

# 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 13 de marzo de 2008

Ricardo García Conde  
Director de Crédito Hipotecario  
Scotiabank Inverlat, S.A.,  
Institución de Banca Múltiple,  
Grupo Financiero Scotiabank Inverlat  
Blvd. Manuel Avila Camacho No. 1  
Col. Lomas de Chapultepec,  
México, D.F., 11009

Estimado Sr. García Conde:

Nos han solicitado la calificación de a la primera emisión de certificados bursátiles fiduciarios a ser emitidos al amparo del primer programa por hasta \$10,000,000,000.00 (diez mil millones de Pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en UDIs, por Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario, en su carácter de fiduciario del fideicomiso No. F/744. Los certificados bursátiles estarán respaldados por una cartera de créditos hipotecarios residenciales originados y cedidos al fideicomiso por Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat (Scotiabank).

Los certificados bursátiles fiduciarios con clave de pizarra **SCOTICB 08** serán emitidos por un monto de \$ 2,494,420,200.00 (dos mil cuatrocientos noventa y cuatro millones cuatrocientos veinte mil doscientos pesos 00/100 M.N.) y pagarán intereses en cada fecha de pago a una tasa fija a definirse en la fecha de emisión. Estos certificados tendrán una vigencia de 7,377 días a partir de su emisión, equivalentes a aproximadamente 20.49 años.

Del análisis que efectuamos de la información que nos presentaron para tal fin, se concluye que la calificación otorgada a los certificados es de 'mxAAA' en la escala nacional -CaVal- de Standard & Poor's. Esta calificación 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.

La calificación de 'mxAAA' asignada a la emisión de certificados bursátiles se basa en:

- Una primera protección crediticia basada en la subordinación de las constancias a ser retenidas inicialmente por Scotiabank, que al momento de emisión representarán un aforo inicial de 5.11% de acuerdo a la siguiente fórmula:  
$$[1 - \{\text{Certificados}\} / \{\text{Certificados} + \text{Constancias}\}]$$
- Un margen financiero excedente, 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 venzan en la fecha de pago). *A fin de que se cumplan los supuestos mínimos de margen financiero excedente hechos por Standard & Poor's, la tasa de interés de colocación de los certificados bursátiles fiduciarios no podrá ser mayor a 9.15%;*

- 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 6.30%. *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.*
- Una reserva de intereses por el equivalente a 3 veces el último pago de intereses de los certificados, que será utilizada para cubrir faltantes en el flujo de pago de intereses de los certificados en una primera instancia. Esta reserva de intereses se constituirá en un 80% con el producto de la colocación, y el resto se irá creando con el margen financiero excedente, después de haber alcanzado el aforo objetivo.

Además de las características estructurales que aportan protección crediticia, esta emisión también cuenta con características a nivel del crédito hipotecario, 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 en pesos a ser cedida al fideicomiso;
- Un contrato de seguro de crédito a la vivienda por medio del cual Genworth Mortgage Insurance Corporation (con calificación de 'AA/Negativa' en escala internacional) cubrirá un porcentaje del monto de principal y de los intereses ordinarios devengados, vencidos y no pagados de aquellos créditos hipotecarios garantizados. La cobertura promedio ponderada de este seguro representa inicialmente aproximadamente 1.80% del monto total cedido;
- La experiencia de originación y de administración de créditos hipotecarios residenciales de Scotiabank, clasificado como 'Superior al Promedio' por 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. 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 No. F/744 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 del Título de los Certificados Bursátiles SCOTICB 08 sellado por Standard & Poor's.
5. Proyecto de Suplemento de la emisión de certificados SCOTICB 08 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.**

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**

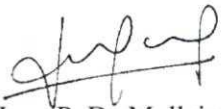
**México**

**Atención: Vigilancia de Financiamiento Estructurado de América Latina**

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

**El presente dictamen de calificación sustituye al emitido el día 10 de marzo de 2008.**

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

  
Juan P. De Mollein  
Director Ejecutivo

  
María Tapia  
Director