

STANDARD & POOR'S

Prol. Paseo de la Reforma 1015
Torre A Piso 15, Santa Fé
01376 México, D.F.
(52) 55 5081-4400 Tel
(52) 55 5081-4401 Fax
www.standardandpoors.com.mx

México, D.F., a 07 de junio de 2007

Lic. Ignacio Javier Farías Campero
Director General
Patrimonio, S.A. de C.V.
Ocampo 340 Ote.
Monterrey, N.L. 64000

Estimado Lic. Farías:

Nos han solicitado la calificación de los certificados bursátiles fiduciarios con clave de pizarra **PATRICB 07U**, a ser emitidos por Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario, respaldados por créditos hipotecarios residenciales originados por Patrimonio, S.A. de C.V. (Patrimonio) y cedidos al fideicomiso No. 648. Los certificados bursátiles PATRICB 07U serán emitidos por un monto de hasta UDIs 223,997,600.00 (doscientos veintitrés millones novecientos noventa y siete mil seiscientas UDIs 00/100) al amparo de un Programa por hasta \$5,000,000,000.00 (cinco mil millones de pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en UDIs, tendrán una vigencia legal de 9,654 días contados a partir de la fecha de emisión, equivalentes a aproximadamente 26.45 años, y fecha de vencimiento el 25 de noviembre de 2033. Standard & Poor's otorga la presente calificación en el entendido que 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. Con base a su solicitud, nos permitimos comunicar a ustedes lo siguiente:

Del análisis que efectuamos de la información que nos presentaron para tal fin, se concluye que la calificación otorgada a los certificados bursátiles es de **'AAA'** en la escala internacional de Standard & Poor's, así como una calificación de **'mxAAA'** en la escala nacional -CaVal-. Estas calificaciones se proveen en el entendido que no se realizarán cambios a los documentos anexados a la presente y que las versiones definitivas de los mismos reflejarán las condiciones que aquí se especifican. Las calificaciones asignadas a la emisión de certificados bursátiles se basan en:

- Un seguro de garantía financiera contratado con Ambac Assurance Corporation (AMBAC, con calificación internacional de 'AAA'). El seguro de garantía financiera garantiza el pago de los intereses en tiempo y forma y del principal a vencimiento, pero no cubre pagos adicionales como retenciones de impuestos, o pérdidas incurridas como resultado de prepagos o de amortizaciones parciales o anticipadas.

Adicionalmente, los certificados bursátiles cuentan con otros mecanismos de protección crediticia, entre las cuales están:

- Una primera protección crediticia basada en la subordinación de las constancias a ser retenidas inicialmente por Patrimonio, que al momento de emisión representarán un aforo inicial de 1.35% en créditos hipotecarios más un 0.65% en una cuenta de reserva;
- Un exceso de margen financiero, derivado del diferencial que existe entre la tasa de interés activa de la cartera de créditos fideicomitidos y la tasa pasiva de los certificados

bursátiles, después de cubrir gastos mensuales e intereses (vencidos y que vengan en la fecha de pago);

- Una estructura que muestra un mecanismo de acumulación de aforo (build-up) y mantenimiento de aforo objetivo. En cada fecha de pago, la estructura indica que se debe utilizar la totalidad del exceso de margen financiero para alcanzar y mantener un aforo objetivo de 5.20% incluyendo la cuenta de reserva. La mecánica descrita anteriormente esta sujeta a la prelación de distribuciones establecida para la presente emisión, definida en la cláusula décima segunda del contrato de fideicomiso.

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

- Una cobertura contra escenarios de hiperinflación para los deudores hipotecarios a través del contrato de intercambio de flujos o “SWAP” salarios mínimos – UDIs por parte de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF, con calificación de ‘mxAaa’), que comprende la potencial diferencia entre el pago en pesos por parte de los acreditados hipotecarios y el adeudo de dicho crédito hipotecario denominado en UDIs;
- Un flujo adicional de efectivo derivado de la diferencia positiva que se genera entre la comisión de administración que cobran los administradores al fideicomiso y la comisión por administración pactada con cada acreditado hipotecario;
- Las características de la cartera a ser cedida al fideicomiso;
- La experiencia de originación y de administración de Patrimonio, que está clasificada como ‘Superior al Promedio’ como administrador de activos hipotecarios por parte de Standard & Poor’s.

Las calificaciones de los certificados bursátiles otorgadas por Standard & Poor’s señalan la probabilidad de pago en tiempo y forma de los intereses a los inversionistas, y del pago del capital en el vencimiento legal. Una obligación calificada como ‘AAA’ en escala internacional posee la calificación más alta atribuida por Standard & Poor’s. La capacidad del emisor para cumplir sus compromisos financieros relacionados con la obligación es EXTREMADAMENTE FUERTE. La deuda calificada ‘mxAaa’ en escala nacional, que es el grado más alto que otorga Standard & Poor’s, en su escala CaVal, indica que la capacidad de pago, tanto de intereses como del principal, es sustancialmente fuerte.

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

1. Proyecto de Contrato de Fideicomiso Irrevocable sellado por Standard & Poor’s.
2. Proyecto de Contrato de Cesión sellado por Standard & Poor’s.
3. Proyecto de Contrato de Prestación de Servicios de Administración y Cobranza sellado por Standard & Poor’s.
4. Proyecto de Título de los Certificados Bursátiles PATRICB 07U sellado por Standard & Poor’s.
5. Proyecto de Suplemento de la emisión de certificados PATRICB 07U sellado por
6. Proyecto de Póliza de Seguro de Garantía Financiera de AMBAC 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 por asesores legales externos a Standard & Poor’s, 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.

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



Angélica Bala
Director