gran parte del Ebitda generado por Ica proviene de Concesiones por lo que el hecho de la mayoría de los proyectos estén en operación resulta en flujos de efectivo más estables.

Perfil de vencimiento de deuda de largo plazo. En el último año, la compañía logró hacer un cambio en el perfil de vencimiento de su deuda de corto a largo plazo. En la medida en que la empresa tenga mejores resultados y sus proyectos de Concesiones entren en operación, se presentará una reducción en la deuda de Ica. La atención principal estará en reducir su deuda corporativa y llevarlo a un nivel de P\$12,000m-P\$13,000m (vs. P\$20,839m al 3T14). Es importante mencionar que el objetivo de Ica de apalancamiento para finales de 2015 es de 5.0x Deuda Neta/Ebitda Ajustada (vs. 6.9 actual).

Alternativas de financiamiento. Ica sigue considerando que su gama de financiamiento hacia adelante es amplia, con el mayor enfoque centrado en realizar alianzas estratégicas y/o reciclaje de activos maduros. Sin embargo, esta última opción es la que señala como la menos costosa –reciclar el capital invertido en algunas concesiones (monetización de activos) y se trata de un proceso continuo que permite aportar capital a proyectos nuevos y reducir apalancamiento, sustituyendo deuda temporal. El reciclaje de activos no sólo atañe a la venta de los mismos, sino también buscar socios que aporten capital. Cabe señalar que la empresa dijo que, dados sus compromisos de inversión en los próximos 18 meses (P\$3,000m), no estarían buscando una ampliación de capital. Respecto a una posible venta de su participación en Oma, no están cerrados a ofertas que les puedan llegar, pero está claro que están muy cómodos con los resultados positivos que ha mostrado el grupo aeroportuario, así como sus perspectivas favorables.

Otros temas de interés. En relación a la Línea 12 del Metro, Ica dijo que se encuentran trabajando con el gobierno del DF para que se reestablezca el servicio lo más pronto posible, pero que todavía no hay una resolución final el caso que impute la responsabilidad a cualquiera de las partes relacionadas con el tema.

Reiteramos nuestras estimaciones para 2015. Después del Día Ica 2014, mantenemos nuestras estimaciones para 2015 que consideran un crecimiento de 11.5% en Ingresos Totales y 13.1% en Ebitda Ajustado, de tal forma que con dichos crecimientos prevemos un margen Ebitda Ajustado de 17.2%. Esperamos que Construcción presente un mejor ritmo de ejecución y mantenemos una expectativa favorable a destacar en el segmento de Concesiones (11 proyectos en operación y 7 en construcción) y una tendencia más que positiva en el de Aeropuertos. Como lo hemos señalado anteriormente, el principal punto de atención será el nivel de Deuda de la compañía, el cual no es un factor que disminuye fácilmente, y más con un panorama en el que se prevé una sólida inversión en el sector de infraestructura, por lo que se estarían licitando varios proyectos en los que Ica podría estar interesado en participar. Dado lo anterior, consideramos que la empresa continuará con su estrategia de reciclaje de activos maduros.

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, Santiago Leal Singer, Rey Saúl Torres Olivares; Manuel Jiménez Zaldívar, Víctor Hugo Cortes Castro, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo 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
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
ICA*	27/10/2014	Compra	P\$28.00
ICA*	28/07/2014	Compra	P\$28.00
ICA*	27/02/2014	Compra	P\$29.00
ICA*	23/01/2014	Compra	P\$31.00

Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Análisis Económico	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Julietta Álvarez Espinosa	Asistente Dir. Ejecutiva Análisis y Estrategia	julietta.alvarez@banorte.com	(55) 5268 - 1613
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Julia Elena Baca Negrete	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Rey Saúl Torres Olivares	Analista	saul.torres@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1103 - 2368

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director de Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5004 - 1275
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 5004 - 1231
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5004 - 1227
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 5004 - 1266
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@banorte.com	(55) 5004 - 5262

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 5004 - 1437

Banca Mayorista

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