

---

**Confidencial**

17 de diciembre de 2010

Grupo Financiero Banorte, S.A.B. de C.V.  
Avenida Revolución 3000 3er piso  
Colonia Primavera  
64000 Monterrey, N.L.  
Mexico

Señoras y Señores:

Grupo Financiero Banorte, S.A.B. de C.V. (GFNorte o la "Compañía") ha contratado a Duff & Phelps, LLC ("Duff & Phelps") como un asesor financiero independiente para el Consejo de Administración (el "Consejo de Administración") de la Compañía, y para proporcionar una opinión (la "Opinión"), en cuanto a la razonabilidad, desde un punto de vista financiero, para el público accionista de la Compañía, de la ecuación de canje negociada por las partes en la operación contemplada que se describe más adelante en este documento (la "Transacción Propuesta") (sin considerar el efecto de la Transacción Propuesta sobre cualquier accionista en particular, en una capacidad distinta a su capacidad como accionista de la Compañía).

#### **Descripción de la Transacción Propuesta**

Entendemos que la Compañía ha negociado una fusión en la cual Ixe Grupo Financiero, S.A. de C.V. ("Ixe") se fusionará con y en GFNorte. La fusión de ambas instituciones se llevará a cabo mediante el intercambio de nuevas acciones de GFNorte, a cambio de acciones de Ixe, a razón de 0.389 acciones de GFNorte por cada acción de Ixe ("la Contraprestación de la Fusión"). El valor total de la Transacción Propuesta ha sido estimado por las partes del Contrato de Fusión (como se define más adelante) en aproximadamente MXP 16.2 mil millones. Como resultado de la Transacción Propuesta, GFNorte emitirá 308,010,234 nuevas acciones.

#### **Alcance del Análisis**

En relación con esta Opinión, Duff & Phelps ha hecho las revisiones, análisis y consultas, según ha estimado necesarias y apropiadas de acuerdo con las circunstancias. Duff & Phelps también ha tomado en cuenta su evaluación de las condiciones generales económicas, de mercado y financieras, así como su experiencia en la valuación de valores y de empresas en general, y en operaciones similares en particular. Los procedimientos, la investigación y los análisis financieros de Duff & Phelps, con respecto a la preparación de esta Opinión incluyeron, pero no se limitaron a, los asuntos que se resumen a continuación:

---

1. Revisión de los siguientes documentos de GFNorte:

- a. Los informes anuales y los estados financieros auditados de la Compañía presentados ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (la "CNBV") para los años terminados del 31 de diciembre del 2005 hasta el 31 de diciembre del 2009, y los estados financieros internos no auditados de la Compañía de los periodos terminados el 30 de septiembre del 2009 y el 30 de septiembre del 2010;
- b. La porción no auditada de la información financiera de la Compañía y los estados financieros pro forma de la Compañía para el año terminado el 31 de diciembre del 2009 y para los últimos nueve meses terminados el 30 de septiembre del 2010;
- c. Otra documentación interna relativa al historial, las operaciones actuales y probable perspectiva futura para la Compañía, y para la Compañía en combinación con Ixe, incluyendo proyecciones financieras y estimaciones específicas de las sinergias de costos e ingresos esperados, a realizarse por la Compañía como resultado de la Transacción Propuesta, proporcionada por la administración de la Compañía;
- d. La presentación titulada "Banorte - Ixe. Escenario del Caso Base, Estimados de *ICAP Combinados*" de fecha diciembre de 2010, en la cual se tratan los requisitos regulatorios de capital de la Compañía; y
- e. Documentos relativos a la Transacción Propuesta, incluyendo la carta de oferta vinculante de la Compañía a Ixe, de fecha 16 de diciembre de 2010 (el "Contrato de Fusión") y la presentación para promoción (*Road Show Presentation*) preparada por la Compañía.

2. Revisión de los siguientes documentos de Ixe:

- a. Los informes anuales y los estados financieros auditados de Ixe presentados ante la CNBV para los años terminados del 31 de diciembre del 2005 hasta el 31 de diciembre del 2009, y los estados financieros internos no auditados de Ixe de los periodos terminados el 30 de septiembre del 2009 y el 30 de septiembre del 2010;
  - b. La porción no auditada de la información financiera de Ixe y los estados financieros pro forma de Ixe para el año terminado el 31 de diciembre del 2009 y para los últimos nueve meses terminados el 30 de septiembre del 2010;
  - c. Otra documentación interna relativa al historial, las operaciones actuales y probable perspectiva futura de Ixe, incluyendo proyecciones financieras, proporcionada por la administración de la Compañía; y
  - d. Documentos relativos a la Transacción Propuesta, incluyendo cierto análisis preparado por J.P. Morgan, el asesor financiero de Ixe.
3. La Discusión con la administración de la Compañía de la información antes mencionada y los antecedentes y otros elementos de la Transacción Propuesta;
4. La revisión del precio y volumen históricos de comercialización de las acciones comunes de la Compañía y de las acciones comunes de Ixe y los valores públicamente comercializados de ciertas compañías que Duff & Phelps consideró relevantes;

5. La realización de cierta valuación y análisis comparativo utilizando técnicas de valuación y análisis generalmente aceptadas, incluyendo un análisis de descuento de flujos de caja, un análisis de determinadas empresas públicas que Duff & Phelps consideró relevantes, y un análisis de operaciones seleccionadas por Duff & Phelps, que consideró relevantes, y
6. La realización de otros análisis y la consideración de otros factores que Duff & Phelps estimó convenientes.

#### **Suposiciones, Calificaciones y Condiciones**

En la realización de su análisis y en la emisión de esta Opinión, con respecto a la Transacción Propuesta, Duff & Phelps, con el consentimiento de la Compañía:

1. Se basó en la exactitud, integridad, y razonable presentación de toda la información, datos, asesoría, opiniones y declaraciones obtenidas de fuentes públicas o proporcionadas a Duff & Phelps por fuentes privadas, incluyendo la administración de la Compañía, y sin verificar dicha información de manera independiente;
2. Se basó en el hecho de que el Consejo de Administración y la Compañía han sido asesorados por sus abogados respecto de todos los asuntos legales relacionados con la Transacción Propuesta, incluyendo que todos los procedimientos requeridos por la ley que deban realizarse en relación con la Transacción Propuesta, hayan sido debida, válida y oportunamente realizados;
3. Presumió que las estimaciones, evaluaciones, presupuestos y proyecciones entregados a Duff & Phelps fueron razonablemente preparados y se basaron en la mejor información disponible en el momento y el juicio de buena fe de las persona que proporcionaron tal información;
4. Presumió que la información proporcionada y las declaraciones realizadas por la administración de la Compañía son sustancialmente precisas en relación con la Compañía, Ixe y la Transacción Propuesta;
5. Presumió que las declaraciones realizadas en el Contrato de Fusión son sustancialmente precisas;
6. Presumió que las versiones finales de todos los documentos revisados por Duff & Phelps en forma de proyecto son sustancialmente iguales a los proyectos revisados;
7. Asumió que no ha habido cambio material alguno en los activos, la situación financiera, el negocio, o las perspectivas de la Compañía o de Ixe desde la fecha de los estados financieros más recientes y otra información puesta a disposición de Duff & Phelps;
8. Presumió que todas las condiciones necesarias para la ejecución de la Transacción Propuesta estarán satisfechas y que la Transacción Propuesta será completada de conformidad con el Acuerdo sin modificación alguna al mismo y sin dispensa alguna de los términos o condiciones del mismo; y
9. Presumió que todas las autorizaciones y aprobaciones gubernamentales, regulatorias o de otro tipo, necesarias para la consumación de la Transacción Propuesta serán

obtenidas, sin algún efecto adverso sobre la Compañía o los beneficios previstos, incluyendo las sinergias de fusión anunciadas públicamente, que se esperan obtener de la Transacción Propuesta.

En la medida en que cualquiera de las presunciones anteriores o que cualquiera de los hechos en que se ha basado esta Opinión, resulten ser incorrectos en cualquier aspecto material, esta Opinión no podrá y no deberá ser considerada confiable. Además, en el análisis de Duff & Phelps y en relación con la preparación de esta Opinión, Duff & Phelps ha hecho numerosas suposiciones con respecto al desempeño de la industria, a las condiciones generales de los negocios, del mercado y económicas y otros asuntos, muchos de los cuales están fuera del control de cualquiera de las partes involucradas en la Transacción Propuesta.

Duff & Phelps ha preparado esta Opinión efectiva a la fecha de la presente. Esta Opinión se basó necesariamente en las condiciones de mercado, económicas, financieras y de otra índole que existen y pueden ser evaluadas a la fecha de la presente, y Duff & Phelps se exime de cualquier compromiso u obligación de asesorar a cualquier persona respecto de cualquier cambio en cualquier hecho o cuestión relativa a la presente Opinión, de la cual conozca o se pueda dar conocimiento a Duff & Phelps después de la fecha de la presente.

Duff & Phelps no evaluó la solvencia de la Compañía o llevó a cabo algún avalúo independiente o inspección física de cualquier activo o pasivo específico (contingente o de otro tipo). No se le ha solicitado a Duff & Phelps, y no, (i) inició discusión alguna con, o solicitó indicación alguna de interés, de terceros, con respecto a la Transacción Propuesta, los activos, negocios o las operaciones de la Compañía, o cualquier alternativa a la Transacción Propuesta, (ii) negoció los términos de la Transacción Propuesta, y por lo tanto, Duff & Phelps ha supuesto que estas condiciones son las condiciones más favorables, desde la perspectiva de la Compañía, que podrían, conforme a las circunstancias, ser negociadas entre las partes del Acuerdo y la Transacción Propuesta, o (iii) asesoró al Consejo de Administración o a cualquier otra parte con respecto a las alternativas de la Transacción Propuesta.

Duff & Phelps no está expresando opinión alguna en cuanto al precio de mercado o al valor de las acciones comunes de la Compañía después de la finalización de la Transacción Propuesta. Esta Opinión no se debe interpretar como una opinión de valuación, calificación crediticia, opinión de solvencia, análisis de capacidad crediticia de la Compañía, asesoría fiscal, o como asesoría contable. Duff & Phelps no ha hecho, y no asume responsabilidad alguna de realizar, cualquier declaración, o proporcionar cualquier opinión, sobre cualquier aspecto legal.

Al proporcionar esta Opinión, Duff & Phelps no expresa opinión alguna con respecto a la cantidad o la naturaleza de la remuneración de cualquiera de los funcionarios, directores o empleados de la Compañía, o de cualquier clase de dichas personas, en relación con la remuneración que será recibida por el público accionista de la Compañía en la Transacción Propuesta, o con respecto a la razonabilidad de cualquiera de dichas compensaciones.

Esta Opinión se proporciona únicamente para el uso y beneficio del Consejo de Administración en relación con su valoración de la Transacción Propuesta y no tiene por objeto, y no confiere algún derecho o recurso sobre cualquier otra persona, y no está destinada a ser utilizada, y no se debe utilizar, por alguna otra persona o para cualquier otro propósito, sin el consentimiento expreso de Duff & Phelps. Esta Opinión (i) no hace alusión a los méritos de la decisión empresarial subyacente para celebrar la Transacción Propuesta

frente a cualquier estrategia o transacción alterna, (ii) no hace alusión a cualquier transacción relacionada con la Transacción Propuesta, (iii) no es una recomendación de cómo el Consejo de Administración o cualquier accionista debe votar o actuar con respecto a cualquier asunto relacionado con la Transacción Propuesta, o si se debe proceder con la Transacción Propuesta o cualquier transacción relacionada, y (iv) no indica que la ecuación de canje sea el mejor que sea posible obtener bajo cualquier circunstancia, sino que se limita a indicar si la contraprestación de la Transacción Propuesta está dentro de un rango sugerido conforme a ciertos análisis financieros. La decisión sobre si se debe proceder con la Transacción Propuesta o cualquier transacción relacionada podrá depender de una valoración de factores no relacionados con el análisis financiero en el que se basa la presente Opinión. Esta carta no se debe de interpretar como creadora de obligación fiduciaria alguna por parte de Duff & Phelps frente a cualquier parte.

Esta Opinión es únicamente la de Duff & Phelps, y la responsabilidad de Duff & Phelps en relación con esta carta se encuentra limitada según los términos establecidos en la carta compromiso entre Duff & Phelps y la Compañía de fecha de 16 de noviembre de 2010 ("Carta Compromiso"). Esta Opinión es confidencial, y su uso y divulgación se limita estrictamente de conformidad con los términos establecidos en la Carta Compromiso.

#### **Divulgación de Relaciones Anteriores.**

Duff & Phelps ha actuado como asesor financiero del Consejo de Administración y recibirá honorarios por sus servicios. Ninguna porción de los honorarios de Duff & Phelps depende de la conclusión expresada en esta Opinión o si la Transacción Propuesta es efectuada con éxito. De conformidad con los términos de la Carta Compromiso, una porción de los honorarios de Duff & Phelps es pagadera al momento en que Duff & Phelps le indique al Consejo de Administración que se encuentra listo para entregar su Opinión. Además de este compromiso, durante los dos años anteriores a la fecha de esta Opinión, Duff & Phelps no ha tenido relación material alguna con cualquiera de las partes de la Transacción Propuesta por la cual se haya recibido, o se pretenda que se reciba una compensación, ni dicha relación material o compensación es mutuamente entendida que será contemplada.

#### **Conclusión**

Con base en y sujeto a lo anterior, es de la opinión de Duff & Phelps que a la fecha del Contrato de Fusión, la Contraprestación de la Fusión en la Transacción Propuesta es razonable desde un punto de vista financiero para el público accionista de GFNorte (sin considerar el efecto de la Transacción Propuesta sobre cualquier accionista en particular, en una capacidad distinta a su capacidad como accionista de la Compañía).

Esta Opinión ha sido aprobada por el Comité de Revisión de Opiniones de Duff & Phelps.

Respetuosamente,



**Duff & Phelps, LLC**