

FUNDAMENTOS DE CLASIFICACION DE RIESGO

**Continental Sociedad Titulizadora S.A.**

Sesión de Comité N° 18/2011: 31 de mayo del 2011  
Información financiera auditada al 31 de diciembre del 2010

Analista: Mariena Pizarro Delgado  
mpizarro@classrating.com

**Clasificaciones Vigentes**

Primer Programa de Bonos de Titulización @VE	AAA
Bonos de Titulización @VE – Segunda Emisión	AAA
Bonos de Titulización @VE – Tercera Emisión	AAA

**INSTRUMENTO**

Denominación:	Primer Programa de Bonos de Titulización @VE
Emisor y Fiduciario:	Continental Sociedad Titulizadora S.A.
Estructurador:	BBVA Banco Continental S.A.
Originador, Agente Colocador y Servidor:	Continental Bolsa SAB S.A.
Moneda:	Dólares Americanos.
Monto:	Hasta por US\$ 100'000,000.
Plazo:	2 años contados a partir de octubre del 2005.
Clase:	Múltiples clases, nominativos, indivisibles, transferibles y representados por anotaciones en cuenta en el registro contable de CAVALI.
Emisiones y Series:	Múltiples emisiones y series.
Valor Nominal:	US\$ 500 mil para cada Bono de Titulización.
Fecha de Colocación:	Definida por Emisor, Originador y Estructurador.
Oferta:	Pública.
Fecha de Emisión:	Definida por Emisor y Estructuradores, dentro de los 8 días hábiles siguientes a la Fecha de Colocación.
Precio de Colocación:	Bajo subasta.
Plazo de Bonos:	Periodo entre su Fecha de Emisión hasta el Día de Vencimiento.
Día de Vencimiento:	"Scheduled Interest Payment Date" de la Emisión de Notas para la Emisión de Bonos respectiva.
Destino de los Recursos:	Adquisición de las Inversiones del Patrimonio Fideicometido: "Credit Linked Notes" ("CLN") o "2nd to Default Credit Linked Notes" ("2ndDeCLN") emitidos por Bear Stearns, así como el pago de los gastos incurridos a lo largo de la vida del Patrimonio en Fideicomiso.
Garantías:	Activos del Patrimonio Fideicometido.
Activos del Fideicomiso:	Credit Linked Notes o 2ndDeCLN
Cupones:	Trimestrales o Semestrales.
Tipo de Cupones:	Flotantes, base Libor.
Amortización del Principal:	100% en el Día de Pago, sujeto a un Evento de Crédito.
Día de Pago:	Tres días hábiles siguientes al Día de Vencimiento
Agente de Monitoreo de Eventos Crediticios:	Bear Stearns & Co., Inc. ("CLN") y Bear Stearns International Limited ("2ndDeCLN")
Entidad de Referencia:	República del Perú y "Reference Parties" para el caso de los "2ndDeCLN"
Obligaciones Entregables:	Bono transferible, parí passu en su prioridad de pago respecto a la Obligación de Referencia, correspondiente a una emisión y moneda no local.
Ventajas Tributarias:	De conformidad con la Ley del Impuesto a la Renta (D.S. 179-2004-EF y sus modificatorias), los intereses y ganancias de capital provenientes de instrumentos emitidos hasta el 10 de marzo del 2007, están inafectos al impuesto a la renta.

**FUNDAMENTACION**

El Comité de Clasificación revisó la información financiera auditada al 31 de diciembre del 2010 del Patrimonio en Fideicomiso – D.Leg. N° 861, Título XI, Bonos de Titulización @VE, así como la información financiera correspondiente al Originador y al Fiduciario al cierre del ejercicio 2010, resolviendo ratificar la categoría de riesgo de AAA a la Segunda y Tercera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización @VE.

Para ello se evaluó: (i) la trayectoria y las operaciones de Continental Sociedad Titulizadora S.A. como Fiduciario y Emisor; (ii) la trayectoria y las operaciones de Continental Bolsa SAB S.A. como Originador del proceso de titulización; (iii) los resultados, las operaciones y la situación actual de JP Morgan Chase & Co, entidad que asumió las obligaciones de Bear Stearns (Emisor de las Inversiones del Patrimonio Fideicometido); (iv) la Estructura del Programa, teniendo en cuenta los mecanismos de extinción y liquidación del Patrimonio Fideicometido; (v) las características de los Credit Linked Notes ("CLN"); (vi) la situación económica y política del Perú como Entidad de Referencia emisora de los Bonos Globales 2012, que respaldan los CLN; y (vii) la situación del Patrimonio Fideicometido al 31 de diciembre del 2010.

Los Bonos de Titulización @VE ofrecen a los inversionistas locales (principalmente, administradoras de fondos de pensiones) una exposición de riesgo soberano peruano, por lo que no son computados para el cálculo de sus límites de inversión en el exterior, establecidos por los propios comités de inversión y/o por las entidades supervisoras, correspondientes a instrumentos emitidos por la República del Perú. El límite fijado en la Ley de Administradoras de Fondos de Pensiones para la inversión en el exterior de las AFP es de 30% del fondo, el cual se ha ido incrementando paulatinamente, e incluso, se está evaluando la posibilidad de incrementarlo a 50%.

El principal y el rendimiento de los Bonos de Titulización @VE se encuentran debidamente protegidos y garantizados por Notas ("Credit Linked Notes - CLN") emitidas por Bear Stearns Global Asset Holding Ltd., hoy parte de JP Morgan Chase & Co., teniendo ello el riesgo correspondiente a la deuda soberana de la República Peruana y a la del propio JP Morgan Chase. Standard & Poor's otorga a JP Morgan Chase una clasificación de BBB+ a sus acciones preferentes y de A+ a sus obligaciones de largo plazo.

Como respaldo a la estructura planteada debe resaltarse el fortalecimiento de las bases macroeconómicas del país y la expectativa de desarrollo sostenimiento hacia el futuro, logrado a partir de una estrategia fiscal ordenada, crecimiento de las exportaciones, el crecimiento de las inversiones con capitales públicos y privados (locales y del exterior), y la emisión de instrumentos de deuda que determinan una menor necesidad de recursos financieros, y consecuentemente, ha estabilizado los costos y el riesgo futuro de la deuda externa peruana.

Como Emisor del presente programa de titulización participa Continental Sociedad Titulizadora, mientras que como Originador se tiene la participación de Continental Bolsa,

empresas que forman parte del grupo BBVA Continental, uno de los grupos financieros y de seguros más importantes en el ámbito nacional peruano, cuyos accionistas principales son el grupo Brescia del Perú y el grupo BBVA de España. Por ello, cuentan con el asesoramiento directo del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (Madrid, España) y el apoyo de la experiencia de las Sociedades Titulizadoras del Grupo BBVA en América Latina, las cuales han realizado anteriormente exitosas operaciones de titulización en los diferentes mercados latinoamericanos en donde operan.

El Patrimonio ha cumplido, a la fecha, con el pago de los cupones correspondientes a las emisiones respectivas, de acuerdo al cronograma establecido, incluyendo el principal de la Primera Emisión de Bonos de Titulización @VE, que fueron cancelados en noviembre del 2010, y se ha procedido a redimir por adelantado el principal correspondiente a la Tercera Emisión (redención parcial) y Cuarta Emisión (redención total) de los Bonos de Titulización @VE. No se ha requerido entregar activos distintos a los CLN inicialmente emitidos, ni se ha tenido la necesidad de emitir los bonos 2ndDeCLN.

Al 31 de diciembre del 2010

Bonos de Titulización	Monto Colocado	Fecha de Emisión	Nota de respaldo	Tasa de Interés	Pago de Interés	Saldo Vigente	Fecha de Vencimiento
Primera Emisión							
Serie Única	US\$ 50,000,000	09/11/2005	CLN	Libor 6m+140 pb	Semestral <sup>1</sup>	Cancelada	20/11/2010
Segunda Emisión							
Serie Única	US\$ 20,000,000	31/01/2006	CLN	Libor 3m+165 pb	Trimestral <sup>2</sup>	US\$ 20,000,000	20/07/2011
Tercera Emisión							
Serie Única	US\$ 24,000,000	14/06/2006	CLN	Libor 6m+160 pb	Semestral <sup>3</sup>	US\$ 17,500,000	20/06/2011
Cuarta Emisión							
Serie Única	US\$ 6,000,000	28/08/2006	CLN	Libor 6m+85 pb.	Semestral <sup>4</sup>	Cancelada	20/06/2011

<sup>1</sup> Cada mayo y noviembre, desde mayo del 2006 hasta noviembre del 2010.

<sup>2</sup> Cada abril, julio, octubre y enero, desde abril del 2006 hasta julio del 2011.

<sup>3</sup> Cada junio y diciembre, desde diciembre del 2006 hasta junio del 2011.

<sup>4</sup> Cada marzo y setiembre, desde marzo del 2007 hasta setiembre del 2011.

## 1. ESTRUCTURA DE TITULIZACIÓN

### 1.1 Características Generales

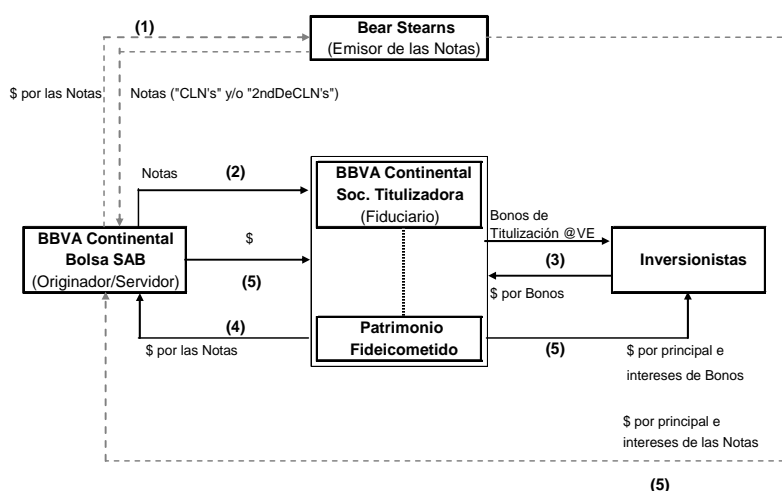
En agosto del 2005 se constituyó el Patrimonio en Fideicomiso - Decreto Legislativo N° 861, Título XI, Bonos de Titulización @VE (Patrimonio Fideicometido o "PF"), en virtud del Contrato de Fideicomiso en Titulización suscrito por Continental Sociedad Titulizadora S.A., que actúa como Fiduciario, y Continental Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A., que actúa como Originador. El PF inició operaciones en noviembre del 2005 con la colocación de la Primera Emisión de Bonos de Titulización @VE.

Se han realizado cuatro emisiones con cargo al Patrimonio Fideicometido:

- Primera Emisión de Bonos de Titulización @VE - Serie Única por US\$ 50 millones, emitida el 9 de noviembre del 2005, con una tasa de interés nominal de Libor a 6 meses + 140 puntos básicos, pagadera semestralmente. Esta emisión venció el 20 de noviembre del 2010.
- Segunda Emisión de Bonos de Titulización @VE - Serie Única por US\$ 20 millones, emitida el 31 de enero del 2006, con una tasa nominal de Libor a 3 meses + 165 puntos básicos, pagadera trimestralmente, y vencimiento el 20 de julio del 2011.
- Tercera Emisión de Bonos de Titulización @VE - Serie Única por US\$ 24 millones, emitida el 14 de junio del 2006, con una tasa nominal de Libor a 6 meses + 160 puntos básicos, pagadera semestralmente, y con vencimiento el 20 de junio del 2011. En Asamblea General realizada el 01 de junio del 2009 se acordó modificar el Acto Constitutivo del Fideicomiso de Titulización a fin de permitir la redención anticipada de los Bonos @VE a solicitud de los titulares de los bonos, habiéndose efectuado en julio del mismo año la primera redención anticipada de dos Bonos Titulizados @VE - Tercera Emisión, por un total de US\$ 1 millón, y en mayo del 2011, la segunda redención anticipada por once bonos, por un total de US\$ 5.5 millones, quedando un saldo en circulación de US\$ 17.5 millones.
- Cuarta Emisión de Bonos de Titulización @VE - Serie Única por US\$ 6 millones, emitida el 28 de agosto del 2006, con una tasa nominal de Libor a 6 meses + 85 puntos básicos, pagadera semestralmente, y con vencimiento el 23 de setiembre del 2011. En octubre del 2008 se redimió anticipadamente la Cuarta Emisión conforme a la facultad otorgada por la Asamblea General realizada el 29 de agosto del 2008, donde se acordó modificar el Acto Constitutivo del Fideicomiso de Titulización incorporando la posibilidad de redención anticipada de acuerdo a las condiciones de mercado.

El Patrimonio Fideicometido tiene como finalidad respaldar el pago de los intereses y del principal de los Bonos de Titulización emitidos en el marco del presente programa de titulización, de acuerdo a la estructura y a las características que se detallan a continuación:

**Diagrama de la Transacción**



- (1) Para cada Emisión de Bonos de Titulización @VE, Continental Bolsa SAB S.A. ("Continental Bolsa"), en calidad de Originador, ha adquirido una cantidad determinada de Credit Linked Notes" ("CLN") o "Second to Default Credit Linked Notes" ("2ndDeCLN"), emitidos por Bear Stearns Global Asset Holdings, Ltd. (actualmente una división de JP Morgan Chase & Co.), de tal manera que su principal sea equivalente al monto nominal de los Bonos de Titulización @VE a emitir.
- (2) El Originador ha realizado una transmisión real y efectiva de los CLN o 2ndDeCLN adquiridos, a favor del Fiduciario, Continental Sociedad Titulizadora S.A. ("Continental ST"), para incorporarlos dentro del Patrimonio Fideicometido, en calidad de Inversiones que respalden los Bonos de Titulización @VE de la Emisión respectiva (Fecha de Transferencia y Adquisición, coincidente también con cada Fecha de Emisión de los Bonos).
- (3) El Fiduciario ha procedido a la Emisión respectiva de Bonos de Titulización @VE con el respaldo del Patrimonio Fideicometido, siendo suficiente el flujo correspondiente a los intereses y al Principal de los CLN o de los 2ndDeCLN respectivos, para pagar los cupones y el principal de estos valores emitidos (esquema 100% pass-through).
- (4) En cada Emisión, el Fiduciario deposita el importe colocado en una cuenta bancaria abierta a nombre del Patrimonio Fideicometido en el BBVA Banco Continental ("Cuenta de Fondeo") para desembolsar: (i) el monto correspondiente al Originador como parte de la contraprestación por la transferencia en dominio fiduciario de los CLN o de los 2ndDeCLN, según corresponda; y (ii) los pagos relacionados con los gastos y comisiones incurridos en la emisión, así como, con todos aquellos gastos ordinarios a incurrir a lo largo de la vida útil del Fideicomiso (pagos a CONASEV, CAVALI, BVL, empresas clasificadoras de riesgo, abogados externos y auditores); esto último con los recursos suministrados por el Originador de acuerdo a lo establecido en el Acto Constitutivo.
- (5) Continental Bolsa, como "Servidor", recauda el importe correspondiente al principal e intereses de las Notas (siempre y cuando no haya ocurrido un Evento Crediticio), los que acumula en una "Cuenta de Recaudación", abierta en nombre del Fideicomiso, para con ello efectuar el pago de los intereses y del principal de los Bonos de Titulización, en el Día de Pago de los Intereses y en el Día de Pago del Principal, respectivamente. Asimismo, con la finalidad de optimizar la canalización de los flujos derivados de las Inversiones, se estableció que The Bear Stearns Companies Inc (y/o a cualquiera de sus subsidiarias y/o afiliadas) transfiera directamente al Agente Pagador (CAVALI ICLV) los flujos correspondientes a las Notas.

Los aspectos legales relacionados con el proceso de titulización descrito fueron elaborados y revisados por el Estudio Rodrigo, Elías & Medrano Abogados, en su calidad de asesores legales del Fiduciario y de la Entidad Estructuradora del referido proceso de titulización.

## 2. EMISOR

### 2.1 Datos Generales

El Emisor y Fiduciario en el presente proceso es Continental Sociedad Titulizadora S.A. ("Continental ST"), empresa que fue constituida en febrero de 1999 para actuar como fiduciario en procesos de titulización, así como adquirir activos con la finalidad de constituir patrimonios fideicometidos que respalden la emisión de valores de contenido crediticio. La sociedad puede realizar otras actividades autorizadas por la Conasev que sean compatibles con las actividades de una sociedad titulizadora.

### 2.2 Composición Accionaria

Accionistas	
BBVA Banco Continental S.A.	100,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>

Continental ST forma parte del Grupo Continental liderado por el BBVA Banco Continental y conformado además por Continental Bolsa SAB S.A., Continental S.A. Sociedad Administradora de Fondos, Continental ST, Inmuebles y Recuperaciones Continental S.A., y Continental DPR Finance Company. El BBVA Banco Continental es una empresa constituida en el Perú, cuyo accionista mayoritario es el Holding Continental S.A., formado por el grupo peruano Brescia y el grupo español BBVA, cada uno con 50%.

### 2.3 Administración de la Empresa

<b>Directorio</b>	Gustavo Delgado-Aparicio Labarthe Pedro Federico Diez Canseco Briceño Luis Ignacio de la Luz Dávalos Consuelo Enriqueta González Pinedo Julio Cesar Montoya Pérez
<b>Administración</b> Gerente General:	Guillermo Monjaraz Peralta

Desde marzo del 2011, el Sr. Guillermo Monjaraz ha asumido la Gerencia General de Continental ST en reemplazo del Sr. Bruno Viacava Hooker, quien se desempeñó en el cargo desde mayo del 2009. Además, el Sr. Monjaraz ha asumido las funciones de Factor Fiduciario de los patrimonios fideicometidos constituidos por Continental ST.

Continental Sociedad Titulizadora S.A. contrata el soporte técnico y administrativo del BBVA Banco Continental, relacionado con personal e infraestructura, adecuado para el desarrollo de sus actividades, operando en las oficinas del banco, haciendo uso de sus servicios administrativos, operativos, de asesoría legal, auditoría, contabilidad, sistemas, entre otros.

### 2.4 Experiencia en Procesos de Titulización

Al 31 de diciembre del 2010, Continental Sociedad Titulizadora administra los siguientes patrimonios fideicometidos:

- Patrimonio en Fideicomiso Bonos de Titulización @VE, con un saldo en circulación de US\$ 43.0 millones (US\$ 37.5 millones luego de la redención anticipada realizada en mayo del 2011).
- Patrimonio en Fideicomiso Instrumentos de Titulización Hipotecaria del Banco Continental, que respalda la emisión de Instrumentos Preferentes e Instrumentos Junior por US\$ 25.0 millones, con un saldo en circulación de US\$ 12.3 millones al cierre del 2010.
- Patrimonio en Fideicomiso Aeropuertos del Perú, con un saldo en circulación de S/. 107 millones.
- Patrimonio en Fideicomiso Trupal, generado por flujos dinerarios sobre un contrato de arrendamiento financiero.

## 3. ORIGINADOR

### 3.1. Datos Generales

El Originador del presente proceso de titulización es Continental Bolsa SAB S.A. ("Continental Bolsa"), empresa que forma parte del Grupo BBVA Continental, constituida en diciembre de 1996 y autorizada a operar por Conasev en febrero de 1997. Continental Bolsa se dedica a la intermediación de valores mobiliarios en el mercado peruano, tanto de títulos de renta fija, como de títulos de renta variable, formando parte del mercado de operadores de la Bolsa de Valores de Lima. Asimismo, Continental Bolsa presta servicios de intermediación indirecta en bolsas extranjeras como Nueva York, Londres y Toronto.

### 3.2. Composición Accionaria

Accionistas	
BBVA Banco Continental S.A.	100,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>

### 3.3. Administración de la Empresa

<b>Directorio</b>	José Eduardo Wiese Bazo Enrique Miquel Ferrand Rubini Arturo Amico de las Casas
<b>Administración</b>	
Gerente General:	Jorge Víctor Ramos Maita
Representante Legal:	María Elizabeth Montoya Soto
Representante Legal:	Víctor Raúl Pereda Cabrera

Desde abril del 2011, ha sido designado Gerente General de la compañía el Sr. Jorge Ramos Maita en reemplazo del Sr. Enrique Ferrand Rubini.

## 4. PATRIMONIO FIDEICOMETIDO

### “Patrimonio en Fideicomiso, D.Leg. N° 861, Título XI Bonos de Titulización @VE”

#### 4.1. Activos

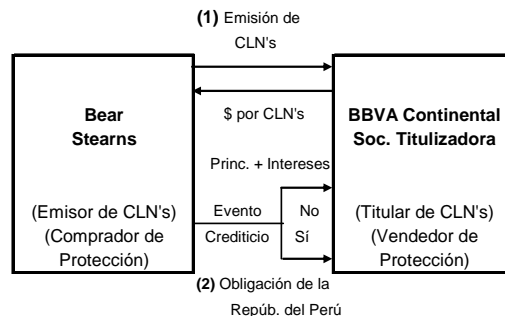
Los activos pueden estar integrados por las siguientes Inversiones:

#### Credit Linked Notes

Los CLN son bonos que incluyen una opción a favor del emisor, Bear Stearns, por la cual el Titular (en este caso, el Patrimonio Fideicometido) asume que el riesgo de crédito de la operación esté dado no sólo por el riesgo del emisor, sino también por el riesgo crediticio de una tercera entidad de referencia, en este caso, la República del Perú, a través de la evolución de un activo financiero emitido por ésta última, denominada “Obligación de Referencia”.

En este sentido, en forma previa a la emisión de los CLN, adquiridos por Continental Bolsa y posteriormente transferidos a Continental ST, Bear Stearns adquirió Bonos Soberanos Perú Global 2012, con cupón 9.125% y vencimiento 21/02/2012.

De acuerdo a las características de estos instrumentos, al emitirlos, Bear Stearns “obtuvo un seguro” y se “protegió” ante la ocurrencia de un Evento de Crédito (según lo establecido en el Contrato de Emisión) por parte de la República Peruana, es decir ante el posible incumplimiento de la misma con respecto al activo financiero adquirido (Obligación de Referencia), pagando por ello, una “prima” en forma de tasa (“default swap”) al Inversionista o Tenedor del CLN (cupón o interés ofrecido por la Nota). La tasa de default swap se encuentra dada por la probabilidad de que la República del Perú efectúe “default” en los próximos años, y en este caso particular, al momento de la emisión, se estableció como un “spread” específico para cada emisión: 165 puntos básicos (libor a tres meses + 1.65%) para la Segunda Emisión y 160 puntos básicos (libor a seis meses + 1.60%) para la Tercera Emisión (emisiones vigentes al fecha).



De esta manera, si durante la vida de los CLN se presenta un Evento Crediticio por parte de la Entidad de Referencia, Bear Stearns se encuentra cubierto, contando con una opción a no pagar 100% del principal de la Nota, procediendo a liquidar anticipadamente el instrumento con: (a) la entrega de algún activo financiero emitido por la República del Perú (puede ser la Obligación de Referencia o cualquier otro instrumento de deuda peruana), por el mismo valor nominal del principal del CLN, con el valor de mercado más bajo para dicho momento, pero *pari passu* en cuanto a su prioridad de pago (fecha de vencimiento) frente a la Obligación de Referencia, o (b) de un pago en dinero correspondiente al valor de mercado de las Obligaciones de Referencia que tendría que entregar, esto último en el caso de no encontrar papeles peruanos en el mercado.

#### Second to Default Credit Linked Notes

Son CLN ligadas a mínimo tres Entidades de Referencia, encontrándose relacionado, en este sentido el pago del principal al riesgo conjunto de las Entidades de Referencia, y consecuentemente de las Obligaciones de Referencia de las mismas (Bonos Soberanos libremente transferibles emitidos por las Entidades de Referencia y definidos en el Complemento del Prospecto Marco y en el Pricing Supplement Completo).

Con este tipo de instrumentos, la cobertura de Bear Stearns, depende de la ocurrencia de un Evento Crediticio en por lo menos dos de las Entidades de Referencia especificadas, debiendo el Agente de Cálculo determinar, a su exclusivo criterio, cuál de las Entidades de Referencia será considerada la Entidad de Referencia "Second to Default", para propósitos del cálculo del monto de redención del principal ante el Evento de Crédito respectivo.

Las dos Emisiones de Bonos de Titulización @VE se encuentran respaldadas por Credit Linked Notes, por lo que no se mantiene instrumentos de este tipo como Inversiones.

#### **4.2. "Cuenta de Recaudación"**

Cuenta bancaria en dólares abierta por el Fiduciario a nombre del Patrimonio Fideicometido en el BBVA Banco Continental, para depositar los intereses derivados de los CLN y de los 2ndDeCLN, así como el importe correspondiente al principal de estos instrumentos en su fecha de redención, siempre y cuando no se produzca un Evento Crediticio en relación a la República del Perú, y/o a dos de las Entidades de Referencia correspondientes a cada una de las emisiones de 2ndDeCLN. En octubre del 2004, con el objetivo de optimizar los flujos de ingresos derivados de las Inversiones, se acordó que The Bear Stearns Companies Inc y/o cualquiera de sus subsidiarias y afiliadas, puedan transferir directamente al Agente Pagador los flujos de ingresos derivados de la Inversiones.

#### **4.3. Garantías Especificas**

El principal y el rendimiento de los Bonos de Titulización @VE se encuentran 100% respaldados con las inversiones del Patrimonio Fideicometido: CLN y/o 2ndDeCLN emitidos por Bear Stearns y transferidos por el Originador al Patrimonio Fideicometido en las Fechas de Adquisición y Transferencia. No existen garantías específicas adicionales.

#### **4.4. Extinción y Liquidación del Patrimonio Fideicometido**

El Patrimonio Fideicometido se extinguirá el último Día de Pago del Principal de la totalidad de los Bonos de Titulización @VE emitidos en el marco del Programa, más el plazo necesario para tramitar su liquidación. No obstante, puede ser extinguido y liquidado antes de concluir el plazo de vigencia indicado, ante: (i) algún evento que afecte el cronograma de pagos de los Bonos de Titulización; (ii) algún evento que afecte el cumplimiento de Bear Stearns Companies Inc. (actualmente una división de JP Morgan Chase & Co.), con respecto al cronograma de pago de las Notas (por ejemplo Eventos de Crédito relacionados con las Entidades de Referencia de las

Notas); (iii) la insolvencia de Bear Stearns; (iv) un evento tributario que afecte negativamente los flujos del Patrimonio Fideicometido derivados de las Inversiones; y/o (v) un déficit neto del Patrimonio Fideicometido, de acuerdo a su Balance General.

En el caso de producirse alguno de los supuestos indicados, el procedimiento de disolución y liquidación que seguirá el Fiduciario será el siguiente:

1. Convocatoria a Asamblea de Obligacionistas.
2. Ejecución de los Activos (Inversiones correspondientes a cada Emisión) del Patrimonio Fideicometido al valor del mercado, estando obligado el Fiduciario a depositar los fondos obtenidos en la Cuenta de Recaudación. En el caso de que la Asamblea decidiese mantener el Patrimonio Fideicometido, ésta deberá indicar los cambios a realizarse en el manejo de los flujos y de los Activos.
3. Realizar el pago de todas las deudas a cargo del Patrimonio Fideicometido, en tanto que existan recursos suficientes en la Cuenta de Recaudación, de acuerdo al siguiente orden de prelación:
  - i) Tributos del Patrimonio Fideicometido.
  - ii) Gastos incurridos por el Patrimonio Fideicometido que no sean de carácter ordinario.
  - iii) Principal e intereses correspondientes a los tenedores de los Bonos de Titulización @VE. En el caso de que no se pudiesen ejecutar las Notas correspondientes a cada una de las Emisiones, éstas serán entregadas proporcionalmente a los titulares de los Bonos de Titulización.
  - v) Entregar el remanente, si es que hubiese, al Originador.

También se debe tener en cuenta la facultad otorgada por la Asamblea General para el redención anticipada de los bonos de titulización sin que se haya dado algún evento de *default* o incumplimiento (de acuerdo a modificaciones al Acto Constitutivo aprobadas en agosto del 2008 y junio del 2009), lo que permitió la cancelación total de la Cuarta Emisión de Bonos de Titulización @VE, realizada en agosto del 2008 por US\$ 6 millones, y las dos amortizaciones parciales de la Tercera Emisión de Bonos de Titulización @VE, realizadas en julio del 2009 y mayo del 2011, por US\$ 1 millón y US\$ 5.5 millones, respectivamente. Esto determinó la liquidación en el mercado secundario de los CLN que garantizaban dichas emisiones.

## 5. SITUACIÓN FINANCIERA

A diciembre del 2010, el Patrimonio en Fideicomiso Dec. Leg. 861, Título XI, Bonos de Titulización @VE registró activos totales por S/. 119.57 millones, conformados casi en su totalidad por la cartera de CLN emitidos por Bear Stearns, valorizada a S/. 119.17 millones. Los demás activos corresponden a saldos depositados en bancos y a cuentas por cobrar de los rendimientos de los CLN (S/. 0.4 millones en conjunto).

El saldo del total de activos muestra una tendencia decreciente en línea con la amortización de los Bonos de Titulización @VE emitidos por Continental ST, y por tanto, la menor cartera de CLN requeridos para garantizar las emisiones vigentes, habiendo mostrado una disminución de 8.9% al cierre del ejercicio 2009, respecto al cierre del ejercicio 2008, y de 54.2% al cierre ejercicio 2010, respecto al año anterior.

La importante disminución registrada en el ejercicio 2010, ascendente a US\$ 50.4 millones, se explica por la redención de la Primera Emisión de Bonos de Titulización @VE, por US\$ 50 millones. Las obligaciones por la emisión de bonos de titulización (S/. 119.49 millones al cierre del 2010) constituyen el principal pasivo de la institución, y además, registra cuentas por pagar de intereses recibidos de los CLN.

**Principales cifras de los EE.FF. del patrimonio fideicometido**  
 En miles de Nuevos Soles

	2008	2009	2010
Total Activo	286,752	261,272	119,573
Total Pasivo	286,879	261,235	119,519
Patrimonio	(127)	37	54
Ingresos operativos	5,345	9,860	11,849
Costos Operativos	(5,308)	(9,718)	(11,502)
Utilidad Neta	61	164	16

Los ingresos operacionales obtenidos por el patrimonio fideicometido corresponden principalmente a los intereses que pagan los bonos CLN que respaldan las emisiones de bonos @VE, además de un monto mínimo por otros conceptos financieros. En el ejercicio 2010, estos ascendieron a S/. 11.85 millones, mostrando un incremento de 20.2% respecto al ejercicio 2009 (S/. 9.86 millones). Los gastos operacionales, por su parte, corresponden a los intereses que son pagados por el rendimiento de los bonos emitidos, y que a su vez, son generados a partir del rendimiento que respaldan los bonos, esto es, los CLN y sus subyacentes.

## 6. ANÁLISIS DE RIESGO

La amortización del principal, así como el pago de los intereses de los valores de deuda emitidos bajo el presente programa, Bonos de Titulización @VE, dependen **exclusivamente** de los flujos de efectivo provenientes de la redención del principal de las Notas CLN y de sus cupones. A la fecha, el plazo del emisión del Programa de Bonos de Titulización @VE se encuentra vencido, por lo que no se han registrado obligaciones por bonos de titulización respaldados por emisiones de Notas 2ndDeCLN.

Los inversionistas enfrentan fundamentalmente el riesgo de que los flujos indicados no logren cubrir estas obligaciones, en razón a:

- Incumplimiento de Bear Stearns Co. Inc. de redimir las Notas en la fecha de vencimiento y/o en las fechas de pago de los intereses, de acuerdo al cronograma establecido.
- Incumplimiento ("default") del Estado Peruano en el pago de su deuda externa u otro evento crediticio, liberando a Bear Stearns de sus obligaciones para con el Fideicomiso relacionado con los CLN.
- Insolvencia de Bear Stearns Co. Inc., que daría lugar a una terminación anticipada del Patrimonio Fideicometido, liquidando los activos del mismo a valor de mercado, lo cual podría presentar una situación no suficiente para amortizar el 100% del principal y/o de los intereses de los Bonos de Titulización.
- Costos y gastos no ordinarios incurridos por el Patrimonio Fideicometido, con relación a lo presupuestado en el Acto Constitutivo de común acuerdo entre el Originador y el Fiduciario.
- Cualquier otro evento que precipite la terminación anticipada del Patrimonio Fideicometido, con la probabilidad de la liquidación del Patrimonio a valores de mercado, desfavorable para los inversionistas.

### 6.1. Riesgo Soberano de la República del Perú

Al analizar los eventos antes indicados, se puede concluir que el riesgo central relacionado con los Bonos de Titulización @VE corresponde al Riesgo Soberano de la República Peruana. De entrar en incumplimiento de sus obligaciones en el exterior ("default externo"), Bear Stearns quedaría liberado de amortizar el principal de los CLN, así como los cupones aún no desembolsados, teniendo prerrogativa de otorgar a cambio, cualquier instrumento emitido por la República Peruana, con el mismo valor nominal, pero, probablemente subvaluado en el mercado. Ello implicaría una desvalorización de las inversiones del Patrimonio Fideicometido, lo

que impediría cumplir con el pago del 100% del principal y de los intereses de los Bonos de Titulización.

Es de indicar que la Segunda y Tercera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización @VE están respaldadas por las Inversiones correspondientes a CLN, estando todas ligadas al riesgo Perú.

La posibilidad de incurrir en una situación de incumplimiento ("default"), por parte del Estado Peruano, corresponde a la imposibilidad material o a la decisión política de incumplir con el pago del principal o de los intereses correspondientes a sus instrumentos financieros soberanos o a compromisos originados por operaciones de deuda, en los plazos pactados, de acuerdo a lo establecido en los términos de la emisión o a las condiciones de los contratos de préstamo, lo que contempla también cambios que se produzcan en los cronogramas de la amortización de la deuda soberana (recalendarizaciones).

El Perú ha venido fortaleciendo sus bases macroeconómicas, a través de la aplicación de una estrategia fiscal ordenada, crecimiento de sus exportaciones, inversiones y la emisión de instrumentos de deuda en el ámbito local, que ha permitido reducir las necesidades financieras, así como los costos financieros asociados.

En este sentido, el Perú presenta indicadores macroeconómicos positivos y competitivos dentro de la región, registrando más de 10 años de crecimiento económico sostenido, esto se ha dado incluso a pesar de la crisis financiera internacional que repercutió en los años 2008-2009. Asimismo, se ha registrado un importante dinamismo creciente y sostenido del mercado de capitales. El Perú ha logrado posicionarse como uno de los países más sólidos de América Latina, registrando un crecimiento en el ejercicio 2010 de 8.8% y una inflación del orden del 2.1%.

	S&P's	Crecim. PBI			Inflación			Exp. FOB (US\$ MM)		
		2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Argentina	B	7.0%	0.9%	9.2%	7.2%	7.7%	10.9%	70.0	55.8	68.5
Brasil	BBB-	5.1%	-0.2%	7.5%	5.9%	4.3%	5.9%	197.9	153.0	201.9
Chile	A+	3.2%	-1.5%	5.2%	7.1%	-1.4%	3.0%	66.5	53.0	71.0
México	BBB	1.4%	-6.5%	5.5%	6.5%	3.6%	4.4%	291.3	229.7	298.4
Perú	BBB-	9.8%	1.1%	8.8%	6.7%	0.3%	2.1%	31.5	26.9	35.6

Considerando que se mantengan las bases del actual modelo económico, con las políticas macroeconómicas vigentes, durante la próxima transición política, el Perú presenta sólidos fundamentos monetarios y fiscales que permiten vislumbrar perspectivas positivas de desarrollo económico en el mediano y largo plazo, subsanando progresivamente las debilidades estructurales que aún presente la economía peruana, con una base de productos "commodities" limitada, indicadores de desarrollo social por debajo del promedio Latinoamericano y riesgo político de desviación de las actuales políticas económicas, en especial de la prudencia fiscal.

El crecimiento del Perú ha estado impulsado en gran medida por la expansión de la inversión, tanto pública como privada, estando muchas de estas en sectores que respaldan el crecimiento de las exportaciones, es por ello que el reto para el nuevo gobierno es seguir atrayendo la inversión nacional y extranjera, con la finalidad de sustentar un crecimiento no menor del 6%.

Este incremento tiene que ir de la mano con la reducción en los niveles de pobreza y de desigualdad y conseguir un desarrollo más incluyente, con oportunidades para todos. Para lograr lo antes señalado el Banco Mundial sugiere tres grandes desafíos para el Perú; mantener la estabilidad macroeconómica, mantener tasas altas de inversión pública en infraestructura,

educación y salud, y hacer que la gestión pública sea eficaz, y ofrecer a todos los habitantes las mismas posibilidades de gozar de los frutos del crecimiento.

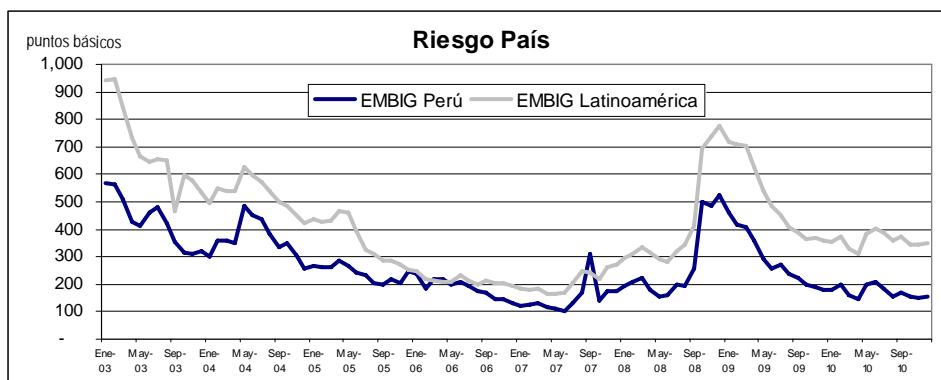
Debe indicarse que la incertidumbre electoral aparentemente ha paralizado inversiones privadas por US\$ 6,000 millones, según proyecciones del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), quien ha ajustado de 7.5% a 6.5% su proyección de crecimiento del PBI y ha elevado la proyección de inflación de 2.7% a 3.8%, para el presente ejercicio.

Según estimaciones de la Confiep, este año la inversión privada iba a ascender a más de US\$ 50,000 millones (representando alrededor del 20.7% del PBI), siendo un 20% mayor a la registrada en el año 2010 (año en el que la inversión privada representó el 19.2% del PBI). Asimismo, es de destacar que el Perú aparece como el segundo mejor ambiente de negocios entre 18 países de la región, de acuerdo con el *ranking* Latin Business Index.

En cuanto a la moneda, el sol peruano se encuentra como una de las monedas más fuertes, las tendencias a largo plazo consideran una apreciación real de la moneda peruana, que entre otros aspectos estaría vinculada al buen comportamiento económico del país y la debilidad del dólar. Las diversas estimaciones apuntan a un crecimiento sólido con ausencias de riesgos inflacionarios, a pesar de que la actual coyuntura electoral sigue influyendo en el precio de las divisas. Es preciso indicar que se muestra una apreciación del sol peruano luego de conocerse los resultados de las últimas encuestas electorales.

El buen desenvolvimiento del país en los últimos años, se ha reflejado en la categoría de clasificación de riesgo soberana de la deuda de largo plazo peruana en moneda extranjera otorgada por las principales empresas clasificadoras, que ha pasado a grado de inversión, BBB- (abril del 2008 por Fitch Ratings, julio del 2008 por Standard & Poor's y diciembre del 2009 por Moody's). Asimismo, en agosto del 2010 Standard & Poor's mejoró la perspectiva de la calificación en moneda extranjera de Perú, pasándola de estable a positiva.

Actualmente, el Perú se ubica como uno de los países con menor riesgo crediticio en América Latina, lo que se plasma en el índice de riesgo país con el que se reconoce a los créditos peruanos en el mercado internacional (Emergin Market Bond Index Global- EMBIG, stripped spread), que es uno de los más bajos de Latinoamérica.



Al cierre del 2010, el riesgo país peruano fue de 157 pbs, siguiendo una tendencia decreciente luego de haber alcanzado un nuevo pico en diciembre del 2008 de 524 pbs por el efecto de la crisis financiera global en la situación económica nacional. Este indicador se encuentra en rangos similares a los mostrados por Brasil, Chile, Colombia y México (178 pbs, 116 pbs, 161 pbs y 163 pbs, respectivamente, al cierre del 2010) y muestra una tendencia similar al EMBIG Latinoamericano con un comportamiento decreciente, aunque se encuentra bastante por debajo

del riesgo país de países como Venezuela (1,132 pbs), Ecuador (928 pbs), y Argentina (521 pbs).

## 6.2. Riesgo de Bear Stearns – Emisor de las Notas

Los titulares de los Bonos de Titulización @VE también enfrentan el riesgo relativo de que Bear Stearns llegue a una situación de insolvencia, incumpliendo con el pago de los cupones y/o del principal de las Notas en las fechas indicadas, los que componen 100% de las inversiones del Patrimonio Fideicometido, y responden consecuentemente, por 100% del principal y del rendimiento de los Bonos de Titulización, sin que exista un Evento de Crédito.

The Bear Stearns Companies Inc. se constituyó en 1923 como una compañía matriz de Bear Stearns & Co. Inc., desempeñándose como uno de los más importantes bancos de inversión de Estados Unidos, llegado a ocupar el quinto lugar en cuanto a activos administrados y capitalización bursátil.

La crisis del mercado hipotecario desatada en Estados Unidos en el segundo semestre del 2007 y la creación de bonos hipotecarios que “empaquetaron” los créditos hipotecarios “*subprime*”, derivó en pérdidas extraordinarias que afectó a diversas entidades financieras, entre ellas, los más importantes bancos de inversión tales como Citigroup, Lehman Brothers, JP Morgan, Merrill Lynch y Bear Stearns.

Todo ello derivó en pérdidas extraordinarias y en la cesación de pagos por parte de los fondos e instrumentos administrados por Bear Stearns, a lo que se sumó la salida de capitales por especulaciones en torno a posibles problemas de liquidez del banco, lo cual finalmente se reflejó en pérdidas netas y en una reducción significativa del valor de las acciones de compañía, que llegó a tener una cotización por debajo de US\$ 3 en marzo del 2008, luego que doce meses antes sus acciones se cotizaban en US\$ 150.

En vista de lo mencionado, Standard & Poor's bajó la clasificación del crédito a largo plazo de Bear Stearns de **A** a **BBB**, mientras que la clasificación de crédito a corto plazo pasó de **A-1** a **A-3**, dejando claro que podría continuar la tendencia decreciente en las próximas evaluaciones. Por su parte, Moody's Investor Service modificó su clasificación de crédito a largo plazo de **A2** a **Baa1**, mientras que la clasificación de crédito a corto plazo pasó de **Prime 1** a **Prime 2**.

Bear Stearns acordó la venta de sus acciones a JP Morgan Chase a un precio de quiebra equivalente a US\$ 2 por acción (US\$ 236 millones), comprometiéndose éste último a asumir todas las obligaciones de Bear Stearns (incluyendo las obligaciones vinculadas al Patrimonio Fideicometido Bonos de Titulización @VE). Posteriormente, este precio se incrementó a US\$ 10 por acción, con lo que JP Morgan Chase alcanzó una participación inicial de 49.9% en el accionariado de Bear Stearns en abril del 2008, completándose el 100% en mayo del 2008, habiéndose entregado a los inversionistas por cada acción común de Bear Stearns la cantidad de 0.21753 acciones comunes de propiedad de JP Morgan Chase.

El temor del gobierno norteamericano de que Bear Stearns se vea obligado a vender sus títulos hipotecarios de alto riesgo a precio de ganga, generando una caída aún más drástica de los activos y poniendo en riesgo la solvencia de otros grandes bancos del sistema financiero, explicó la decisión de la Federal Reserve System (“FED”) de proveer financiamiento a Bear Stearns por un periodo inicial de 28 días. En este sentido, JP Morgan Chase asumió US\$ 1,000 millones en pérdidas relacionados con los activos financiados de Bear Stearns, mientras que la FED mediante una línea de financiación especial proporcionó US\$ 29.0 mil millones.

JP Morgan Chase & Co. es una empresa líder en servicios financieros con operaciones en más de 60 países en todo el mundo, teniendo sus sedes principales en las ciudades de Nueva York,

para los negocios corporativos, y Chicago, para los negocios de servicios financieros retail y de banca comercial. La empresa es resultado de la fusión entre las empresas The Chase Manhattan Corp. y JP Morgan Co. Inc. en el ejercicio 2000, luego de lo cual se llevó a cabo una nueva fusión con Bank One Corp. en julio del 2004, lo que dio origen a una de las instituciones financieras más grandes de Estados Unidos y la segunda en extensión geográfica.

La entidad es líder en servicios de banca de inversión, servicios financieros a consumidores, pequeñas empresas, banca comercial, administración de activos y administración de inversiones privadas, contando al cierre del 2010 con US\$ 2,118 mil millones de activos totales, respaldados por un patrimonio de US\$ 176 mil millones, con los cuales administra US\$ 1,840 mil millones.

Datos Relevantes de JP Morgan & Co. (US\$ Millones, excepto cantidades por acción)	2006	2007	2008	2009	2010
Activo Total	1,351,520	1,562,147	2,175,052	2,031,989	2,117,605
Pasivo Total	1,235,730	1,438,926	2,040,107	1,866,624	1,941,499
Patrimonio Neto	115,790	123,221	134,945	165,365	176,106
Activos bajo Gestión, en US\$ mil millones	1,347	1,572	1,496	1,701	1,840
Utilidad antes de Impuestos	19,886	22,805	2,773	16,067	24,859
Utilidad Neta	14,444	15,365	5,605	11,728	17,370
Provisiones por Pérdidas Crediticias	3,270	6,864	20,979	32,015	16,639
Beneficio por Acción					
Básico	4.16	4.51	1.35	2.27	3.98
Diluido	4.04	4.38	1.35	2.26	3.96
Dividendo pagado por Acción Común	1.36	1.48	1.52	0.20	0.20
Valor en Libros por Acción Común	33.45	36.59	36.15	39.88	43.04
ROE (Rentabilidad sobre Capital)	13%	13%	4%	6%	10%

A la fecha, JP Morgan Chase mantiene perspectivas ("Outlook") Estable por parte de Standard & Poor's y Negativo por parte de Moody's, con las siguientes categorías de riesgo para sus instrumentos:

Clasificaciones Vigentes		
	Moody's	S&P
<b>JP Morgan Chase &amp; Co.</b>		
Outlook	Negativo	Estable
Papeles Comerciales	P-1	A-1
Deuda Corporativa	Aa3	A+
Acciones Preferentes	Baa1	BBB+
Deuda Subordinada	A1	A
<b>JP Morgan Chase Bank, N.A. and Chase Bank USA, N.A.</b>		
Depósitos de Corto Plazo	P-1	A-1+
Depósitos de Largo Plazo	Aa1	AA-

### 6.3. Riesgo de Convertibilidad ("Swap") de la Obligación de Referencia

En tercer término, existe la posibilidad de cambio en el cronograma y las condiciones de los instrumentos de deuda emitidos por la República del Perú y adquiridos por Bear Stearns como Obligaciones de Referencia de las Notas en respaldo de 100% del principal y de los cupones de los Bonos de Titulización emitidos, sin que el Estado Peruano entre a una situación de "default".

Ello corresponde a un rescate anticipado de los mismos por parte de la República del Perú mediante la emisión de nuevos instrumentos por el Estado Peruano (Entidad de Referencia de los bonos emitidos bajo el presente programa), a través del MEF, como estrategia para incrementar los plazos de vencimiento y mejorar el perfil de la deuda soberana, además de aprovechar una coyuntura positiva en cuanto a las tasas de interés.

En ese caso, Bear Stearns efectuaría el cambio correspondiente a las Obligaciones de Referencia de las Notas, por otros instrumentos emitidos por la Entidad de Referencia correspondiente, pari passu en cuanto a su prioridad de pago (fecha de vencimiento). A la fecha, no se han producido cambios en las obligaciones de referencia.

#### 6.4. Riesgo de terminación anticipada del Patrimonio Fideicometido

Un riesgo inherente al presente proceso es la ocurrencia de cualquier evento que determine una terminación anticipada de la Estructura de Titulización. Esto incluye la posibilidad, siempre latente, de nuevas medidas tributarias que afecten los flujos de las Notas emitidas originalmente por Bear Stearns, obligando al Patrimonio Fideicometido a realizar pagos de impuestos, que generen un déficit que le impida cumplir con sus obligaciones.

De producirse una terminación anticipada de la Estructura de Titulización por decisión del Fiduciario, la venta de las Notas o de las Obligaciones de Respaldo Soberano que se tenga en calidad de inversiones (como resultado de un Evento Crediticio), en el mercado secundario, podrían ser insuficientes para cubrir el principal y los intereses de los Bonos.

En este sentido, este riesgo de terminación anticipada de la estructura, se encuentra muy relacionado a la evolución de los valores de mercado de los títulos de deuda emitidos en este caso por la República del Perú. Por ello, el valor del mercado de las Notas se encuentra ligado a la percepción del riesgo soberano de la República del Perú, guardando entonces relación con la evolución del valor de mercado de sus instrumentos de deuda externa.

A continuación se presenta la evolución de las cotizaciones de los Bonos Perú Global 2012 (Obligación de Referencia de los CLN de la Segunda y Tercera Emisión de Bonos de Titulización @VE)



#### 6.5. Costos y Gastos del Patrimonio Fideicometido

Todos los costos y gastos de carácter ordinario necesarios para las emisiones de los Bonos de Titulización @VE y el mantenimiento de la presente estructura de titulización durante todo el plazo de vigencia del Patrimonio Fideicometido, tales como comisiones de estructuración, administración, colocación, asesorías, clasificación de riesgo, auditorías, registros, entre otros, definidos de común acuerdo en el Acto Constitutivo, por el Fiduciario y el Originador, han sido y serán cubiertos con los recursos que oportunamente proveerá el Originador.

En este sentido el Fiduciario, en representación del Patrimonio Fideicometido, se encuentra prohibido de incurrir en pasivos distintos a los señalados previamente, salvo el consentimiento de la Asamblea. Todo costo y/o gasto extraordinario será asumido por el Fideicomiso, con los recursos con que se disponga en la Cuenta de Recaudación, teniendo prioridad luego del pago

de cualquier tributo, en el orden de prelación de pagos establecido, sobre los derechos de los tenedores de los Bonos de Titulización @VE pudiendo afectar los intereses de los inversionistas.

Los gastos y costos se encuentran claramente identificados y establecidos, lo cual elimina la posibilidad de ocurrencia de egresos extraordinarios. No obstante se debe destacar la importancia respecto a la posibilidad de poder contribuir a generar un evento de terminación anticipada, así como su incidencia respecto a los intereses de los inversionistas.

## DETALLE DE LAS INVERSIONES

<b>Denominación del Programa:</b>	<b>"Note Issuance Programme"</b>
Emisor:	Bear Stearns Global Asset Holding Ltd. (garantizada en forma irrevocable por The Bear Stearns Companies Inc.), hoy JP Morgan & Chase Co.
Categoría de Clasificación de Riesgo Internacional del Emisor:	BBB+ por Standard & Poor's. Baa1 por Moody's Investors Service.
Negociador:	Bear, Stearns & Co., Inc.
Moneda:	Dólares Americanos
Monto del Programa:	US\$ 1,500'000,000.00
Emisiones y Series:	El Programa permite la colocación de una o más emisiones, con una o más series.
Instrumento:	Credit Linked Note ("CLN").
Valor nominal del CLN:	US\$ 500,000.00
Monto y Cupón de la Emisión relacionada con la 2da Emisión @VE	Monto Colocado: US\$ 20'000,000 Monto en Circulación: US\$ 20'000,000 Libor (3 meses) + 165 pb, cada abril, julio, octubre y enero, desde abril del 2006 hasta julio del 2011.
Monto y Cupón de la Emisión relacionada con la 3ra Emisión @VE	Monto Colocado: US\$ 24'000,000 Monto en Circulación: US\$ 17'500,000. Libor (6 meses) + 160 pb, cada junio y diciembre, desde diciembre del 2006 hasta junio del 2011.
Entidad de Referencia:	República del Perú
Obligación de Referencia:	Bonos Soberanos de la República del Perú Global 12, con cupón 9,125% y vencimiento 21 de febrero del 2012.
Clasificación de Riesgo Internacional de la Obligación de Referencia:	BBB- por Standard & Poor's. Baa3 por Moody's Investors Service. BBB- por Fitch.
Fecha de Redención del Principal	Segunda Emisión de Bonos @VE: 20/07/2011 Tercera Emisión de Bonos @VE: 20/06/2011
Redención del Principal:	100% en la fecha de redención, salvo que ocurra un Evento de Crédito en relación a la República del Perú, como Entidad de Referencia. En este sentido, el pago del principal se encuentra ligado también al riesgo de la Entidad de Referencia, y consecuentemente depende del performance de la Obligación de Referencia.
Evento de Crédito:	Quiebra, Incumplimiento de Pago, Rechazo/Moratoria, y/o Canje / Reestructuración / Vencimiento Anticipado, en relación a Obligaciones emitidas por la Entidad de Referencia.
Agente de Control de Eventos:	Bear, Stearns & Co., Inc., se encargará de determinar, a su exclusivo criterio, si se ha producido un Evento Crediticio.
Redención del Principal ante Evento de Crédito (Fecha de Liquidación Física):	En este caso, se entregará un Instrumento Financiero emitido por la República del Perú, en su calidad de Entidad de Referencia, por el mismo valor nominal del principal de la Nota (Credit Linked Note), cuyo valor de mercado en dicho momento sea el más bajo. El Instrumento indicado podría ser la Obligación de Referencia.
Características de Obligación a ser Entregada ante Evento Crediticio:	Bono transferible, <i>pari passu</i> en cuanto a su prioridad de pago (fecha de vencimiento) frente a la Obligación de Referencia, de la Entidad de Referencia, no regida por sus leyes, correspondiente a una emisión y una moneda no local.
Liquidación en Efectivo ante Obligación de Entrega Imposible en Evento de Crédito:	Si en la Fecha de Liquidación Física, el Agente de Control de Eventos determina que es imposible o ilegal efectuar la entrega de alguna o de todas las Obligaciones a ser Entregadas ("Obligación de Entrega Imposible"), se determinará un Monto de Liquidación en Efectivo (Agente de Cálculo), a partir de cotizaciones promedio ponderadas. Cabe indicar que de no poder obtenerse un mínimo de dos cotizaciones de operadores distintos o una cotización promedio ponderada para una obligación particular, el monto de la misma será cero.
Agente de Cálculo:	The Bear, Stearns & Co. Inc..
Rescate Anticipado:	Si los CLN tienen que ser rescatados de manera anticipada por razones fiscales o por insolvencia de Bear Stearns, el Monto de Rescate Anticipado será equivalente al valor de mercado de la Nota en ese momento, menos los costos de liquidación, siendo éstos determinados por el Agente de Cálculo.
Restricciones de negociación o transferencia:	Pueden ser transferidos sólo como un todo, con consentimiento escrito del Emisor.

<b>Denominación del Programa:</b>	<b>"Note Issuance Programme"</b>
Emisor:	Bear Stearns Global Asset Holding Ltd. (garantizada en forma irrevocable por The Bear Stearns Companies Inc.)
Clasificación de Riesgo Internacional del Emisor:	BBB+ por Standard & Poor's. Baa1 por Moody's Investors Service.
Negociador:	Bear, Stearns International Limited
Moneda:	Dólares Americanos
Monto del Programa:	US\$ 1,500'000,000.00
Emisiones y Series:	El Programa permite la colocación de una o más emisiones, con una o más series.
Instrumento:	Second To Default Credit Linked Note ("2ndDeCLN")
Valor nominal del CLN:	US\$ 500,000.00
Tasa de Interés:	Definida al momento de la colocación. Será flotante, Libor + "default swap".
Pago de intereses:	Semestral. El pago de intereses también será interrumpido ante la ocurrencia de un Evento Crediticio por parte de dos o más de las Entidades de Referencia. En este caso, el emisor estará obligado a pagar los intereses correspondientes hasta el día anterior a la fecha en que se curse la Notificación de Evento Crediticio.
Entidades de Referencia:	Aquellas que se incluirán en el Complemento del Prospecto Marco y en el Pricing Supplement Completo como "Reference Parties", debiendo haber un mínimo de tres. La Entidad de Referencia "Second to Default" corresponde a la segunda Entidad de Referencia con relación a la que ocurre un Evento de Crédito. En el caso de ocurrir un Evento de Crédito en relación a dos o más Entidades de Referencia, el Agente de Cálculo deberá determinar, a su exclusivo criterio, cuál de las Entidades de Referencia será considerada la Entidad de Referencia "Second to Default" para propósitos del cálculo del monto de redención del principal ante el Evento de Crédito respectivo.
Obligaciones de Referencia:	Bonos Soberanos libremente transferibles emitidos por las Entidades de Referencia y definidos en el Complemento del Prospecto Marco y en el Pricing Supplement Completo.
Redención del Principal:	100% en la fecha de redención, salvo que ocurra un Evento de Crédito en relación a dos o más Entidades de Referencia. En este sentido, el pago del principal se encuentra ligado también al riesgo conjunto de las Entidades de Referencia, y consecuentemente depende del performance de las Obligaciones de Referencia.
Evento de Crédito:	Quiebra, Incumplimiento de Pago, Rechazo/Moratoria, y/o Canje / Reestructuración /Vencimiento Anticipado, en relación a Obligaciones emitidas por las Entidades de Referencia.
Agente de Control de Eventos:	Bear, Stearns International Limited., se encargará de determinar, a su exclusivo criterio, si se ha producido un Evento Crediticio.
Redención del Principal ante Evento de Crédito (Fecha de Liquidación Física):	En este caso, se entregará un Instrumento Financiero emitido por la Entidad de Referencia elegida como la Entidad de Referencia "Second to Default", por el mismo valor nominal del principal de la Nota (Credit Linked Note Second to Default), cuyo valor de mercado en dicho momento sea el más bajo. El Instrumento indicado podría ser la Obligación de Referencia respectiva.
Características de Obligación a ser Entregada ante Evento Crediticio:	Bono transferible, <i>pari passu</i> en cuanto a su prioridad de pago (fecha de vencimiento) frente a la Obligación de Referencia, de la Entidad de Referencia elegida como la Entidad de Referencia "Second to Default", no regida por sus leyes, correspondiente a una emisión y una moneda no local.
Liquidación en Efectivo ante Obligación de Entrega Imposible en Evento de Crédito:	Si en la Fecha de Liquidación Física, el Agente de Control de Eventos determina que es imposible o ilegal efectuar la entrega de alguna o de todas las Obligaciones a ser Entregadas ("Obligación de Entrega Imposible"), se determinará un Monto de Liquidación en Efectivo (Agente de Cálculo), a partir de cotizaciones promedio ponderadas. Cabe indicar que de no poder obtenerse un mínimo de dos cotizaciones de operadores distintos o una cotización promedio ponderada para una obligación particular, el monto de la misma será cero.
Agente de Cálculo:	Bear, Stearns International Limited.
Rescate Anticipado:	Si los 2ndDeCLN tienen que ser rescatados de manera anticipada por razones fiscales o por insolvencia de Bear Stearns, el Monto de Rescate Anticipado será equivalente al valor de mercado de la Nota en ese momento, menos los costos de liquidación, siendo éstos determinados por el Agente de Cálculo.
Restricciones de negociación o transferencia:	Los 2ndDeCLN pueden ser transferidos sólo como un todo, con previo consentimiento escrito del Emisor.