



## **Moody's de México S.A. de C.V.**

México, D.F., a 18 de Diciembre de 2006

Arturo Monroy Ballesteros  
Casa de Bolsa Banorte - Banca de Inversión  
Edificio Corporativo "Torre Banorte Santa Fe"  
Av. Prol. Paseo de la Reforma No. 1230, 4º. Piso  
Col. Cruz Manca Santa Fe  
México, D. F. 05349

### **Asunto: Calificación de Certificados Bursátiles en Pesos Mexicanos, BNORCB06**

Estimado Señor Monroy Ballesteros:

De acuerdo con su solicitud, Moody's de México S.A. de C.V. (Moody's) ha asignado una calificación de **Aaa.mx**<sup>1</sup> (Escala Nacional de México) y **Baa1** (Escala Global, Moneda Local) a la emisión de Certificados Bursátiles Serie A (BNORCB06) de Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte ("Banorte"), a ser emitidos por Banco Invex S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario ("Invex") en su calidad de fiduciario, por un monto aproximado de \$2,112,000,000 pesos y un plazo de 15 años.

La emisión de Certificados bursátiles total se realizará bajo el programa de BORHI's autorizado a Banorte hasta por un monto de 10,000 millones de pesos o su equivalente en UDIS.

Las Calificaciones de Moody's de México S.A. de C.V. en la Escala Nacional de México (.mx) son opiniones sobre la calidad crediticia relativa de los emisores y las emisiones dentro de México. La calificación de largo plazo de Aaa.mx muestra la capacidad crediticia más fuerte y la menor probabilidad de pérdida de crédito con respecto a otras emisiones nacionales.

#### **Fundamento a la Calificación**

Las calificaciones asignadas a los Certificados Bursátiles Serie A se fundamentan en:

- La calidad crediticia de la cartera de créditos hipotecarios a ser transferida por Banorte al fideicomiso de la emisión. La cartera analizada por Moody's comprende 3,931 créditos por un total aproximado de aproximadamente 2,200,000,000 pesos, y tiene una razón actual del crédito-valor de la vivienda (LTV) de aproximadamente 43%.
- Un soporte crediticio inicial de 1% de la cartera de créditos hipotecarios vigentes cedidos al fideicomiso, bajo la forma de sobre aforo. Adicionalmente, los certificados bursátiles Serie A contarán con un soporte crediticio adicional por la subordinación de los certificados bursátiles Serie B, por 3% de la cartera de créditos hipotecarios vigentes.
- El margen financiero (excess spread), que se espera esté disponible para compensar pérdidas y amortizar los certificados bursátiles hasta alcanzar un nivel de sobre aforo objetivo de 2.5% del saldo insoluto de la cartera de créditos hipotecarios vigentes.
- El cupón esperado de los certificados es una tasa fija que no exceda 8.40% para la Serie A y 9.95% para la Serie B, asumidos por Moody's en su análisis.
- Los estándares de originación de Banorte para su cartera hipotecaria, así como su capacidad como administrador de créditos hipotecarios.

<sup>1</sup> Los emisores o las emisiones calificadas como Aaa.mx muestran la capacidad crediticia más fuerte y la menor probabilidad de pérdida de crédito con respecto a otros emisores mexicanos.

- El aislamiento de los activos en el fideicomiso bajo las leyes y regulaciones mexicanas que gobiernan las bursatilizaciones.

Más detalles al respecto de la operación y de nuestro análisis se publicarán próximamente en el reporte de dicha operación.

Para el análisis de los contratos legales Moody's utiliza su propio equipo de empleados, el cual está integrado por especialistas que son tanto abogados como analistas financieros.

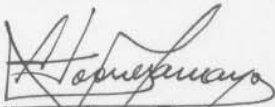
Para la asignación de las calificaciones de la emisión arriba mencionada, Moody's revisó versiones de los siguientes documentos legales: Contrato de Fideicomiso, Contrato de Administración, Contrato de Cesión, así como los Títulos de los certificados bursátiles. Dichas versiones fueron recibidas el 15 de Diciembre de 2006. Las calificaciones finales quedan sujetas a la recepción por parte de Moody's de las opiniones legales y toda la documentación final, sin cambios (excepto aquellos discutidos con Moody's previamente) con respecto a las últimas que fueron revisadas por Moody's que se describen en este párrafo, dentro de un plazo de 10 días naturales de la fecha de esta carta.

En caso de considerarlo necesario o apropiado, si existiera alguna información (o ausencia de ésta) que, a nuestra discreción así lo justifique, Moody's podrá revisar, suspender o retirar estas calificaciones en cualquier momento.

Las calificaciones asignadas a los certificados bursátiles Serie A, tanto como cualquier revisión o retiro de éstas, serán públicamente diseminadas a través de comunicados de prensa, en medios de comunicación electrónicos, y en respuestas a solicitudes orales que Moody's reciba. Moody's también se reserva el derecho de publicar información y reportes en relación a la emisión arriba mencionada.

Fue un placer poderles servir y les agradezco haber elegido los servicios de calificación de Moody's de México, S.A. de C.V.

**ATENTAMENTE,**



**Alberto J. Tamayo**

**Director General**

**Analista responsable:**

Carlos Alberto Maymí

Vice President—Senior Credit Officer

Latin America Structured Finance Group

C.c.p.- Act. Carlos Quevedo López.- Director General de Supervisión de Mercados, CNBV.- Para su conocimiento  
Lic. Mauricio Basila Lago.- Vicepresidente de Supervisión Bursátil. Mismo fin  
C.P. Ricardo Piña Gutiérrez.- Director de Vigilancia de Emisoras, CNBV.- Mismo fin  
Lic. Rafael Colado.- Dirección de Vigilancia de Emisoras, CNBV.- Mismo fin