

FUNDAMENTO DE CLASIFICACION DE RIESGO

Continental Sociedad Titulizadora S.A.

Sesión de Comité N° 16/2010: 31 de mayo del 2010
Información financiera auditada al 31 de diciembre del 2009

Analista: Jocelyn Vergara Vergara.
jvergara@classrating.com

Clasificaciones Vigentes

Primer Programa de Bonos de Titulización @VE	
Bonos de Titulización @VE – Primera Emisión	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, pudiendo ser renovado por el mismo plazo
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:	Período 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's") o "2nd to Default Credit Linked Notes" ("2ndDeCLN's") 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's
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's") y Bear Stearns International Limited ("2ndDeCLN's")
Entidad de Referencia:	República del Perú y "Reference Parties" para el caso de los "2ndDeCLN's"
Obligaciones Entregables:	Bono transferible, pari 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 2009, 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 2009, resolviendo ratificar la categoría de riesgo de AAA a la Primera, 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, 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's"); (vi) la situación económica y política del Perú; y (vii) la situación del Patrimonio Fideicometido al 31 de diciembre del 2009.

Los Bonos de Titulización @VE ofrecen a los inversionistas locales una exposición soberana, sin acumular montos en 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 BCR ha adoptado una política flexible y proporcionalmente mayor en el señalamiento de los límites de inversión en el exterior, buscando alcanzar los límites establecidos en la legislación normativa. El Gobierno mediante el Decreto Legislativo N° 1008 del 5 de mayo del 2008 aumentó este límite a 30%.

El principal y el rendimiento de los Bonos de Titulización @VE se encuentran debidamente protegidos y garantizados por Notas ("Credit Linked Notes"), emitidas por Bear Stearns Global Asset Holding Ltd., con garantía irrevocable por parte de The Bear Stearns Companies Inc. en la estructura establecida, teniendo ello el riesgo correspondiente a la deuda soberana de la República Peruana y a la del propio Bear Stearns, que a partir del primer trimestre del ejercicio 2008, presentó una categoría de riesgo internacional "BBB" otorgada por Standard & Poor's, como consecuencia de los problemas que enfrentó dentro de la llamada crisis de los préstamos hipotecarios sub-prime, luego que unos meses antes ostentara una clasificación de A. Ello trajo como consecuencia la adquisición de Bear Stearns, por JP Morgan Chase & Co., con el respaldo de la FED, a fin de evitar un agravamiento de la crisis en el sistema financiero norteamericano. La formalización de los acuerdos de adquisición y garantías se efectuó en mayo del 2008, gozando todas las obligaciones de Bear Stearns, del pleno respaldo de JP Morgan Chase & Co. Cabe señalar que

Standard & Poor's otorga a JP Morgan Chase & Co., una clasificación de A+, a sus obligaciones de largo plazo.

Como respaldo a la estructura planteada debe resaltarse la estabilidad económica del país y la expectativa de sostenimiento de ella en el futuro. La aplicación de una estrategia fiscal ordenada, junto al desarrollo de las exportaciones y a la emisión de instrumentos de deuda en el ámbito local, ha disminuido las necesidades financieras, y consecuentemente, ha estabilizado los costos y el riesgo futuro de la deuda externa peruana.

A la fecha, Continental Sociedad Titulizadora tiene bajo su administración dos operaciones de titulización, contando con 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 y se ha procedido a redimir por adelantado el principal correspondiente a la Cuarta Emisión de los Bonos de Titulización @VE, así como de dos Bonos Titulizados @VE, correspondientes a la Tercera Emisión, los cuales tienen un valor nominal de US\$ 500 mil cada uno.

Al 31 de diciembre del 2009

Bonos de Titulización	Monto Colocado (*)	Fecha de Emisión	Nota de respaldo	Tasa de Interés	Interés	Saldo Vigente (*)	Fecha de Vencimiento	Fecha de Pago
Primera Emisión								
Serie Única	US\$ 50,000	09/11/2005	CLN's	Libor + 140 pb.	Semestral ¹	US\$ 50,000	20/11/2010	+3d hábiles
Segunda Emisión								
Serie Única	US\$ 20,000	31/01/2006	CLN's	Libor + 165 pb.	Trimestral ²	US\$ 20,000	20/07/2011	+3d hábiles
Tercera Emisión								
Serie Única	US\$ 24,000	14/06/2006	CLN's	Libor + 160 pb.	Semestral ³	US\$ 23,000	20/06/2011	+3d hábiles

(*) En miles de Dólares Americanos

¹ Cada mayo y noviembre, desde mayo del 2006 hasta noviembre del 2010.

² Cada abril, julio, octubre y enero, desde abril del 2006 hasta julio del 2011.

³ Cada junio y diciembre, desde diciembre del 2006 hasta junio 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. (Fiduciario) y Continental Bolsa – Sociedad Agente de Bolsa S.A. (Originador).

El patrimonio Fideicometido inició sus operaciones el 9 de noviembre del 2005, con la Primera Emisión de Bonos de Titulización @VE (Serie Única) por US\$ 50 millones, con una tasa de interés nominal libor a 6 meses + 140 puntos básicos, pagadera semestralmente, y vencimiento el 20 de noviembre del 2010.

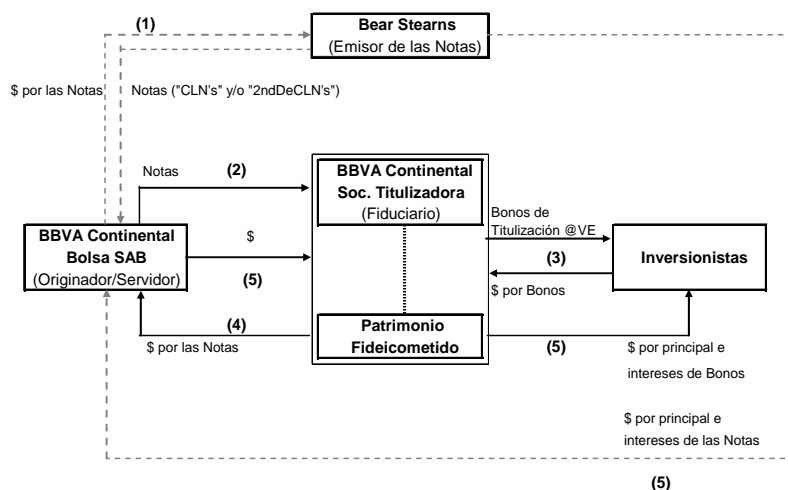
Posteriormente, el 31 de enero del 2006, se realizó la Segunda Emisión (Serie Única) de los Bonos de Titulización @VE por US\$ 20 millones, con una tasa nominal libor a 3 meses + 165 puntos básicos, pagadera trimestralmente, y vencimiento el 20 de julio del 2011.

Luego, el 14 de junio del 2006, se realizó la Tercera Emisión (Serie Única) de los Bonos de Titulización @VE por US\$ 24 millones, con una tasa nominal libor a 6 meses + 160 puntos básicos, pagadera semestralmente, y con vencimiento el 20 de junio del 2011. Mediante Asamblea General de fecha 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, habiéndose efectuado en julio del mismo año la redención anticipada de dos Bonos Titulizados @VE correspondientes a la Tercera Emisión, con un valor nominal de US\$ 500 mil cada uno, quedando un saldo de US\$ 23 millones.

La Cuarta Emisión (Serie Única) de los Bonos de Titulización @VE se realizó el 28 de agosto del 2006, por US\$ 6 millones, con una tasa nominal de libor a 6 meses + 85 puntos básicos, pagadera semestralmente, y con vencimiento el 23 de setiembre del 2011. Es de indicar que mediante Asamblea General de fecha 29 de agosto del 2008 se acordó incorporar al Acto Constitutivo de Fideicomiso de Titulización del Programa de Bonos de Titulización @VE una cláusula que faculta, con el consentimiento previo del Originador y del Fiduciario, la amortización anticipada de los bonos correspondientes, motivo por el cual en octubre del 2008 se procedió a redimir por adelantado la Cuarta Emisión de Bonos de Titulización @VE.

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's") o "Second to Default Credit Linked Notes" ("2ndDeCLN's"), emitidos por Bear Stearns (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's o 2ndDeCLN's 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's o de los 2ndDeCLN's 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's o de los 2ndDeCLN's, como 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.

2. EMISOR

2.1 Datos Generales

El Emisor y Fiduciario en el presente proceso es Continental Sociedad Titulizadora S.A. ("Continental ST"), constituida en febrero de 1999 para actuar como fiduciario en procesos de titulización, adquiriendo activos para la constitución de patrimonios fideicometidos que respalden la emisión de valores mobiliarios.

2.2 Composición Accionaria

Accionistas	
BBVA Banco Continental S.A.	100,00%
TOTAL	100,00%

2.3 Administración de la Empresa

Directorio	Gustavo Delgado Aparicio Labarthe Pedro Federico Diez Canseco Briceño Luis Ignacio de la Luz Davalos Julio Cesar Montoya Pérez Consuelo Enríqueta González Pinedo
Administración Gerente General:	Bruno Martín Viacava Hooker

Continental Sociedad Titulizadora S.A. cuenta con el soporte técnico y administrativo, en términos de personal y de 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

A la fecha, Continental Sociedad Titulizadora mantiene vigente dos operaciones de titulización: Patrimonio en Fideicomiso Bonos de Titulización @VE - Primer Programa e Instrumentos de Titulización Hipotecaria del Banco Continental, con activos de S/. 261.3 millones y S/. 49.1 millones, respectivamente.

3. ORIGINADOR

3.1. Datos Generales

Continental Bolsa SAB S.A. ("Continental Bolsa") fue constituida en diciembre de 1996, para dedicarse a la intermediación de valores mobiliarios en uno o más mecanismos centralizados de negociación o bolsas de valores. De esta manera, el Originador forma parte del mercado de operadores de la Bolsa de Valores de Lima. Fue autorizada a funcionar como Sociedad Agente de Bolsa por Resolución CONASEV N° 105-97-EF/94.10 del 18 de febrero de 1997, encontrándose regulada por la Ley de Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861, vigente desde el 6 de diciembre de 1996 donde se establecen los requisitos, derechos, obligaciones, restricciones y demás condiciones de funcionamiento en el mercado bursátil y extrabursátil.

3.2. Motivación del Proceso de Titulización

El objetivo del Originador para el mencionado proceso de titulización fue desarrollar un instrumento que permita a los distintos miembros del Grupo Continental (BBVA Banco Continental, Continental Sociedad Titulizadora y Continental Bolsa SAB S.A.) participar de manera activa en la estructuración, administración y colocación de un producto no disponible en el mercado local, con un instrumento de riesgo soberano y de rentabilidad atractiva.

3.3 Composición Accionaria

Accionistas	
BBVA Banco Continental S.A.	100,00%
TOTAL	100,00%

La Sociedad forma junto con el Emisor, parte del denominado Grupo BBVA Continental, liderado por el BBVA Banco Continental e integrado además por Almacenera Continental S.A., Contidata S.A., Continental Fondos, Continental SAF e Inmobiliaria Continental S.A.

3.4 Administración de la Empresa

Directorio	José Eduardo Wiese Bazo Bruno Gonzales Chirinos Arturo Amico de las Casas
Administración	
Gerente General:	Enrique Ferrand Rubini
Jefatura de Contabilidad:	Victor Barrios Acha

4. PATRIMONIO FIDEICOMETIDO

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

4.1. Activos

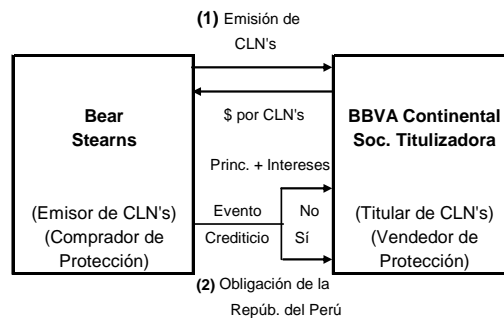
Los activos pueden estar integrados por las siguientes Inversiones:

Credit Linked Notes

Los CLN's (Anexo 1) 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's, 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 (Obligación de Referencia relacionada, tanto con la Primera Emisión, Segunda Emisión y Tercera Emisión).

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" de 140 puntos básicos (libor a seis meses + 1.40%) para la Primera Emisión, de 165 puntos básicos (libor a tres meses + 1.65%), para la Segunda Emisión, y de 160 puntos básicos (libor a seis meses + 1.60%) para la Tercera Emisión.



De esta manera, si durante la vida de los CLN's 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.

Credit Linked Notes Al 31/12/2009

Valor de adquisición US\$ 99'361,970

Second to Default Credit Linked Notes

Son CLN's 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 tres 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's y de los 2ndDeCLN's, 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's.

Como se indicó previamente, 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 Específicas

El principal y el rendimiento de los Bonos de Titulización @VE se encuentran 100% respaldados con las inversiones del Patrimonio Fideicometido: CLN's y/o 2ndDeCLN's 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 tiene una existencia que abarca hasta 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:

- Convocatoria a Asamblea de Obligacionistas.
- 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.
- 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.

5. SITUACIÓN FINANCIERA

A diciembre del 2009, el Patrimonio en Fideicomiso Dec. Leg. 861, Título XI, Bonos de Titulización @VE presentó activos totales por S/. 261.3 millones, inferior en 8.89% al saldo registrado a diciembre del 2008, debido principalmente al menor saldo mantenido en activos titulizados de los "Credit Linked Notes".

De acuerdo con la composición del Patrimonio Fideicometido, los pasivos totales mostraron un comportamiento similar al de los activos totales (-8.94% respecto a diciembre del 2008), debido a menores obligaciones por la emisión de Bonos de Titulización @VE, al haberse redimido por adelantado la Cuarta Emisión de los Bonos de Titulización @VE, así como dos Bonos Titulizados @VE correspondientes a la Tercera Emisión, con un valor nominal de US\$ 500 mil cada uno.

Finalmente, al 31 de diciembre del 2009, los ingresos operacionales y gastos operacionales se incrementaron en S/. 4.5 millones y S/. 4.4 millones, respectivamente, en comparación con diciembre del 2008, llegando a un resultado neto de S/. 164 mil (S/. 61 mil a diciembre del 2008).

Principales cifras de los EE.FF.
 En miles de Nuevos Soles

	2008	2009
Total Activo	286,752	261,272
Total Pasivo	286,879	261,235
Patrimonio	(127)	37
Ingresos operativos	5,345	9,860
Costos Operativos	(5,308)	(9,718)
Utilidad Neta	61	164

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's y de sus cupones. A la fecha del presente informe venció el plazo de nuevas emisiones del Programa de Bonos de Titulización @VE no habiéndose registrado obligaciones por bonos de titulización respaldados por emisiones de Notas 2ndDeCLN's.

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's.
- 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's, 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 las tres emisiones del Primer Programa de Bonos de Titulización @VE están respaldadas por las Inversiones correspondientes a CLN's, 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 ejercicio 2007 fue el inicio de la llamada crisis financiera mundial, que afectó drásticamente las economías de los países, especialmente aquellos considerados como desarrollados, habiéndose previsto un panorama poco alentador en los siguientes tres años. En este sentido, la Reserva

Federal de EE.UU. ("FED") anunció sus proyecciones macroeconómicas para los próximos ejercicios, donde ofreció un panorama bastante débil para la economía norteamericana, especialmente en el mercado laboral (tasa de desempleo estimada de 8.8% durante el ejercicio 2009) y el crecimiento (PBI negativo situado en el rango de entre -1.3% y -0.5% en el mismo ejercicio).

Si bien, al cierre del ejercicio 2009 el PBI registró un decrecimiento de 2.4%, cifra por encima de las proyecciones de la FED, así como la caída mas fuerte mostrada desde el año 1946, se observó cierta recuperación durante los dos últimos trimestres del año (+2.2% y +1.4%, respectivamente), asociado a diversos programas de estímulo que implementó el gobierno, en particular los que incentivaron la demanda de automóviles, otorgamiento de créditos y adquisición de casas, así como a los bajos niveles que han mantenido las tasas de interés, lo que hace prever el posible fin de la mencionada crisis financiera.

A pesar del crecimiento del PBI en los dos últimos trimestres, no se observaron mejoras en el ritmo de contrataciones, habiéndose eliminado 85,000 puestos de trabajo en el 2009, lo que elevó a 6.6 millones el número de personas desempleadas desde el inicio de la crisis financiera mundial. Ello significó una tasa de desempleo de 10% al cierre del ejercicio 2009.

Dentro de este contexto, el Perú ha logrado posicionarse como uno de los países más sólidos de América Latina, gracias a una estrategia fiscal ordenada, junto al crecimiento de sus exportaciones y a la emisión de instrumentos de deuda en el ámbito local, lo que ha reducido las necesidades financieras del país, y consecuentemente, estabilizado los costos financieros y el riesgo de su deuda externa.

A pesar de la crisis financiera que viene afectando a países de la región, se culminó el ejercicio 2009 con un crecimiento de 1.12%, gracias a la mayor actividad económica del último trimestre del año, especialmente en el mes de diciembre, donde se creció cerca de 6.38%. Por su parte, las Reservas Internacionales Netas ascendentes a US\$ 33,135 millones, que superan en 6.22%, lo registrado a diciembre del 2008 (US\$ 31,196 mil millones), producto principalmente de mayores depósitos del sector público por 1,030 millones de dólares, rendimiento de inversiones por US\$ 830 millones, asignación del Fondo Monetario Internacional (FMI) por US\$ 809 millones y compras netas en la Mesa de Negociación por 108 millones, entre otros.

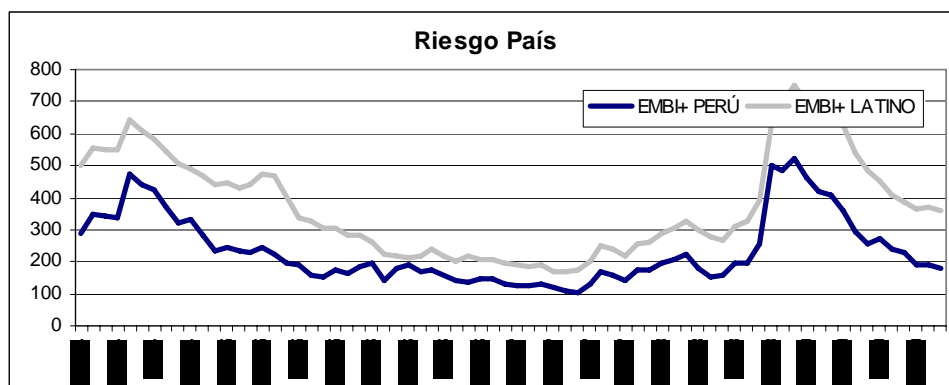
El sistema financiero no creció al ritmo de periodos anteriores, pero continuó con su tendencia positiva, lo que ha estado acompañado por un dinamismo creciente y sostenido del mercado de capitales. Para el presente ejercicio 2010 se prevé un crecimiento del PBI del orden de 6.5% y en la demanda interna de la misma magnitud. Destaca además el crecimiento proyectado de la inversión privada en 6,3 por ciento para fines del ejercicio 2010, siendo los sectores productivos con mayor dinamismo, los de construcción y manufactura.

Todo ello permite vislumbrar perspectivas positivas de desarrollo económico en el mediano y largo plazo, buscándose subsanar progresivamente las debilidades estructurales que aún presenta la economía peruana, con una base de productos "commodities" limitada, una tendencia creciente pero controlada, en la tasa de inflación, indicadores de desarrollo social por debajo del promedio Latinoamericano y un mínimo riesgo político de desviación de las actuales políticas económicas, en especial de la prudencia fiscal y en la capacidad de cobertura de deuda externa, lo que se confirmó con la clasificación de riesgo de grado de inversión (BBB-) otorgada a la deuda soberana peruana, por dos clasificadoras de riesgo internacionales: Fitch Ratings, y Standard & Poor's, (en grado de inversión desde abril y julio del 2008, respectivamente). En diciembre del 2009, Moody's elevó a grado de inversión la calificación que confiere a la deuda en moneda extranjera emitida por el Perú, a fin de reflejar la mayor capacidad del país para

responder a las amenazas externas, tal como la crisis financiera internacional que afectó negativamente el entorno económico de otros países de la región (otorgando grado de inversión).

Actualmente, el Perú se ubica como uno de los países con menor riesgo crediticio en América Latina. El riesgo país con el que se reconoce a los créditos peruanos en el mercado internacional constituye uno de los más bajos entre los países Latinoamericanos, habiéndose incorporado a partir del 29 de setiembre de 2006, en el cálculo del EMBI+ Perú los bonos globales 2025 y 2033, resultando en un aumento de aproximadamente 40 pbs. en dicho indicador.

Es de indicar la mejor situación que presenta el Perú respecto a periodos anteriores (179 pbs vs. 524 pbs), producto de la estabilidad financiera mencionada líneas arriba, así como de la menor aversión al riesgo de los inversionistas. Si bien, se observa la misma tendencia en el caso de otros países de América Latina, éstos aún se encuentran muy por encima del riesgo país que muestra la economía peruana (Venezuela 1,125 pbs, Ecuador 820 pbs, y Argentina 720 pbs).



6.2. Riesgo de Bear Stearns – Emisor de las Notas

En segundo lugar, se contempló 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 como una compañía matriz de Bear Stearns & Co. Inc., que ofreció desde 1923 hasta inicios del ejercicio 2008, a través de sus subsidiarias, servicios de banca de inversión, corretaje y transacciones de valores. Ubicado hasta antes de la crisis hipotecaria de los Estados Unidos, como el quinto banco de inversión más grande del mundo, contando para ello con una plana laboral de más de 14,000 empleados.

Con el objetivo de satisfacer las crecientes y cada vez más complejas necesidades de los clientes, así como de adecuarse a un entorno cada vez más competitivo, y de cambio rápido y permanente, el Grupo reenfocó en los últimos años de operaciones sus distintos negocios, extendiendo su alcance geográfico y reforzando su soporte tecnológico. Asimismo, reestructuró la organización en tres rubros centrales:

- (i) Capital Markets, que comprende básicamente todas las ventas y transacciones de renta fija, variable, así como las operaciones de banca de inversión;
- (ii) Wealth Management, agrupando los servicios a clientes privados, junto a los servicios a inversionistas institucionales, a través de una variedad de políticas y disciplinas de inversión que combinan activos tradicionales y alternativos, teniendo en cuenta el retorno y el riesgo; y
- (iii) Global Clearing Services, que ofrece un conjunto único e integrado de productos, servicios, consultas y soluciones tecnológicas a hedge-funds, a gestores experimentados de inversión y a corredores de seguros.

En el segundo semestre del 2007 se inició la crisis del mercado hipotecario de los EE.UU., luego que años atrás fueran entregados créditos hipotecarios a personas que no tenían poder adquisitivo para amortizarlos de acuerdo a lo planificado. A ello se sumó que estos créditos hipotecarios fueron “empaquetados” y vendidos como bonos a entidades financieras de todo el mundo, lo que finalmente derivó en pérdidas extraordinarias que afectó a importantes bancos de inversión, entre ellos Citigroup, Lehman Brothers, JP Morgan, Merrill Lynch y Bear Stearns

En junio del 2007, Bear Stearns dio a conocer la suspensión de dos sus grandes fondos de inversión: Bear Stearns High-Grade Structured Credit Strategies Master Fund y Bear Stearns High-Grade Structured Credit Strategies Enhanced Leverage Master Fund, que perdieron su valor luego que la compañía realizara algunas inversiones demasiado arriesgadas dentro del mercado de hipotecas. En medio de esta crisis, otro instrumento financiero denominado Bear Stearns Asset-Backed Securities Fund comenzó a generar dudas en cuanto a su cumplimiento por parte de los inversionistas, motivo por el cual el banco procedió a blindar el fondo que contaba con US\$ 850 millones de activos.

Lo mencionado anteriormente provocó el cese del Presidente del banco Sr. Warren Spector en el ejercicio 2007, así como del Consejero Delegado de Bear Stearns Sr. James Cayne, después de 14 años de liderar la entidad, siendo sustituido por el Sr. Alan D. Schwartz.

Bear Stearns cerró sus estados financieros al 30 de noviembre del 2007 con una utilidad neta de US\$ 233 millones, cifra 88.66% inferior a la registrada en el mismo periodo del 2006, producto del manejo inadecuado del grupo en el mercado de deuda vinculado a las hipotecas “*subprime*”. Ello derivó en pérdidas de US\$ 854 millones en el último trimestre del 2007, la primera en la historia del banco, frente a una ganancia neta de US\$ 563 millones en el mismo periodo del ejercicio 2006, cifra que significó un rendimiento para los accionistas comunes de tan solo 1.80% vs. 19.10% a noviembre del 2006.

La débil situación financiera por la que atravesó el banco, sumado a la importante salida de capitales por especulaciones en torno a posibles problemas de liquidez de Bear Stearns, provocó que las acciones de la compañía perdieran significativamente su valor (sólo en el ejercicio 2007 las acciones sufrieron una caída de 53%) llegando a tener una cotización por debajo de US\$ 3 en marzo del 2008, luego que doce meses antes sus acciones se cotizaran 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. Se calculó que la reestructuración del banco podría generar costos adicionales para JP Morgan Chase de US\$ 6.0 mil millones por concepto de indemnizaciones y gastos judiciales. En vista a las quejas presentadas por diversos grupos de accionistas de Bear Stearns que iniciaron consultas con diferentes bufetes de abogados para estudiar un posible inicio de acciones legales contra el proceso de venta del banco bajo los términos indicados previamente, JP Morgan Chase decidió aumentar su oferta por la compra de la compañía de US\$ 2 por acción a US\$ 10 por acción, equivalente a US\$ 1,000 millones, alcanzando en abril del 2008 una participación de 49.9% en el accionariado de Bear Stearns. Finalmente, en mayo del 2008 JP Morgan Chase completó la adquisición de Bear Stearns, 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.

De acuerdo a lo mencionado anteriormente, JP Morgan Chase ha asumido y garantizado todos los compromisos y obligaciones contraídos por Bear Stearns, contando para ello con una estructura activa de US\$ 2,032.0 mil millones a diciembre del 2009 y una plana laboral de más de 200,200 empleados en todo el mundo.

JP Morgan Chase es una empresa líder en servicios financieros, que cuenta con operaciones en más de 60 países en todo el mundo y cuya sede principal se encuentra ubicada en la ciudad de Nueva York. 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.

Datos Relevantes de JP Morgan & Co. (US\$ Millones a Nov.2009, excepto cantidades por acción)	2005	2006	2007	2008	2009	Var. 08/09
Activo Total	1,198,942	1,351,520	1,562,147	2,175,052	2,031,989	-6.58%
Pasivo Total	1,091,731	1,235,730	1,438,926	2,040,107	1,874,776	-8.10%
Patrimonio Neto	107,211	115,790	123,221	134,945	157,213	16.50%
Activos bajo Gestión (MLIM) en US\$ mil millones	1,149	1,347	1,572	1,496	1,701	13.70%
Utilidad antes de Impuestos	11,839	19,886	22,805	2,773	16,067	479.41%
Utilidad Neta	8,483	14,444	15,365	5,605	11,728	109.24%
Provisiones por Pérdidas Crediticias	3,483	3,270	6,864	20,979	32,015	52.60%
Beneficio por Acción						
Básico	2.43	4.16	4.51	1.41		-100.00%
Diluido	2.38	4.04	4.38	1.37		-100.00%
Dividendo pagado por Acción Común	1.36	1.36	1.48	1.52	0.20	-86.84%
Valor en Libros por Acción Común	30.71	33.45	36.59	36.15	39.88	10.32%
ROE (Rentabilidad sobre Capital)	8.00%	13.00%	13.00%	4.00%	6.00%	

JP Morgan Chase es producto de la fusión entre las empresas The Chase Manhattan Corporation 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. Al cierre del ejercicio 2009, JP Morgan Chase

presentó una importante recuperación en sus resultados financieros, luego que el ejercicio 2008 estuviera marcado por una contracción en la utilidad neta respecto al ejercicio previo, como consecuencia de pérdidas en posiciones “subprime” relacionadas con el mercado de hipotecas (US\$ 11,728 millones a diciembre del 2009 vs. US\$ 5,605 millones a diciembre del 2008).

A la fecha, JP Morgan Chase mantiene perspectivas “Outlook” negativa por parte de Standard & Poor’s y Moody’s, y tanto las empresas JP Morgan Chase Bank, como JP Morgan Chase Bank USA, tienen una clasificación de deuda en instrumentos de corto plazo de A-1+ y de AA- para la deuda de largo plazo, otorgada por Standard & Poor’s, así como de P-1 y Aa1, respectivamente, otorgada por Moody’s.

Clasificaciones Vigentes		
	Moody's	S&P
JP Morgan Chase & Co.		
Outlook	Negativo	Negativo
Papeles Comerciales	P-1	A-1
Acciones Preferentes	A2	A-
Deuda Subordinada	A1	A
JP Morgan Chase Bank, N.A. and Chase Bank USA, N.A.		
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. Ello fue planteado como estrategia en el caso peruano, Entidad de Referencia de las tres emisiones vigentes, por el Ministerio de Economía, orientada a incrementar los plazos de vencimiento para mejorar el perfil de la deuda soberana, además de aprovechar una coyuntura positiva en cuanto a las tasas de interés, como el caso de bonos emitidos para el canje de la deuda mantenida con el Club de París.

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).

6.4 Riesgo de terminación anticipada del Patrimonio Fideicometido

Como cuarto riesgo inherente al presente proceso, se tiene 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's de la Primera, Segunda y Tercera Emisión de Bonos de Titulización @VE), mostrando una recuperación en los últimos meses.



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, (Ver acápite 4.4. Extinción y Liquidación del Patrimonio Fideicometido), 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

Anexo 1

Denominación del Programa:	"Note Issuance Programme"
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 & Co., Inc..
Moneda:	Dólares Americanos
Monto del Programa:	US\$ 1,500'000,000.00 (mil quinientos millones de dólares).
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 (quinientos mil dólares).
Monto y Cupón de la Emisión relacionada con la 1ra Emisión @VE	US\$ 50'000,000 (cincuenta millones) Libor (6 meses) + 140 pb, cada mayo y noviembre, desde mayo del 2006 hasta noviembre del 2010.
Monto y Cupón de la Emisión relacionada con la 2da Emisión @VE	US\$ 20'000,000 (veinte millones) 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	US\$ 24'000,000 (veinticuatro millones), de los cuales queda un saldo vigente de US\$ 23'000,000 a diciembre del 2009. 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:	BB+ por Standard & Poor's. Ba2 por Moodys Investors Service. BB+ por Fitch.
Fecha de Redención del Principal	20/11/2010 para los CLN's relacionados con la 1ra Emisión de Bonos @VE 20/07/2011 para los CLN's relacionados con la 2da Emisión de Bonos @VE 20/06/2011 para los CLN's relacionados con la 3ra Emisión de Bonos @VE
Redención del Principal:	En la fecha de redención, se amortiza el 100% del monto emitido, a excepción de 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, pari passu 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's 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.

Denominación del Programa:	"Note Issuance Programme"
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 (mil quinientos millones de dólares).
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 (quinientos mil dólares).
Tasa de Interés:	La tasa de interés se determinará en el 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:	En la fecha de redención, se amortiza el 100% del monto emitido, a excepción de 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, pari passu 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's 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's pueden ser transferidos sólo como un todo, con previo consentimiento escrito del Emisor.