

México, D.F., a 10 de diciembre de 2007

Cristina Reus Medina  
División Fiduciaria  
Banco J.P. Morgan, S.A., Institución de  
Banca Múltiple  
J.P. Morgan Grupo Financiero  
Paseo de las Palmas 405 - Piso 14  
Torre Óptima  
Col. Lomas de Chapultepec  
México DF.  
11000

Estimada Lic. Reus:

Nos han solicitado la calificación de los certificados bursátiles fiduciarios que podrán ser emitidos en dos series con clave de pizarra aún por ser determinada y que serán emitidos por Banco J.P. Morgan, S.A., Institución de Banca Múltiple, J.P. Morgan Grupo Financiero, División Fiduciaria (JP Morgan) -a través de un Fideicomiso Irrevocable de Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (el Fideicomiso Emisor), por un monto conjunto de hasta \$3,635'867,777.00 (Tres mil seiscientos treinta y cinco millones ochocientos sesenta y siete mil setecientos setenta y siete pesos 00/100 M.N.). Estas emisiones serán hechas al amparo de un programa con un monto máximo autorizado de hasta \$3,635'867,777.00 (Tres mil seiscientos treinta y cinco millones ochocientos sesenta y siete mil setecientos setenta y siete pesos 00/100 M.N.).

Los términos específicos de pago y plazo de los certificados dependerán de la serie de certificados de que se trate. Una serie podrá realizar pagos de interés mensualmente a tasa variable de THIE 28 más un diferencial aún por ser determinado con vencimiento legal de 3,360 días –aproximadamente 10 años; mientras que la otra podrá pagar intereses semestralmente a tasa fija, con vencimiento legal de 7,280 días –aproximadamente 20 años. En ambos casos, la amortización será mediante un solo pago en la fecha de vencimiento.

Ambas series de certificados quedarán respaldadas por los derechos de crédito derivados de las disposiciones que realice el Distrito Federal conforme a un contrato de apertura de crédito simple, derivación de fondos y constitución de garantía (el Contrato de Crédito) suscrito entre el Gobierno Federal, como acreditado, y Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple, como acreditante. Dichos derechos serán cedidos por el acreditante a JP Morgan para constituir el patrimonio del Fideicomiso Emisor, en beneficio de los tenedores de los certificados bursátiles.

El Contrato de Crédito será suscrito por el Gobierno Federal con la finalidad de derivar sus recursos al Distrito Federal, que, como contraprestación de dicha derivación, se obligará a realizar todos los pagos al acreedor a través del mecanismo establecido en el fideicomiso maestro irrevocable de administración y fuente de pago F/838 (el Fideicomiso Maestro), constituido el 23 de agosto de 2007 en Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria, y que se beneficia del 65% de participaciones derivadas del Fondo General de Participaciones que al Distrito Federal le corresponden (las Participaciones Fideicomitadas), así como cualquier otro flujo que las sustituyan o complementen. En caso de que el Distrito Federal incumpla sus obligaciones derivadas del Contrato de Crédito, las obligaciones a cargo del Gobierno Federal serán exigibles en los términos, condiciones y plazos originalmente pactados dado que, si bien el Distrito Federal otorgará las Participaciones Fideicomitadas en garantía en favor del Gobierno Federal, es éste último el acreditado conforme a dicho crédito.

Con base a su solicitud, y derivado del análisis que efectuamos de la información que nos presentaron para tal fin, se concluyó que la calificación otorgada por Standard & Poor's a los certificados es de 'mxAAA'. Esta calificación se otorga en el entendido de que: (i) los certificados 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; (ii) no se realizarán cambios a los documentos anexados a la presente; (iii) que los certificados bursátiles y el contrato de crédito queden inscritos en el Registro de Obligaciones y Empréstitos de Entidades Federativas y Municipios de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en el Registro de Obligaciones Financieras constitutivas de deuda pública de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público; y (iv) obtendremos el oficio de autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para la emisión de los certificados bursátiles. Considerando esto, la calificación se sustenta principalmente en:

- La instrumentación del mecanismo de pago de la emisión, que resulta en la constitución del Fideicomiso Maestro como fuente ordinaria de pago para los certificados;
- El adecuado comportamiento de las participaciones federarles del Distrito Federal que servirán de activo subyacente a la transacción considerando la afectación de las Participaciones Fideicomitidas al patrimonio del Fideicomiso Maestro;
- La suficiencia de los flujos fideicomitados en beneficio de la transacción, mismos que fueron analizados de acuerdo con escenarios de estrés desarrollados por Standard & Poor's para el nivel de calificación otorgada;
- La fortaleza de la estructura legal de la operación, que incluye: (i) la mitigación del riesgo de interferencia y redireccionamiento de las Participaciones Fideicomitidas, (ii) la constitución del Fideicomiso Maestro como garantía al Gobierno Federal respecto del Contrato de Crédito y la cesión de los derechos sobre dicho crédito al Fideicomiso Emisor, y (iii) el cumplimiento con las disposiciones legales vigentes para perfeccionar la operación; y
- Considerando que el Gobierno Federal se mantiene como el acreditado respecto del Contrato de Crédito, aunque sus recursos sean derivados a favor del Distrito Federal, la calificación de riesgo crediticio del Gobierno Federal de 'mxAAA'.

**La deuda calificada en la categoría 'mxAAA' se considera como una sustancialmente fuerte capacidad de pago tanto de intereses como del principal y representa la máxima categoría de calificación en la escala nacional de Standard & Poor's -CaVal.** La inscripción de deuda adicional al Fideicomiso Maestro y cualquier modificación en el porcentaje de Participaciones Fideicomitidas al Fideicomiso Maestro, así como en el esquema de amortización, plazo, tasa de interés y términos y condiciones de la documentación legal y de la estructura presentada a Standard & Poor's respecto a los certificados de referencia podría implicar un cambio en la calificación otorgada.

Como parte de este dictamen de calificación, se adjuntan los siguientes documentos sellados por Standard & Poor's:

1. Borrador del Contrato de Apertura de Crédito, Derivación de Fondos y Constitución de Garantía, No Revolvente a ser suscrito entre el Gobierno Federal y Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple.
2. Contrato de Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de pago F/838, constituido el 23 de agosto de 2007 en Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria;
3. Borrador del Contrato de Fideicomiso Irrevocable de Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios a ser celebrado entre Banco J.P. Morgan, S.A., Institución de Banca Múltiple, J.P. Morgan Grupo Financiero, División Fiduciaria y Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple.

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 documentación relevante al desempeño de la operación, 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 CreditWatch 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.



María Tapia  
Director



Víctor Herrera  
Director General