

14 de Noviembre de 2007

Banco Mercantil del Norte, S.A.
Institución de Banca Múltiple
Grupo Financiero Banorte
Av. Revolución No. 3000 Sur
Col. Primavera
Monterrey, N.L. 646830

Estimados Señores:

Nos han solicitado la calificación de dos emisiones de certificados bursátiles fiduciarios por hasta MXN 5,342,683,500.00 (cinco mil trescientos cuarenta y dos millones seiscientos ochentaitres mil quinientos pesos 00/100 M.N.), en dos series de deuda, amparado por un programa de MXN25,000,000,000.00 (Veinticinco mil millones de pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en UIDS, derivado de las condiciones respecto de su estructura, y cuyo pago estará respaldado por el patrimonio de un fideicomiso irrevocable emisor de administración y fuente de pago que será suscrito entre el Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte), en calidad de fideicomitente, y Banco J.P. Morgan, S.A., Institución de Banca Múltiple, J.P. Morgan Grupo Financiero, en calidad de fiduciario. El patrimonio de dicho fideicomiso estará compuesto, principalmente, por derechos sobre los contratos de crédito y sus garantías respectivas acordadas entre Banorte y entidades federativas, municipios o entidades paraestatales o paramunicipales.

Los certificados bursátiles **Serie A** con clave de pizarra **BNTECB 07** serán emitidos por un monto de hasta MXN5,231,377,600.00 (cinco mil doscientos treinta y un millones trescientos setenta y siete mil seiscientos pesos) y pagarán intereses en cada fecha de pago a una tasa variable sobre TIIE a definirse en la fecha de emisión y los certificados bursátiles **Serie B** con clave de pizarra **BNTECB 07-2** serán emitidos por un monto de hasta MXN111,305,900.00 (ciento once millones trescientos cinco mil novecientos pesos) y pagarán intereses en cada fecha de pago a una tasa variable sobre TIIE a definirse en la fecha de emisión

Si bien las dos series tendrán una vigencia legal de 10,766 días a partir del día de su emisión, equivalentes a aproximadamente 29 años y seis meses.

Del análisis que efectuamos de la información que nos presentaron para tal fin, se concluye que la calificación otorgada a los certificados Serie A es de 'mxAAA' en la escala nacional -CaVal-, y de 'mxAA' de los certificados Serie B, en la escala nacional -CaVal- de Standard & Poor's. Estas calificaciones se otorgan en el entendido de que: (i) los certificados bursátiles se pretenden inscribir en el Registro Nacional de Valores para que sean objeto de oferta pública e intermediación en el mercado de valores y para dar cumplimiento a las Disposiciones de Carácter

General Aplicables a las Emisoras de Valores y a Otros Participantes del Mercado de Valores; y (ii) no se realizarán cambios sustanciales a los documentos anexados a la presente.

Del análisis que efectuamos de la información que nos presentaron para tal fin, se concluye que la calificación otorgada por Standard & Poor's a la emisión de certificados Serie A de 'mxAAA' se fundamenta principalmente en:

- Una primera protección crediticia basada en la subordinación de las constancias a ser retenidas inicialmente por Banorte, que al momento de emisión representarán un aforo inicial de 4% de acuerdo a la siguiente fórmula:
$$[1 - \{\text{Serie A} + \text{Serie B}\} / \{\text{Serie A} + \text{Serie B} + \text{Constancias}\}]$$
- Una segunda protección crediticia basada en la subordinación de los certificados Serie B, que al momento de emisión equivaldrán a 2% del saldo insoluto los créditos vigentes en el fideicomiso;
- La constitución de una cuenta de reserva de gastos que será constantemente fondeada por Banorte y mantendrá al menos el equivalente de un año del pago de gastos totales en los que incurra el fideicomiso para mantener la transacción;

Por su parte, Standard & Poor's asignó su calificación de 'mxAA' a los certificados bursátiles Serie B sobre la base de que también gozan de la primera protección crediticia ya descrita, brindada por el aforo, equivalente a 4% del total de los créditos hipotecarios vigentes en la fecha de emisión.

Además de las características estructurales que aportan protección crediticia, esta emisión también cuenta con características a nivel del portafolio, que le ayudan a proteger el flujo de fondos necesario para repagar ambas series de certificados bursátiles. Estos atributos incluyen:

- Las características de la cartera cedida al fideicomiso, incluyendo su calificación de riesgo ya que servirá de fuente de pago a los certificados bursátiles fiduciarios. Standard & Poor's analizó la calificación y características de cada uno de los créditos que formarán el patrimonio inicial del fideicomiso;
- La estructura legal de la transacción que mitiga el riesgo de interferencia y redireccionamiento de los flujos, a través de la constitución de un fideicomiso irrevocable como fuente de pago y de la transferencia de los derechos del cobro de los créditos al mismo, desligando la calificación de la del originador (Banorte);

La deuda calificada en la categoría 'mxAAA' se considera como una sustancialmente fuerte capacidad de pago tanto de intereses mensuales como de principal al vencimiento y representa la máxima categoría de calificación en la escala nacional de Standard & Poor's -CaVal mientras que la calificación 'mxAA' se considera con muy fuerte capacidad de pago tanto de intereses mensuales como de principal al vencimiento y dista en solamente una categoría de la calificación más alta a nivel local.

Como parte de este dictamen de calificación, se adjuntan los siguientes documentos:

1. Borrador de Fideicomiso F/00477 sellado por Standard & Poor's
2. Borrador de Prospecto de Colocación de los Certificados Bursátiles sellado por Standard & Poor's
3. Borrador de Contrato de Cesión sellado por Standard & Poor's

4. Borrador de Contrato de Administración sellado por Standard & Poor's

Los documentos legales adjuntos han sido sellados por Standard & Poor's con objeto de confirmar la revisión realizada de los mismos para el proceso de calificación de los valores arriba mencionados. Dichos documentos pudieran tener modificaciones posteriores a la fecha de esta carta que pudieran representar un cambio en la estimación de Standard & Poor's sobre la calidad crediticia de los valores, y por lo tanto en la calificación de los mismos. Standard & Poor's se reserva el derecho de modificar dicha calificación por dicho motivo o, si procediese, retirarla.

Para mantener la calificación, Standard & Poor's debe recibir, en cuanto la información se encuentre disponible, toda la documentación relevante incluyendo todos los reportes que se envíen al fiduciario. Incluir a Standard & Poor's en la lista de distribución facilitaría este proceso. Asimismo, ustedes deben notificar a Standard & Poor's cualquier cambio esencial en la información financiera y la documentación durante la vigencia de la emisión. Standard & Poor's puede cambiar, suspender, retirar o colocar en Revisión Especial a la calificación como resultado de cambios en, o falta de, la información mencionada. Adicionalmente Standard & Poor's se reserva el derecho de pedir información adicional, cuando crea necesario, para mantener la calificación.

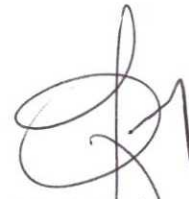
Favor de enviar toda la información al correo electrónico:
S&P_SF_Surveillance_Mexico@sandp.com

Si alguna información no está disponible de manera electrónica, favor de enviar copia física a:
Standard & Poor's, S.A. de C.V.
Edificio "Punta Santa Fe"
Prolongación Paseo de la Reforma #1015 Torre "A" Piso 15
Col. Santa Fe Delegación Alvaro Obregón
México D.F. C.P. 01376
México
Atención: Vigilancia de Financiamiento Estructurado de América Latina

Como es de su conocimiento, esta calificación podrá ser modificada durante su vigencia.

Atentamente
STANDARD & POOR'S, S.A. DE C.V.


Víctor Herrera
Director General


María Tapia
Director