



**NOTA DE VALORES RELATIVA A LA OFERTA  
PÚBLICA DE VENTA DE OBLIGACIONES  
PERPETUAS CONTINGENTEMENTE  
AMORTIZABLES (BONOS DE FIDELIZACIÓN) DE  
BANCO SANTANDER, S.A.**

**Anexos V y XXII del Reglamento (CE) N° 809/2004 de la Comisión  
de 29 de abril de 2004**

*La presente Nota de Valores y el Resumen han sido aprobados e inscritos en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 12 de septiembre de 2017 y se complementan con el Documento de Registro de Banco Santander, S.A., elaborado conforme al Anexo I del Reglamento (CE) N° 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004, aprobado e inscrito en el registro oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 4 de julio de 2017.*

## **Información importante sobre la Oferta de Bonos de Fidelización**

1. Renuncia al ejercicio de acciones legales, incluidas las relacionadas con acciones de Banco Popular adquiridas fuera del periodo comprendido entre el 26 de mayo y el 21 de junio de 2016.

La adquisición de los Bonos de Fidelización no comporta desembolso alguno para los Beneficiarios de la Oferta, si bien para su aceptación los Beneficiarios deberán renunciar irrevocable e incondicionalmente al ejercicio de acciones y reclamaciones legales (así como, en caso de haberlas iniciado ya, deberán obligarse irrevocable e incondicionalmente a instar su terminación) contra las sociedades de Grupo Santander (incluido Banco Popular y sus antiguas filiales), sus administradores, directivos, empleados, colaboradores y agentes, que deriven o estén vinculadas a su condición de titular actual o pasado de cualquier valor computable como recursos propios de las entidades de crédito emitido por Banco Popular o sus filiales previamente a la resolución de Banco Popular (incluyendo entre otros valores las acciones, deuda subordinada y obligaciones convertibles), en los términos que se detallan en el apartado 5.1.3.3 de la Nota de Valores y que se recogerán igualmente en las Órdenes de aceptación descritas en ese mismo apartado.

2. Valor de mercado de los Bonos de Fidelización.

Por otra parte, de conformidad con las valoraciones teóricas de los Bonos de Fidelización emitidas por los expertos independientes Analistas Financieros Internacionales S.A. (AFI) e InterMoney Valora Consulting, S.A. (InterMoney), cuyos informes de 11 de septiembre de 2017 se adjuntan como anexo a esta Nota de Valores, el valor razonable de los Bonos de Fidelización es inferior a su valor nominal. Concretamente, según los mencionados informes, el valor razonable de los Bonos de Fidelización que se entregarán a los Beneficiarios se sitúa entre el 69,73% y el 75,00% (AFI) y entre el 68,16% y el 71,30% (InterMoney) de su valor nominal.

Lo anterior se señala sin perjuicio de todo lo descrito en el Resumen y la Nota de Valores relativos a la oferta pública de venta de Bonos de Fidelización de Banco Santander.

## ÍNDICE

<b>I.</b>	<b>RESUMEN .....</b>	<b>1</b>
<b>II.</b>	<b>FACTORES DE RIESGO DE LOS VALORES .....</b>	<b>1</b>
<b>III.</b>	<b>NOTA SOBRE LOS VALORES.....</b>	<b>1</b>
<b>1.</b>	<b>PERSONAS RESPONSABLES .....</b>	<b>1</b>
1.1.	Personas que asumen la responsabilidad del contenido de la nota de valores.....	1
1.2.	Declaración de responsabilidad .....	1
<b>2.</b>	<b>FACTORES DE RIESGO .....</b>	<b>2</b>
<b>3.</b>	<b>INFORMACIÓN FUNDAMENTAL .....</b>	<b>2</b>
3.1.	Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la oferta .....	2
3.2.	Motivo de la oferta y destino de los ingresos .....	2
<b>4.</b>	<b>INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE</b> <b>.....</b>	<b>4</b>
4.1.	Descripción del tipo y la clase de valores .....	4
4.2.	Legislación de los valores .....	4
4.3.	Representación de los valores .....	4
4.4.	Divisa de la emisión de los valores .....	4
4.5.	Orden de prelación .....	4
4.6.	Descripción de los derechos vinculados a los valores y procedimiento para el ejercicio de los mismos.....	6
4.7.	Tipo de Remuneración y disposiciones relacionadas .....	7
4.7.1.	Remuneración.....	7
4.7.2.	Limitaciones a la declaración de la Remuneración .....	8
4.8.	Fecha de vencimiento y acuerdos para la amortización de los valores.....	9
4.9.	Amortización contingente obligatoria .....	10
4.10.	Indicación del rendimiento para el inversor y método de cálculo .....	12
4.11.	Representación de los tenedores de los valores .....	12
4.12.	Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se emiten los valores. 12	
4.13.	Fecha de emisión .....	13
4.14.	Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores .....	13
4.15.	Fiscalidad de los Valores .....	13
4.15.1.	Información sobre los impuestos sobre la renta de los valores retenidos en origen .....	13
4.15.2.	Información sobre los impuestos sobre la renta de los valores retenidos en origen en los países diferentes de España en los que se está haciendo la oferta o se solicite la admisión a cotización .....	23
<b>5.</b>	<b>CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA .....</b>	<b>27</b>
5.1.	Condiciones, estadísticas de la oferta, calendario previsto y procedimiento para la aceptación de la oferta .....	27
5.1.1.	Condiciones a las que está sujeta la oferta .....	27
5.1.2.	Importe de la oferta .....	27
5.1.3.	Calendario de la oferta, plazo de la oferta pública y descripción del proceso de aceptación .	28
5.1.4.	Descripción de la posibilidad de reducir aceptaciones y la manera de devolver el importe sobrante de la cantidad pagada por los solicitantes .....	31
5.1.5.	Detalles de la cantidad mínima y/o máxima de solicitud .....	31
5.1.6.	Métodos y plazos para el pago de los valores y para la entrega de los mismos .....	35
5.1.7.	Publicación de los resultados de la oferta.....	36
5.1.8.	Procedimiento para el ejercicio de cualquier derecho preferente de compra .....	36
5.2.	Plan de colocación y adjudicación .....	36

5.2.1.	Categorías de inversores a los que se ofertan los valores .....	36
5.2.2.	Notificación a los solicitantes de la cantidad asignada.....	36
<b>5.3.</b>	<b>Precio al que se ofertarán los valores o el método para determinarlo y gastos para el aceptante.....</b>	<b>36</b>
<b>5.4.</b>	<b>Colocación y aseguramiento.....</b>	<b>37</b>
5.4.1.	Entidades que participan en la operación .....	37
5.4.2.	Agente de pagos y entidades depositarias .....	38
5.4.3.	Entidades aseguradoras y procedimiento .....	38
5.4.4.	Fecha del acuerdo de aseguramiento .....	38
<b>6.</b>	<b>ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN.....</b>	<b>38</b>
<b>6.1.</b>	<b>Solicitudes de admisión a cotización.....</b>	<b>38</b>
<b>6.2.</b>	<b>Mercados regulados en los que están admitidos a cotización valores de la misma clase .....</b>	<b>38</b>
<b>6.3.</b>	<b>Entidades de liquidez.....</b>	<b>38</b>
<b>7.</b>	<b>INFORMACIÓN ADICIONAL.....</b>	<b>39</b>
<b>7.1.</b>	<b>Personas y entidades asesoras en la emisión .....</b>	<b>39</b>
<b>7.2.</b>	<b>Indicación de otra información de la nota sobre los valores que haya sido auditada o revisada por los auditores y si los auditores han presentado un informe .....</b>	<b>40</b>
<b>7.3.</b>	<b>Declaración o informes atribuidos a personas en calidad de experto.....</b>	<b>40</b>
<b>7.4.</b>	<b>En los casos en que la información proceda de un tercero, proporcionar una confirmación de que la información se ha reproducido con exactitud y que, en la medida en que el emisor tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información publicada por ese tercero, no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa. Además, el emisor debe identificar la fuente o fuentes de la información.....</b>	<b>41</b>
<b>7.5.</b>	<b><i>Ratings</i> asignados a un emisor o a sus valores de deuda a petición o con la cooperación del emisor en el proceso de calificación. Breve explicación del significado de las calificaciones si ha sido publicada previamente por la entidad calificadora de las mismas .....</b>	<b>41</b>
<b>8.</b>	<b>ACTUALIZACIÓN DEL DOCUMENTO DE REGISTRO.....</b>	<b>42</b>
<b>9.</b>	<b>DOCUMENTOS INCORPORADOS POR REFERENCIA .....</b>	<b>43</b>

## **ANEXO: INFORMES DE VALORACIÓN**

## I. RESUMEN

Los Resúmenes se componen de información que se presenta en cumplimiento de requisitos de publicación de información denominados “Elementos”. Estos Elementos están numerados en las Secciones A – E.

Este Resumen contiene todos los Elementos que deben incluirse en un resumen en atención a la naturaleza de los valores y del emisor. Dado que no es necesario que algunos de los Elementos sean incluidos en el Resumen, es posible que la numeración de estos no sea correlativa.

Incluso en el supuesto de que un determinado Elemento deba incluirse en el Resumen en atención al tipo de valor y del emisor, es a su vez posible que no pueda ofrecerse información relevante relativa a ese Elemento. En ese caso deberá introducirse en el Resumen una breve explicación del Elemento, acompañada de la mención “no procede”.

### Sección A – Introducción y advertencias

Elemento	Obligaciones de información
A.1	<p><b>Advertencia:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Este Resumen debe leerse como introducción al “Folleto” (que se compone del Documento de Registro de Banco Santander, S.A. –“<b>Banco Santander</b>” o el “<b>Banco</b>”– y la Nota de Valores inscritos en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 4 de julio y el 12 de septiembre de 2017, respectivamente).</li><li>• Toda decisión de invertir en los valores debe estar basada en la consideración por parte del inversor del Folleto en su conjunto.</li><li>• Cuando se presente ante un tribunal una demanda sobre la información contenida en el Folleto, el inversor demandante podría, en virtud del Derecho nacional de los Estados miembros, tener que soportar los gastos de la traducción del Folleto antes de que dé comienzo el procedimiento judicial.</li><li>• La responsabilidad civil solo se exigirá a las personas que hayan elaborado el Resumen, incluida cualquier traducción del mismo, y únicamente cuando el Resumen sea engañoso, inexacto o incoherente en relación con las demás partes del Folleto, o no aporte, leído junto con las demás partes del Folleto, información fundamental para ayudar a los inversores a la hora de adoptar su decisión inversora en dichos valores.</li></ul>
A.2	<p><b>Consentimiento del emisor para una venta posterior o la colocación final de los valores por parte de los intermediarios financieros</b></p> <p>El Banco no ha otorgado su consentimiento a ningún intermediario financiero para la utilización del Folleto en la venta posterior o colocación final de los valores. La colocación de las obligaciones perpetuas contingentemente amortizables (los “<b>Bonos de Fidelización</b>”) se realizará en España a través de Banco Santander, S.A. (“<b>Banco Santander</b>”), Banco Popular Español, S.A. (“<b>Banco Popular</b>”), Banco Pastor, S.A.U. (“<b>Banco Pastor</b>”), Open Bank, S.A. (“<b>Openbank</b>”) y Popular Banca Privada, S.A. (“<b>Popular Banca Privada</b>”), y en Portugal, a través de Banco Popular Portugal, S.A. (“<b>Popular Portugal</b>”) (conjuntamente, las “<b>Entidades Colocadoras</b>”).</p>

### Sección B – Emisor y posibles garantes

Elemento	Obligaciones de información
B.1	<p><b>Nombre legal y comercial del emisor</b></p> <p>La denominación legal del emisor es Banco Santander, S.A. Su denominación comercial es Banco Santander o Santander. Su Número de Identificación Fiscal es A-39000013 y su Identificador de Entidad Jurídica (Código LEI) es 5493006QMFDDMYWIAM13.</p> <p>El Código LEI de Banco Popular Español, S.A. es 80H66LPTVDLM0P28XF25.</p>
B.2	<p><b>Domicilio y forma jurídica del emisor, legislación conforme a la cual opera y país de constitución</b></p> <p>El Banco tiene su domicilio social en España, Santander, Paseo de Pereda nº 9-12, y su país de constitución es el Reino de España. Se encuentra inscrito en el Registro Mercantil de Cantabria, hoja 286, folio 64, libro 5º de Sociedades, inscripción 1ª.</p> <p>Banco Santander tiene la forma jurídica de sociedad anónima y, en la actualidad, sus acciones se encuentran admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia a través del</p>

Elemento	Obligaciones de información
	<p>Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) (las “<b>Bolsas de Valores Españolas</b>”) y, en el extranjero, en las Bolsas de Lisboa, Londres –a través de <i>Crest Depositary Interests</i> (“<b>CDIs</b>”)–, Milán, Buenos Aires, México, Varsovia, Nueva York –a través de <i>American Depositary Shares</i> (“<b>ADSs</b>”)– y São Paulo –a través de <i>Brazilian Depositary Receipts</i> (“<b>BDRs</b>”)–. Su actividad está sujeta a la legislación especial sobre entidades de crédito y la supervisión y control de sus actuaciones corresponde al Mecanismo Único de Supervisión (y, en particular, al Banco Central Europeo) y a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.</p>
<p><b>B.3</b></p>	<p><b>Descripción y factores clave relativos al carácter de las operaciones en curso del emisor y de sus principales actividades, declarando las principales categorías de productos vendidos y/o servicios prestados, e indicación de los mercados principales en los que compete el emisor.</b></p> <p>Banco Santander desarrolla una amplia gama de negocios de forma diversificada, siendo su actividad principal la banca comercial.</p> <p>El Banco divide su estructura de las áreas de negocio operativas en dos niveles: (a) principales o geográficas (Europa continental, Reino Unido, Latinoamérica y EE.UU.) y (b) secundarias (Banca Comercial, Santander Global Corporate Banking (SGCB) y Actividades Inmobiliarias en España) y Centro Corporativo.</p> <p>El área de Europa continental incorpora la totalidad de los negocios realizados en la región, con la excepción de Reino Unido, así como la unidad Actividad Inmobiliaria España. El área de Latinoamérica recoge la totalidad de actividades financieras que Grupo Santander desarrolla en la región a través de sus bancos y sociedades filiales. El área de Estados Unidos incluye la entidad Santander Holdings USA y sus filiales Santander Bank, Banco Santander Puerto Rico, Santander Consumer USA, Banco Santander International y Santander Investment Securities, así como la sucursal de Nueva York.</p> <p>La actividad de las unidades operativas se distribuye por tipo de negocio entre Banca Comercial, Santander Global Corporate Banking (SGCB) y la unidad Actividad Inmobiliaria España. La Banca Comercial contiene todos los negocios de banca de clientes, incluidos los de consumo, excepto los de banca corporativa que son gestionados a través de SGCB. Adicionalmente, se cuenta con un Centro Corporativo que incorpora los negocios de gestión centralizada relativos a participaciones financieras, la gestión financiera de la posición estructural de cambio, tomada desde el ámbito del Comité de Gestión de Activos y Pasivos corporativo del Grupo, así como la gestión de la liquidez y de los recursos propios a través de emisiones.</p> <p>Como <i>holding</i> del Grupo, Banco Santander maneja el total de capital y reservas, las asignaciones de capital y liquidez con el resto de los negocios. La parte de saneamientos recoge provisiones de naturaleza muy diversa e incorpora el deterioro de los fondos de comercio. Los costes no recogen los gastos de los servicios centrales del Grupo que se imputan a las áreas, con la excepción de los gastos corporativos e institucionales relativos al funcionamiento del Grupo.</p>
<p><b>B.4.a</b></p>	<p><b>Descripción de las tendencias recientes más significativas que afecten al emisor y a los sectores en los que ejerce sus actividades</b></p> <p>En el primer semestre de 2017, Grupo Santander (el “<b>Grupo Santander</b>” o el “<b>Grupo</b>”) ha desarrollado su actividad en un entorno algo más benigno que en periodos anteriores, con unas perspectivas de crecimiento económico concurrente en las distintas regiones en donde opera que hacía mucho tiempo que no se producía.</p> <p>Las economías avanzadas están mejorando su crecimiento, mientras que dentro de las emergentes, los últimos indicadores apuntan a una mejora en la actividad de las latinoamericanas, en particular, Brasil y Argentina.</p> <p>Por su parte, los tipos de interés han comenzado a subir en Estados Unidos, si bien estos todavía se encuentran en mínimos en la mayor parte de economías desarrolladas.</p> <p>En particular, en las economías donde el Banco desarrolla su actividad, en EE.UU. el crecimiento se ha mostrado más bien moderado, pero con un mercado laboral en torno al pleno empleo, una confianza elevada y la inflación acercándose a su objetivo. La Reserva Federal subió los fondos federales en 25 puntos básicos.</p> <p>En Reino Unido, la economía ha mostrado una gran resistencia a las incertidumbres, si bien el crecimiento intertrimestral fue más débil en el primer trimestre de 2017 (0,2% vs 0,7% en el cuarto trimestre de 2016) debido a un desempeño más flojo del sector servicios dedicados al consumidor. La inflación se situó en el 2,7% en abril mostrando una rápida senda alcista. Por su parte, la tasa de paro se encuentra en el 4,6% (muy</p>

Elemento	Obligaciones de información																												
	<p>cerca del nivel de equilibrio de largo plazo).</p> <p>En la Eurozona la mejora en la confianza de los agentes se está reflejando en un mayor crecimiento económico, que se situó en el 1,9% interanual en el primer trimestre de 2017. La inflación repuntó en febrero al 2% pero reversionó hasta el 1,5% en marzo. El Banco Central Europeo mantiene sin cambios su política monetaria.</p> <p>En España, el crecimiento económico sigue siendo destacado, apoyado en la demanda interna y en el buen comportamiento de las exportaciones, registrando el PIB un aumento del 3% interanual en el primer trimestre de 2017. Se mantiene una intensa creación de empleo que está redundando en un descenso sostenido de la tasa de paro, que se situó en el 18,8% en el primer trimestre de 2017.</p> <p>En Portugal, la economía continúa mostrando gran impulso en el primer trimestre de 2017 El PIB creció un 2,8% gracias al consumo, la inversión y las exportaciones. La inflación está tomando una rápida senda creciente al registrar un aumento del 2,4% interanual en abril. El déficit público se situó en el 2% del PIB en 2016 por lo que Portugal ha logrado salir de la situación de déficit excesivo.</p>																												
B.5	<p><b>Si el emisor es parte de un grupo, una descripción del grupo y la posición del emisor en el grupo</b></p> <p>Banco Santander, S.A. es la entidad dominante de Grupo Santander. A 31 de diciembre de 2016, el Grupo estaba formado por 715 sociedades dependientes de Banco Santander, S.A. Adicionalmente, otras 183 sociedades eran entidades asociadas al Grupo, multigrupo o sociedades cotizadas en bolsa de las que el Grupo posee más del 5% (excluyendo las sociedades dependientes y aquellas que presentan un interés desdénable respecto a la imagen fiel que deben expresar las cuentas consolidadas).</p> <p>Tras la adquisición de Banco Popular el día 7 de junio de 2017 se debe considerar, además de lo anteriormente expuesto, que a 31 de diciembre de 2016 el grupo del que Banco Popular es la entidad dominante estaba formado por 117 sociedades, de las cuales 86 sociedades eran dependientes de Banco Popular y 30 sociedades eran entidades asociadas al grupo o multigrupo según reflejan sus estados financieros consolidados auditados a dicha fecha.</p>																												
B.6	<p><b>En la medida en que tenga conocimiento de ello el emisor, el nombre de cualquier persona que, directa o indirectamente, tenga un interés declarable, según el derecho nacional del emisor, en el capital o en los derechos de voto del emisor y declarar si el emisor es directa o indirectamente propiedad o está bajo control de un tercero y de quién se trata, y describir el carácter de ese control.</b></p> <p>A 30 de junio de 2017, los únicos titulares que figuraban en el registro de accionistas del Banco con una participación superior al 3% eran State Street Bank, del 13,93%; The Bank of New York Mellon, del 9,14%; Chase Nominees, del 6,87% y EC Nominees, del 4,08%. No obstante, el Banco entiende que dichas participaciones se tienen en custodia a nombre de terceros, sin que ninguno de estos tenga, en cuanto al Banco le consta, una participación superior al 3% en el capital o en los derechos de voto de Banco Santander. A esa fecha tampoco figuraban en el registro de accionistas del Banco titulares de acciones residentes en paraísos fiscales con una participación superior al 1% del capital social. Por otro lado, tampoco le consta al Banco que a dicha fecha ningún otro accionista tuviera un número de acciones que le permitiera, según lo previsto en el artículo 243.1 de la Ley de Sociedades de Capital, nombrar un consejero, siendo este el parámetro utilizado para determinar si un accionista tiene una influencia notable en Banco Santander.</p> <p><b>Consejeros</b></p> <p>Las participaciones que de acuerdo con la información pública disponible a 8 de septiembre de 2017 son titularidad directa o indirecta de los miembros del consejo de administración de Banco Santander son las siguientes:</p> <table border="1" data-bbox="368 1682 1406 1984"> <thead> <tr> <th data-bbox="375 1691 852 1742">Consejero</th> <th data-bbox="852 1691 1050 1742">Participación directa</th> <th data-bbox="1050 1691 1248 1742">Participación indirecta</th> <th data-bbox="1248 1691 1399 1742">Total</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td data-bbox="375 1742 852 1787">D<sup>a</sup>. Ana Botín-Sanz de Sautuola y O'Shea</td> <td data-bbox="852 1742 1050 1787">911.713</td> <td data-bbox="1050 1742 1248 1787">19.362.840</td> <td data-bbox="1248 1742 1399 1787">20.274.553 <sup>(1)</sup></td> </tr> <tr> <td data-bbox="375 1787 852 1832">D. José Antonio Álvarez Álvarez</td> <td data-bbox="852 1787 1050 1832">918.076</td> <td data-bbox="1050 1787 1248 1832">–</td> <td data-bbox="1248 1787 1399 1832">918.076</td> </tr> <tr> <td data-bbox="375 1832 852 1877">D. Bruce Carnegie-Brown</td> <td data-bbox="852 1832 1050 1877">22.108</td> <td data-bbox="1050 1832 1248 1877">–</td> <td data-bbox="1248 1832 1399 1877">22.108</td> </tr> <tr> <td data-bbox="375 1877 852 1921">D. Rodrigo Echenique Gordillo</td> <td data-bbox="852 1877 1050 1921">995.773</td> <td data-bbox="1050 1877 1248 1921">14.373</td> <td data-bbox="1248 1877 1399 1921">1.010.146</td> </tr> <tr> <td data-bbox="375 1921 852 1966">D. Matías Rodríguez Inciarte</td> <td data-bbox="852 1921 1050 1966">1.778.032</td> <td data-bbox="1050 1921 1248 1966">308.163</td> <td data-bbox="1248 1921 1399 1966">2.086.195</td> </tr> <tr> <td data-bbox="375 1966 852 1993">D. Guillermo de la Dehesa Romero</td> <td data-bbox="852 1966 1050 1993">165</td> <td data-bbox="1050 1966 1248 1993">–</td> <td data-bbox="1248 1966 1399 1993">165</td> </tr> </tbody> </table>	Consejero	Participación directa	Participación indirecta	Total	D <sup>a</sup> . Ana Botín-Sanz de Sautuola y O'Shea	911.713	19.362.840	20.274.553 <sup>(1)</sup>	D. José Antonio Álvarez Álvarez	918.076	–	918.076	D. Bruce Carnegie-Brown	22.108	–	22.108	D. Rodrigo Echenique Gordillo	995.773	14.373	1.010.146	D. Matías Rodríguez Inciarte	1.778.032	308.163	2.086.195	D. Guillermo de la Dehesa Romero	165	–	165
Consejero	Participación directa	Participación indirecta	Total																										
D <sup>a</sup> . Ana Botín-Sanz de Sautuola y O'Shea	911.713	19.362.840	20.274.553 <sup>(1)</sup>																										
D. José Antonio Álvarez Álvarez	918.076	–	918.076																										
D. Bruce Carnegie-Brown	22.108	–	22.108																										
D. Rodrigo Echenique Gordillo	995.773	14.373	1.010.146																										
D. Matías Rodríguez Inciarte	1.778.032	308.163	2.086.195																										
D. Guillermo de la Dehesa Romero	165	–	165																										

Elemento	Obligaciones de información																																																																																			
	D.ª Homaira Akbari	22.000	–	22.000																																																																																
	D. Ignacio Benjumea Cabeza de Vaca	3.463.716	–	3.463.716																																																																																
	D. Javier Botín-Sanz de Sautuola y O'Shea	5.272.830	53.517.838	58.790.668 <sup>(1)(2)</sup>																																																																																
	D.ª Soledad Daurella Comadrán	141.100	453.774	594.874																																																																																
	D. Carlos Fernández González	18.524.499	2	18.524.501																																																																																
	D.ª Esther Giménez-Salinas i Colomer	5.972	–	5.972																																																																																
	D.ª Belén Romana García	165	–	165																																																																																
	D.ª Isabel Tocino Biscarolasaga	297.645	–	297.645																																																																																
	D. Juan Miguel Villar Mir	1.319	–	1.319																																																																																
	<p>(1) Acciones sindicadas en virtud de un pacto parasocial suscrito en febrero de 2006 (debidamente comunicado al Banco y a la CNMV y depositado en el registro de dicho organismo supervisor y en el Registro Mercantil de Cantabria) por D. Emilio Botín-Sanz de Sautuola y García de los Ríos, D.ª Ana Botín-Sanz de Sautuola y O'Shea, D. Emilio Botín-Sanz de Sautuola y O'Shea, D. Francisco Javier Botín-Sanz de Sautuola y O'Shea, Simancas, S.A., Puente San Miguel, S.A., Puenteumar, S.L., Latimer Inversiones, S.L. y Cronje, S.L.U., por el que se contempla la sindicación de acciones del Banco de las que los firmantes son titulares o sobre las que tienen derecho de voto.</p> <p>(2) La participación de D. Javier Botín-Sanz de Sautuola y O'Shea, Presidente de la Fundación Botín y del sindicato de accionistas, incluye todas las acciones que forman parte del citado sindicato de accionistas, salvo las que ostenta, de manera directa e indirecta, D.ª Ana Botín-Sanz de Sautuola y O'Shea (20.274.553 acciones), que, aun formando parte del referido sindicato, se detallan de manera individualizada a efectos informativos.</p> <p>Todos los accionistas de Banco Santander tienen los mismos derechos de voto por acción.</p> <p>Banco Santander no está directa ni indirectamente bajo el control de ninguna entidad.</p> <p><b>Autocartera</b></p> <p>El Banco cuenta con 13.244 acciones propias en autocartera directa, representativas del 0,00001% del capital social, a 3 de julio de 2017 y, a 30 de junio de 2017 con 4.750.200 acciones en autocartera indirecta a través de sociedades filiales, representativas del 0,029% del capital social.</p>																																																																																			
<b>B.7</b>	<p><b>Información financiera fundamental histórica preparada bajo NIIF-UE seleccionada relativa al emisor, que se presentará para cada ejercicio del periodo cubierto por la información financiera histórica, y cualquier periodo financiero intermedio subsiguiente, acompañada de datos comparativos del mismo periodo del ejercicio anterior, salvo que el requisito para la información comparativa del balance se satisfaga presentando la información del balance final del ejercicio.</b></p> <p>A continuación se muestran las principales magnitudes del Grupo Santander, correspondientes a los ejercicios anuales finalizados el 31 de diciembre de 2016, 2015 y 2014.</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2"></th> <th rowspan="2">2016</th> <th rowspan="2">2015(*)</th> <th colspan="2">Variación</th> <th rowspan="2">2014(*)</th> </tr> <tr> <th>Absoluta</th> <th>%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><b>Balance (millones de euros)</b></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Activo total</td> <td>1.339.125</td> <td>1.340.260</td> <td>(1.135)</td> <td>(0,1)%</td> <td>1.266.296</td> </tr> <tr> <td>Préstamos y anticipos a la clientela (neto)</td> <td>790.470</td> <td>790.848</td> <td>(378)</td> <td>(0,05)%</td> <td>734.711</td> </tr> <tr> <td>Depósitos de clientes</td> <td>691.111</td> <td>683.142</td> <td>7.969</td> <td>1%</td> <td>647.706</td> </tr> <tr> <td>Recursos Propios</td> <td>90.939</td> <td>88.040</td> <td>2.899</td> <td>3%</td> <td>80.805</td> </tr> <tr> <td><b>Resultados (millones de euros)</b></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Margen de intereses</td> <td>31.089</td> <td>32.812</td> <td>(1.723)</td> <td>(5)%</td> <td>29.547</td> </tr> <tr> <td>Margen bruto</td> <td>44.232</td> <td>45.895</td> <td>(1.663)</td> <td>(4)%</td> <td>42.612</td> </tr> <tr> <td>Resultado antes de impuesto</td> <td>10.768</td> <td>9.547</td> <td>1.221</td> <td>13%</td> <td>10.679</td> </tr> <tr> <td>Resultado consolidado</td> <td>7.486</td> <td>7.334</td> <td>152</td> <td>2%</td> <td>6.935</td> </tr> <tr> <td>Beneficio atribuido al Grupo</td> <td>6.204</td> <td>5.966</td> <td>238</td> <td>4%</td> <td>5.816</td> </tr> <tr> <td>beneficio atribuido por acción (euro)</td> <td>0,41</td> <td>0,40</td> <td>0,01</td> <td>2%</td> <td>0,48</td> </tr> </tbody> </table>					2016	2015(*)	Variación		2014(*)	Absoluta	%	<b>Balance (millones de euros)</b>						Activo total	1.339.125	1.340.260	(1.135)	(0,1)%	1.266.296	Préstamos y anticipos a la clientela (neto)	790.470	790.848	(378)	(0,05)%	734.711	Depósitos de clientes	691.111	683.142	7.969	1%	647.706	Recursos Propios	90.939	88.040	2.899	3%	80.805	<b>Resultados (millones de euros)</b>						Margen de intereses	31.089	32.812	(1.723)	(5)%	29.547	Margen bruto	44.232	45.895	(1.663)	(4)%	42.612	Resultado antes de impuesto	10.768	9.547	1.221	13%	10.679	Resultado consolidado	7.486	7.334	152	2%	6.935	Beneficio atribuido al Grupo	6.204	5.966	238	4%	5.816	beneficio atribuido por acción (euro)	0,41	0,40	0,01	2%	0,48
	2016	2015(*)	Variación					2014(*)																																																																												
			Absoluta	%																																																																																
<b>Balance (millones de euros)</b>																																																																																				
Activo total	1.339.125	1.340.260	(1.135)	(0,1)%	1.266.296																																																																															
Préstamos y anticipos a la clientela (neto)	790.470	790.848	(378)	(0,05)%	734.711																																																																															
Depósitos de clientes	691.111	683.142	7.969	1%	647.706																																																																															
Recursos Propios	90.939	88.040	2.899	3%	80.805																																																																															
<b>Resultados (millones de euros)</b>																																																																																				
Margen de intereses	31.089	32.812	(1.723)	(5)%	29.547																																																																															
Margen bruto	44.232	45.895	(1.663)	(4)%	42.612																																																																															
Resultado antes de impuesto	10.768	9.547	1.221	13%	10.679																																																																															
Resultado consolidado	7.486	7.334	152	2%	6.935																																																																															
Beneficio atribuido al Grupo	6.204	5.966	238	4%	5.816																																																																															
beneficio atribuido por acción (euro)	0,41	0,40	0,01	2%	0,48																																																																															



Elemento	Obligaciones de información				
			Variación		
	2016	2015(*)	Absoluta	%	2014(*)
<b>Solvencia y morosidad (**)</b>					
<i>CETI fully-loaded</i>	10,6%	10,1%			9,7%
<i>CETI phase-in</i>	12,5%	12,6%			12,2%
<b>La acción y capitalización (**)</b>					
Número de acciones (millones)	14.582	14.434	148	1%	12.584
Cotización (euro)	4,959	4,558	0,401	9%	6,996
Capitalización bursátil (millones euros)	72.314	65.792	6.521	10%	88.041
Precio / recursos propios tangibles por acción (veces)	1,17	1,12			1,75
PER (precio / beneficio por acción) (veces)	12,18	11,30			14,59
<b>Otros datos (**)</b>					
Número de accionistas	3.928.950	3.573.277	355.673	10%	3.240.395
Número de empleados	188.492	193.863	(5.371)	(3)%	185.405
Número de oficinas	12.235	13.030	(795)	(6)%	12.951
<p>(*) Datos no auditados que se presentan, única y exclusivamente, a efectos comparativos en las cuentas anuales auditadas de diciembre 2016. Las cuentas anuales consolidadas del Grupo Santander del ejercicio 2016 se presentan de acuerdo con los modelos de presentación requeridos por la Circular 5/2015 de la Comisión Nacional de Mercado de Valores. Para facilitar la comparación, los estados financieros y la información requerida del 2015 y 2014 se han reelaborado de acuerdo con los nuevos modelos mencionados, sin que estos cambios sean significativos</p> <p>(**) Información no auditada.</p>					
<p>A continuación se muestran las principales magnitudes del Grupo Santander (incluyendo Banco Popular), correspondientes a 30 de junio de 2017 y 30 de junio de 2016 (balance) y los semestres finalizados el 30 de junio de 2017 y el 30 de junio de 2016 (cuenta de resultados).</p>					
			Variación		
	1S '17	31/12/16	Absoluta	%	
<b>Balance (millones de euros)</b>					
Activo total	1.445.260	1.339.125	106.135	7,9	
Créditos a clientes (neto)	861.221	790.470	70.751	8,9	
Depósitos de clientes	764.336	691.111	73.225	10,6	
Patrimonio neto	100.955	102.699	-1.744	-1,7	
<p>Las magnitudes incluidas en la tabla anterior han sido extraídas de los estados financieros intermedios resumidos consolidados y el informe de gestión intermedio correspondiente al primer semestre de 2017, que han sido auditados por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.</p>					
			Variación		
	1S '17	1S '16	Absoluta	%	
<b>Resultados (millones de euros)</b>					
Margen de intereses	17.008	15.194	1.814	11,9	
Margen bruto	24.080	21.865	2.593	12,1	
Resultado ordinario antes de impuestos (*)	6.585	5.212	1.075	19,5	
Beneficio atribuido al Grupo	3.616	2.911	705	24,2	
<b>Solvencia y morosidad (%) (**)</b>					
<i>CETI fully-loaded (***)</i>	9,58	10,36			
<i>CETI phase-in (***)</i>	10,98	12,32			
<b>La acción y capitalización (**)</b>					
Número de acciones (millones)	14.582	14.434	148	1	
Cotización (euro)	5,792	3,429	2,363	68,9	
Capitalización bursátil (millones euros)	84.461	49.496	34.965	70,6	
Recursos propios tangibles por acción (euro)	4,13	4,13			
Precio / recursos propios tangibles por acción (veces)	1,4	0,83			
PER (precio / beneficio por acción) (veces)	12,28	8,99			
<b>Otros datos (**)</b>					
Número de accionistas	4.019.706	3.794.920	224.786	5,9	

Elemento	Obligaciones de información											
	Número de empleados	201.596	191.138	10.458	5,5							
	Número de oficinas	13.825	12.589	1.236	9,8							
	<p>(*).- No incluye neto de plusvalías y saneamientos no recurrentes  (**) Información no auditada.  (***) Incluyendo la ampliación de capital realizada en julio, el CET1 <i>fully-loaded</i> a junio de 2017 es de 10,72% y el CET1 <i>phase-in</i> a junio de 2017 es de 12,08%.</p> <p>Nota: Las magnitudes incluidas en la tabla anterior han sido extraídas de los estados financieros intermedios resumidos consolidados y el informe de gestión intermedio correspondiente al primer semestre de 2017, que han sido auditados por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (a excepción de la información que se señala como “no auditada”).</p> <p>Durante el ejercicio 2014, el Banco obtuvo un beneficio atribuido de 5.816 millones de euros lo que representó un aumento del 39,3% en relación a 2013. Este crecimiento fue motivado por la buena evolución de las tres grandes líneas de la cuenta: (i) los ingresos subieron, frente al descenso del año anterior (por la tendencia de crecimiento del margen de intereses y las comisiones); (ii) los costes crecieron por debajo de la inflación media del Grupo, favorecidos por los procesos de integración realizados en España y Polonia y por el plan de eficiencia y productividad a tres años lanzado a finales de 2013.; y (iii) las dotaciones para insolvencias continuaron su proceso de normalización y mejora del coste del crédito.</p> <p>Durante el ejercicio 2015, el Banco también creció en volúmenes, en beneficio, acumulado capital e incrementó el dividendo pagado en efectivo. Se obtuvo un beneficio atribuido ordinario de 6.566 millones de euros con un incremento del 13% respecto al año 2014. Adicionalmente, se contabilizaron resultados no recurrentes positivos y negativos, que suponen un cargo neto de 600 millones de euros, que situaron el beneficio final en 5.966 millones, y aumentar el 3% en relación a 2014.</p> <p>Durante el ejercicio 2016, el beneficio ordinario antes de impuestos alcanzó los 11.288 millones en el año 2016, con aumento del 3% sobre el año 2015. En euros constantes el aumento fue del 12%, con incrementos en 9 de los 10 mercados principales. Se registró una mayor carga fiscal, con entrada de nuevos impuestos en algunas unidades, así como la contabilización de algunos resultados no recurrentes positivos y negativos, que en conjunto supusieron un cargo neto de impuestos de 417 millones de euros en 2016. Con todo ello, Grupo Santander obtuvo un beneficio atribuido de 6.204 millones de euros, un 4% más que en 2015 o un 15% más en euros constantes.</p> <p>Durante el primer semestre del ejercicio 2017, el beneficio atribuido al Grupo es de 3.616 millones de euros, con aumento del 24% en euros y del 21% sin tipo de cambio, respecto al mismo período de 2016. Banco Popular y sus filiales están consolidadas en las cuentas del Grupo Santander desde su adquisición el 7 de junio de 2017, por lo que su aportación no es significativa. Sin considerar su entrada, el beneficio es de 3.605 millones de euros, con aumento del 24% (20% sin tipo de cambio).</p>											
<b>B.8</b>	<b>Información financiera seleccionada pro-forma, identificada como tal</b>											
	No procede. El Folleto no contiene información financiera pro-forma.											
<b>B.9</b>	<b>Si se realiza una previsión o estimación de los beneficios, indíquese la cifra</b>											
	No procede. El Folleto no contiene una previsión o estimación de los beneficios.											
	La estimación incluida en el Documento de Registro ha quedado superada por la información financiera correspondiente al primer semestre del ejercicio 2017 de Banco Santander y su grupo consolidado.											
<b>B.10</b>	<b>Descripción de la naturaleza de cualquier salvedad en el informe de auditoría sobre la información financiera histórica</b>											
	Los informes de auditoría han resultado favorables, no registrándose salvedad alguna en ninguno de los ejercicios mencionados.											
<b>B.17</b>	<b>Grados de solvencia asignados a un emisor o a sus obligaciones a petición o con la cooperación del emisor en el proceso de calificación</b>											
	Banco Santander no ha solicitado a ninguna entidad calificadoras una evaluación del riesgo de la emisión de los Bonos de Fidelización.											
	A la fecha de registro de la Nota de Valores, Banco Santander tiene asignadas las siguientes calificaciones crediticias:											
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Agencia</th> <th>Largo plazo</th> <th>Corto plazo</th> <th>Perspectiva</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>DBRS</td> <td>A</td> <td>R-1 (Bajo)</td> <td>Estable</td> </tr> </tbody> </table>	Agencia	Largo plazo	Corto plazo	Perspectiva	DBRS	A	R-1 (Bajo)	Estable			
Agencia	Largo plazo	Corto plazo	Perspectiva									
DBRS	A	R-1 (Bajo)	Estable									

Elemento	Obligaciones de información			
	Fitch	A-	F2	Estable
	Moody's	A3	P-2	Estable
	Standard & Poor's	A-	A-2	Estable
	GBB Rating	AA-	-	Estable
	Scope	AA-	S-1	Estable

Sección C – Valores

Sección C — Valores	
<b>C.1</b>	<p><b>Descripción del tipo y de la clase de valores ofertados y/o admitidos a cotización, incluido, en su caso, el número de identificación del valor</b></p> <p>Los valores objeto de la Oferta son obligaciones perpetuas contingentemente amortizables de Banco Santander, que fueron emitidos por el Banco y suscritos y desembolsados por Banco Popular el 8 de septiembre de 2017 (la “Fecha de Desembolso”).</p> <p>Los Bonos de Fidelización tienen 100 euros de valor nominal unitario, fueron emitidos por el Banco bajo la par al 70% de su valor nominal y pertenecen a una única clase y serie.</p> <p>Los Bonos de Fidelización no computarán como capital regulatorio de las entidades de crédito en el momento de su emisión ni de su entrega a los Beneficiarios, sin perjuicio de que sean instrumentos elegibles para el cumplimiento del requerimiento MREL (<i>minimum requirement for own funds and eligible liabilities</i>) / TLAC (<i>total loss-absorbing capacity</i>) exigido por la normativa prudencial o de resolución aplicable en cada momento.</p> <p>El Código ISIN de los Bonos de Fidelización asignado por la Agencia Nacional de Codificación de Valores es ES0213900220.</p>
<b>C.2</b>	<p><b>Divisa de emisión de los valores</b></p> <p>Los Bonos de Fidelización están denominados en euros.</p>
<b>C.3</b>	<p><b>Número de acciones emitidas y desembolsadas totalmente, así como las emitidas pero aún no desembolsadas en su totalidad. Indicar el valor nominal por acción</b></p> <p>El capital social de Banco Santander se encuentra representado por 16.040.573.446 acciones, de 0,50 euros de valor nominal cada una, todas ellas pertenecientes a la misma clase y serie.</p>
<b>C.5</b>	<p><b>Descripción de cualquier restricción sobre la libre transmisibilidad de los valores</b></p> <p>No existe restricción alguna a la libre transmisibilidad de los Bonos de Fidelización.</p>
<b>C.7</b>	<p><b>Descripción de la política de dividendos</b></p> <p>No es relevante dada la naturaleza de los Bonos de Fidelización como instrumento de deuda.</p>
<b>C.8</b>	<p><b>Descripción de los derechos vinculados a los valores</b></p> <p><i>Derechos políticos.</i></p> <p>Los Bonos de Fidelización carecen de derechos políticos.</p> <p><i>Derechos económicos</i></p> <p>Los derechos económicos y financieros para el tenedor de los Bonos de Fidelización son los derivados de las condiciones de tipo de interés, rendimientos y precios de amortización con que se emiten y que se encuentran recogidos en los apartados siguientes del presente Resumen.</p> <p><b>Orden de prelación</b></p> <p>Los Bonos de Fidelización no tienen garantías reales ni de terceros. El principal y la Remuneración (según este término se define en el apartado C.9) de los Bonos de Fidelización no gozan de más garantía que la solvencia patrimonial del Banco. Las obligaciones de pago del Banco derivadas del valor nominal de los Bonos de Fidelización constituyen obligaciones directas, incondicionales, sin garantía real y subordinadas (créditos subordinados) del Banco y, sujeto a cualquier otro rango que resulte aplicable a consecuencia de alguna disposición legal imperativa (o de cualquier otra forma), en caso de concurso del Banco, tienen rango:</p> <p>(a) igual (<i>pari passu</i>) entre ellas y con (i) todos los demás créditos derivados del valor nominal o de otro tipo de principal derivado de cualquier Instrumento de Capital Adicional de Nivel 1 en circulación y (ii) cualquier otro crédito subordinado que, por ley y/o conforme a sus términos, en la medida que lo permita la Ley española, tenga igual rango que las obligaciones del Banco derivadas de Instrumentos de Capital Adicional de Nivel 1;</p> <p>(b) inferior a (i) cualesquiera obligaciones no subordinadas del Banco, (ii) cualesquiera créditos</p>

<b>Sección C — Valores</b>	
	<p>subordinados del Banco que se conviertan en subordinados conforme al artículo 92.1º de la Ley Concursal y (iii) cualquier otro crédito subordinado que por ley y/o por sus términos, en la medida que lo permita la Ley española, tenga rango superior a las obligaciones del Banco derivadas de Instrumentos de Capital Adicional de Nivel 1; y</p> <p>(c) superior a (i) el derecho a recibir la cuota de liquidación correspondiente a las acciones y (ii) cualquier otro crédito subordinado del Banco que por ley y/o conforme a sus términos, en la medida que lo permita la Ley española, tenga rango inferior a las obligaciones del Banco derivadas de Instrumentos de Capital Adicional de Nivel 1.</p> <p>“<b>Instrumento de Capital Adicional de Nivel 1</b>” significa cualquier obligación del Banco contractualmente subordinada conforme al artículo 92.2º de la Ley Concursal que tenga el rango de prelación de un instrumento de capital adicional de nivel 1 conforme a la Disposición Adicional 14.3 de la Ley 11/2015.</p>
	<p><b>Limitaciones de los derechos vinculados a los valores</b></p> <p>No existen limitaciones a los derechos vinculados a los Bonos de Fidelización.</p>
<b>C.9</b>	<p><b>Indicación del tipo de interés, fechas de devengo y vencimiento de intereses y fecha de vencimiento de los valores e indicación de su rendimiento y del representante de los tenedores.</b></p> <p><u>Tipo de interés, fechas de devengo y vencimiento de intereses</u></p> <p>Sujeto en cada fecha de pago a los supuestos descritos a continuación, los Bonos de Fidelización devengarán una remuneración no acumulativa, pagadera por trimestres vencidos (la “<b>Remuneración</b>”), calculada a un tipo de interés nominal anual:</p> <p>(i) desde el 15 de diciembre de 2017 (inclusive) y hasta el séptimo aniversario de esa fecha (excluida), del 1% aplicado sobre el valor nominal vivo de los Bonos de Fidelización en cada periodo de Remuneración; y</p> <p>(ii) desde el séptimo aniversario de la fecha de inicio de devengo de la Remuneración (es decir, 15 de diciembre de 2024) en adelante, para cada quinquenio, al tipo que resulte de añadir al margen de 594,7 puntos básicos el <i>mid-swap rate</i> a cinco años sobre el valor nominal vivo en cada periodo de Remuneración.</p> <p>La Remuneración se devengará diariamente sobre la base Actual/Actual y será pagadera por trimestres vencidos a contar desde el 15 de diciembre de 2017 (cada una de dichas fechas, una “<b>Fecha de Pago</b>”). En relación con el primer periodo de devengo de la Remuneración, los Beneficiarios aceptantes de la Oferta recibirán el importe íntegro de la Remuneración en la primera Fecha de Pago, que está previsto que tenga lugar el 15 de marzo de 2018, con independencia del momento en que hayan aceptado la Oferta dentro del Periodo de Aceptación y recibido los Bonos de Fidelización.</p> <p><u>Limitaciones a la declaración de la Remuneración</u></p> <p>Los titulares de Bonos de Fidelización no percibirán la Remuneración en los siguientes supuestos:</p> <p>(a) <i>Partidas Disponibles para su Distribución</i></p> <p>En la medida en que el pago de la Remuneración, junto con aquellas remuneraciones de Valores Equivalentes (según este término se define a continuación) y de capital ordinario de nivel 1 cuyo abono esté previsto durante el ejercicio financiero en curso excediera de las Partidas Disponibles para su Distribución.</p> <p>Se entiende por “<b>Partidas Disponibles para su Distribución</b>”, en relación con el pago de una Remuneración en cualquier momento, los beneficios y reservas (en su caso) del Banco que están disponibles, de acuerdo con la ley y la normativa aplicables en su momento, para el pago de dicha Remuneración. En la actualidad este concepto se define en el artículo 4(1)(128) del Reglamento (UE) N° 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de junio, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión (el “<b>CRR</b>”).</p> <p>El término “<b>Valores Equivalentes</b>” significa cualesquiera participaciones preferentes emitidas con arreglo a la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros y/o el Real Decreto-Ley 14/2013, de 29 de noviembre, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia de supervisión y solvencia de entidades financieras y/o la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito y/o el CRR, en cada momento, por el Banco o por cualquier filial y que estén garantizadas por el Banco, o cualesquiera participaciones preferentes o acciones preferentes que tengan el mismo rango que las participaciones preferentes emitidas por el Banco o por cualquier filial y que estén garantizadas por el Banco, o cualquier otro instrumento emitido o garantizado por el Banco que tenga el mismo rango que los Bonos de Fidelización.</p>

## Sección C — Valores

### (b) Exigencia del Banco Central Europeo

Aunque las Partidas Disponibles para su Distribución sean suficientes conforme a lo establecido en el punto anterior, si el Banco Central Europeo (o la autoridad competente que, en su caso, corresponda), de conformidad con la normativa aplicable en materia de solvencia, exige la cancelación del pago de la Remuneración. Asimismo, en caso de que se produzca un incumplimiento del requisito combinado de colchones, según se define este concepto en el punto 6 del artículo 128 de la Directiva 2013/36, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, deberá cancelarse la Remuneración hasta que se calcule el importe máximo distribuible para el Banco o su grupo, según proceda, de conformidad con lo previsto en el artículo 73 del Real Decreto 84/2015, de 13 de febrero, por el que se desarrolla la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito (o la norma que la sustituya); y una vez calculado, si se hubiese superado dicho importe o en la medida en que su pago lo sobrepase.

### (c) Cancelación discrecional por el Banco

El Banco, a su sola discreción, cuando lo considere necesario, podrá decidir cancelar el pago de la Remuneración o realizarlo de forma parcial.

En el supuesto de que sean de aplicación de forma parcial las limitaciones establecidas en los epígrafes (a), (b) y (c) anteriores, el Banco podrá declarar un pago parcial de la Remuneración. Si, por darse alguno de los supuestos previstos anteriormente, la Remuneración se cancelase en una Fecha de Pago determinada, los titulares de los Bonos de Fidelización perderán su derecho a recibir la Remuneración o, en su caso, la parte no satisfecha de esta, y el Banco no tendrá obligación de pagar la Remuneración correspondiente a ese periodo, o la parte no satisfecha, ni intereses sobre ella, aun cuando en Fechas de Pago posteriores se abone la Remuneración.

### Fecha de vencimiento y supuestos de amortización

Los Bonos de Fidelización son valores de carácter perpetuo (salvo amortización contingente obligatoria en los términos previstos en esta Nota de Valores, o, en el caso de la amortización anticipada, en los términos previstos en esta Nota de Valores previa obtención de las autorizaciones correspondientes conforme a los artículos 77 y 78 de CRR y normativa concordante) y, por tanto, sin fecha de vencimiento.

Banco Santander podrá amortizar totalmente (y no de forma parcial) la emisión, a voluntad del Banco, y en su caso con la autorización previa del Banco Central Europeo (o de la autoridad competente que, en su caso, corresponda), en cualquiera de las Fechas de Pago de la Remuneración, transcurridos siete años desde la fecha de inicio de devengo de la Remuneración (el 15 de diciembre de 2017). Adicionalmente, aunque no hayan transcurrido siete años desde dicha fecha, el Banco podrá, en cualquier momento y previa en su caso la autorización del Banco Central Europeo (o de la autoridad competente que, en su caso, corresponda) amortizar anticipadamente la emisión en caso de que los Bonos de Fidelización dejasen de considerarse elegibles para el requisito mínimo de fondos propios y pasivos admisibles (por sus siglas en inglés, MREL/TLAC).

En los casos de amortización anticipada voluntaria, los titulares de los Bonos de Fidelización recibirán el 100% del valor nominal más la Remuneración devengada y no pagada desde la última Fecha de Pago de la Remuneración hasta la fecha efectiva de amortización.

Los titulares de Bonos de Fidelización no tendrán en ningún caso la facultad de exigir a Banco Santander la amortización de sus Bonos de Fidelización.

### Rendimiento

Los Bonos de Fidelización otorgarán a sus titulares (i) en cada Fecha de Pago, la Remuneración, cuyo pago será discrecional por el Banco y (ii) eventualmente, en caso de producirse su amortización anticipada voluntaria a discreción del Banco, el reembolso del 100% del valor nominal que tengan en ese momento los Bonos de Fidelización más la Remuneración devengada y no pagada.

No es posible dar una indicación del rendimiento de los Bonos de Fidelización para los Beneficiarios aceptantes dado que estos no realizarán desembolso alguno para su adquisición.

### Supuesto de sustitución y modificación de los Bonos de Fidelización

En caso de producirse cualquier modificación en la normativa prudencial o de resolución aplicable, o cualquier cambio en la aplicación o interpretación de las mismas, que determinase que los Bonos de Fidelización dejasen de considerarse elegibles para el requisito mínimo de fondos propios y pasivos admisibles (por sus siglas en inglés, MREL/TLAC), Banco Santander podrá en cualquier momento sustituir la totalidad (pero no solo de una parte) de los Bonos de Fidelización o modificar los términos y condiciones de la totalidad (pero no solo de una parte) de los Bonos de Fidelización, para mantener su elegibilidad para el cumplimiento del requerimiento MREL / TLAC, sin necesidad de autorización o consentimiento alguno por los titulares de los Bonos de Fidelización en cada momento para que estos sean sustituidos o

<b>Sección C — Valores</b>	
	<p>modificados sus términos y condiciones, y sin perjuicio de que se obtengan, en caso de resultar necesarias, las autorizaciones previas correspondientes de las autoridades reguladoras competentes de acuerdo con la normativa aplicable en cada momento. La sustitución de los Bonos de Fidelización o modificación de sus términos y condiciones deberá realizarse en términos que no sean materialmente menos favorables para sus titulares.</p> <p><u>Representación de los tenedores de Bonos de Fidelización</u></p> <p>No está prevista la constitución de un sindicato de bonistas de conformidad con los artículos 403 y 419 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital, por no darse las condiciones establecidas en el artículo 42 de la Ley del Mercado de Valores.</p>
<b>C.10</b>	<p><b>Si el valor contiene un componente derivado en el pago de intereses, incluir una explicación clara y completa que ayude a comprender a los inversores la medida en que el valor de su inversión resulta afectado por el valor del instrumento o instrumentos subyacentes.</b></p> <p>No procede, ya que los Bonos de Fidelización no contienen un componente derivado en el pago de intereses.</p>
<b>C.11</b>	<p><b>Indicación de si los valores ofertados son o serán objeto de una solicitud de admisión a cotización, con vistas a su distribución en un mercado regulado o en otros mercados equivalentes, indicando los mercados en cuestión.</b></p> <p>Está previsto que los Bonos de Fidelización sean admitidos a negociación en el Mercado AIAF de Renta Fija, para su contratación a través del Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND).</p>

*Sección D – Riesgos*

<b>Elemento</b>	<b>Obligaciones de información</b>
<b>D.1</b>	<p><b>Información fundamental sobre los principales riesgos específicos del emisor o de su sector de actividad</b></p> <p><b>1. <u>Riesgos macro-económicos</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– El crecimiento, la calidad de los activos y la rentabilidad del Grupo pueden verse afectados de manera adversa por entornos políticos y macroeconómicos volátiles.</li> <li>– Acontecimientos políticos en el Reino Unido, incluyendo la evolución de las negociaciones en relación con su salida de la Unión Europea, podrían tener un efecto material adverso en el Grupo.</li> <li>– El Grupo es vulnerable a la turbulencia y volatilidad de los mercados financieros internacionales.</li> <li>– El Grupo puede sufrir efectos adversos como resultado de tensiones económicas y de la deuda soberana en la zona euro.</li> </ul> <p><b>2. <u>Riesgos relacionados con los negocios del Grupo</u></b></p> <p><b>2.1. Riesgos derivados de la adquisición de Banco Popular</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– La adquisición por Banco Santander de la totalidad del capital social de Banco Popular podría ser objeto de recursos o reclamaciones de toda clase cuyo resultado podría conllevar un cambio material adverso para el Grupo.</li> <li>– La adquisición por Banco Santander de la totalidad del capital social de Banco Popular debe ser aprobada todavía por algunas autoridades administrativas. La no obtención de esas autorizaciones o la imposición de condiciones para su autorización podrían suponer un cambio material adverso para el Grupo.</li> <li>– La adquisición por Banco Santander de la totalidad del capital social de Banco Popular podría no proporcionar los resultados y beneficios esperados y podría exponer al Grupo a riesgos no previstos.</li> <li>– La integración de Banco Popular y las consecuencias derivadas de esta pueden demandar un muy elevado nivel de dedicación por parte de Banco Santander y sus gestores.</li> <li>– El Banco Popular se encuentra inmerso en acciones, individuales y colectivas derivadas de las cláusulas suelo. Si los costes resultantes de dichas acciones fueran superiores a las provisiones constituidas, podría producirse un impacto significativo adverso en los resultados y en la situación financiera del Grupo.</li> </ul> <p><b>2.2. Riesgos legales, regulatorios y de cumplimiento</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– El Grupo está expuesto al riesgo de pérdidas derivadas de procedimientos legales y regulatorios.</li> <li>– El Grupo está sujeto a una extensa regulación que podría afectar negativamente a sus negocios y operaciones.</li> <li>– Los reguladores o supervisores del Grupo podrían imponer multas, sanciones u otras medidas, en</li> </ul>

Elemento	Obligaciones de información
	<p>particular como consecuencia de reclamaciones de clientes.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– El Grupo está expuesto a revisiones por parte de las autoridades fiscales y una interpretación incorrecta de las leyes y normas fiscales puede tener un efecto material adverso en los resultados del Grupo.</li> <li>– Los cambios en los impuestos y otras tasas pueden afectar al Grupo negativamente.</li> <li>– Es posible que el Grupo no sea capaz de detectar o prevenir en tiempo y forma el blanqueo de capitales y otras actividades delictivas de tipo financieras, lo que podría exponerle a contingencias con un efecto adverso material.</li> </ul> <p><b>2.3. Riesgos de liquidez y financiación</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Los riesgos de financiación y liquidez son inherentes al negocio del Grupo y pueden tener un efecto adverso material.</li> <li>– Una bajada en el <i>rating</i> del Grupo podría aumentar su coste de financiación u obligarle a aportar garantías adicionales en relación con algunos de sus contratos de derivados, lo que podría tener un efecto adverso material</li> </ul> <p><b>2.4. Riesgo de crédito</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– El deterioro de la calidad crediticia o una insuficiente dotación de provisiones para insolvencias pueden tener un efecto material adverso para el Grupo.</li> <li>– El valor de las garantías que respaldan la cartera crediticia del Grupo puede no ser suficiente, y el Grupo podría no recuperar su valor al realizarlo.</li> <li>– El Grupo está expuesto al riesgo de contrapartida en sus operaciones.</li> </ul> <p><b>2.5. Riesgo de mercado</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– El Grupo está sujeto a fluctuaciones en los tipos de interés y a otros riesgos de mercado, lo que puede tener un efecto adverso material.</li> <li>– Las condiciones del mercado han causado y podrían causar cambios materiales en los valores razonables de los activos financieros del Grupo. Los ajustes negativos de valoración podrían tener un efecto material adverso en los negocios, la situación financiera y los resultados del Grupo.</li> <li>– Los riesgos de mercado, operativos y de otro tipo asociados a las operaciones de derivados podrían perjudicar significativamente al Grupo.</li> </ul> <p><b>2.6. Gestión del riesgo</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– El Grupo podría verse afectado negativamente y expuesto a riesgos no identificados o imprevistos si se cometen fallos en la implementación y mejora continua de las políticas, procedimientos y métodos de gestión de riesgos.</li> </ul> <p><b>2.7. Riesgos tecnológicos</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Si el Grupo no es capaz de mejorar o actualizar de forma eficaz y en el momento adecuado su infraestructura informática y sus sistemas de información, podría verse perjudicado.</li> <li>– Los riesgos relacionados con la seguridad de la información y con los sistemas de procesamiento, almacenamiento y transmisión de datos, son inherentes al negocio del Grupo.</li> </ul> <p><b>2.8. Otros riesgos del negocio y del sector financiero</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Los problemas financieros de los clientes del Grupo pueden tener un efecto adverso en este.</li> <li>– Los cambios en las obligaciones y compromisos por pensiones del Grupo pueden tener un efecto material adverso.</li> <li>– El Grupo depende, en parte, de dividendos y otros fondos de sus filiales.</li> <li>– El aumento de la competencia, incluso de proveedores no tradicionales de servicios bancarios tales como empresas tecnológicas, y la consolidación del sector podrían afectar negativamente los resultados del Grupo.</li> <li>– La capacidad del Grupo para mantener su posición competitiva depende, en parte, del éxito de los nuevos productos y servicios que este ofrece a sus clientes y de su capacidad para continuar ofreciendo productos y servicios de terceros. La ampliación de la gama de productos y servicios podría perjudicar al Grupo significativamente si este no es capaz de controlar los riesgos que asume con la ampliación.</li> <li>– Si el Grupo no es capaz de gestionar el crecimiento de sus operaciones, su rentabilidad podría verse perjudicada.</li> <li>– El Grupo podría tener que reconocer deterioros en el fondo de comercio reconocido por sus negocios adquiridos.</li> </ul>

Elemento	Obligaciones de información
	<ul style="list-style-type: none"> <li>– El éxito del Grupo depende de la contratación, retención y desarrollo de directivos y personal cualificado.</li> <li>– El Grupo deposita su confianza en terceros y en empresas filiales para servicios y productos importantes.</li> <li>– Los daños en la reputación del Grupo pueden perjudicar su negocio.</li> <li>– El Grupo participa en operaciones con sus filiales y empresas relacionadas. Terceros podrían considerar que dichas operaciones no se realizan en condiciones de mercado.</li> </ul> <p><b>2.9. Riesgos de control e informes financieros</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Los cambios en las normas de contabilidad podrían influir en los beneficios que se reporten.</li> <li>– Los estados financieros del Grupo se basan en parte en hipótesis y estimaciones que, si resultasen no ser precisas, podrían dar lugar a diferencias materiales en los resultados de explotación y en la posición financiera del Grupo.</li> <li>– Los controles y procedimientos para la elaboración de informes financieros pudieran no prevenir o detectar todos los errores o fraudes. Asimismo, los controles del Grupo pueden no ser suficientes para prevenir e impedir el fraude interno.</li> </ul>
<b>D.3</b>	<p><b><u>Información fundamental sobre los principales riesgos específicos de los valores</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– La aceptación de la Oferta requiere la renuncia del Beneficiario al ejercicio de acciones y reclamaciones legales y, en su caso, se obliga a la terminación de cualesquiera reclamaciones ya iniciadas, contra las sociedades de Grupo Santander.</li> <li>– Riesgo de aplicación del instrumento de recapitalización interna (o <i>bail-in</i>) que podría implicar la conversión en acciones o la reducción del principal (incluso hasta cero) de los Bonos de Fidelización.</li> <li>– Los Bonos de Fidelización podrían absorber pérdidas en caso de inviabilidad de Banco Santander o, precisamente, para evitarla, mediante la reducción del principal (incluso hasta cero) o conversión en capital.</li> <li>– Riesgo de reducción permanente del valor nominal de los Bonos de Fidelización en caso de que se produzca el Supuesto de Amortización Obligatoria. Adicionalmente, las circunstancias que pueden dar lugar al Supuesto de Amortización Obligatoria son impredecibles.</li> <li>– Riesgo de no percepción de la Remuneración cuyo pago estará restringido en determinados supuestos y, en cualquier caso, su pago es discrecional por el Banco.</li> <li>– Carácter subordinado de los Bonos de Fidelización, que se encuentran en orden de prelación únicamente por encima de las acciones y, en su caso, otros créditos subordinados que tengan rango inferior a los Instrumentos de Capital Adicional de Nivel 1.</li> <li>– Posibilidad de amortización anticipada voluntaria no antes del séptimo año desde la fecha de inicio de devengo de la Remuneración y, en todo caso, exclusivamente a opción del Banco.</li> <li>– Carácter perpetuo y no obligación de amortización de los Bonos de Fidelización.</li> <li>– Riesgo de crédito de Banco Santander.</li> <li>– Riesgo de que el precio de negociación de los Bonos de Fidelización sea inferior a su valor nominal o al precio de adquisición de terceros inversores distintos de los Beneficiarios.</li> <li>– Riesgo de que no se desarrolle un mercado líquido de los Bonos de Fidelización.</li> <li>– Los Bonos de Fidelización son instrumentos complejos que pueden no ser aptos para todo tipo de inversores.</li> <li>– El valor razonable de los Bonos de Fidelización entregados a los titulares de Obligaciones Subordinadas Banco Popular estará sujeto a ingreso a cuenta de impuestos españoles.</li> </ul>

*Sección E – Oferta*

Elemento	Obligaciones de información
<b>E.2b</b>	<p><b>Motivos de la oferta, destino de los ingresos, previsión del importe neto de los ingresos</b></p> <p>La Oferta se realiza para implementar una acción comercial (la “<b>Acción de Fidelización</b>”) de Banco Santander y Banco Popular dirigida a determinados clientes de Banco Santander, Banco Popular, Banco Pastor, Openbank, Popular Banca Privada o Popular Portugal que se vieron afectados por la resolución de la Comisión Rectora del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) de ejecutar la decisión de la Junta Única de Resolución de 7 de junio de 2017 por la que se adoptó el dispositivo de resolución sobre</p>



Elemento	Obligaciones de información
	<p>Banco Popular. Mediante la Acción de Fidelización, Banco Santander y Banco Popular ofrecen a dichos clientes la posibilidad de adquirir, sin desembolso alguno por su parte, Bonos de Fidelización del Banco por un importe nominal equivalente (con ciertos límites) a la inversión en acciones o en determinadas obligaciones subordinadas de Banco Popular señaladas a continuación de las que fueran titulares a las 23:59 del 6 de junio de 2017 (la “<b>Fecha de Corte</b>”), en aras a fidelizarles fortaleciendo la vinculación de dichos clientes minoristas de sus redes con el Grupo Santander (el “<b>Grupo Santander</b>” o el “<b>Grupo</b>”).</p> <p>Por este motivo la Oferta se dirige a las personas que reúnan simultáneamente las siguientes condiciones (los “<b>Beneficiarios</b>”):</p> <p>(i) Haber adquirido: (a) acciones de Banco Popular en el periodo comprendido entre el 26 de mayo de 2016 y el 21 de junio de 2016 (el “<b>Periodo Relevante</b>”), bien mediante la suscripción de acciones de nueva emisión o la adquisición de acciones ya emitidas (las “<b>Acciones Banco Popular</b>”), u (b) obligaciones subordinadas computables como tier 2 de las emisiones con códigos ISIN ES0213790019 o ES0213790027 de Banco Popular en sus respectivos periodos de suscripción (las “<b>Obligaciones Subordinadas Banco Popular</b>” y conjuntamente con las Acciones Banco Popular, los “<b>Valores Elegibles</b>”);</p> <p>(ii) Conservar depositados en Banco Santander, Banco Popular, Banco Pastor, Openbank, Popular Banca Privada o Popular Portugal los Valores Elegibles a la Fecha de Corte;</p> <p>(iii) Mantener, cuando se presente la Orden de adquisición de los Bonos de Fidelización ante la correspondiente Entidad Colocadora, una relación comercial equivalente a la que tenía con esa Entidad Colocadora en el momento de adquisición de los Valores Elegibles. Este requisito será evaluado por el Banco siguiendo criterios uniformes;</p> <p>(iv) Tener la condición de inversores minoristas a los efectos de lo previsto en el artículo 204 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (la “<b>Ley del Mercado de Valores</b>”), incluyendo como tales a aquellos que voluntariamente hubiesen solicitado su tratamiento como cliente profesional conforme a lo previsto en el artículo 206 de la Ley del Mercado de Valores; y</p> <p>(v) No haber tenido la condición de: (a) miembro del órgano de administración de Banco Popular, o persona estrechamente vinculada a estos a los efectos del Reglamento (UE) 596/2014 de 16 de abril, sobre el abuso de mercado, en cualquier momento antes de su resolución; o (b) accionista que individual o concertadamente haya tenido una participación significativa en Banco Popular declarada en la CNMV o hubiera suscrito o se haya adherido al pacto de sindicación a que se refieren los hechos relevantes de fecha 17 de julio de 2006 (número de registro 68807) y 21 de febrero de 2008 (número de registro 89636) de Banco Popular.</p> <p>No procede información sobre los ingresos de la Oferta dado que los Beneficiarios aceptantes de la Oferta no tendrán que realizar desembolso alguno por la adquisición de los Bonos de Fidelización, si bien deberán renunciar al ejercicio de acciones y reclamaciones legales y, en su caso, a la terminación de cualesquiera reclamaciones ya iniciadas, contra las sociedades de Grupo Santander</p>
E.3	<p><b>Descripción de las condiciones de la oferta</b></p> <p><u>Condiciones</u></p> <p>La Oferta no está sujeta a condiciones. No obstante, los Oferentes se reservan expresamente el derecho a desistir de la Oferta o revocarla en cualquier momento anterior a la fecha de finalización del Periodo de Aceptación. Por otra parte, como se señala en el apartado E.2b, los destinatarios de la Oferta deberán cumplir determinadas condiciones de elegibilidad para ser Beneficiarios de la misma, y para aceptarla deberán renunciar al ejercicio de acciones legales en los términos indicados en el apartado “Proceso de aceptación”.</p> <p><u>Detalles de la cantidad mínima y/o máxima de solicitud</u></p> <p>Los Beneficiarios recibirán Bonos de Fidelización con un valor nominal conjunto por un importe equivalente a:</p> <p>(i) <i>Acciones Banco Popular</i>: En el caso de que el Beneficiario fuera titular de Acciones Banco Popular, el importe efectivamente invertido en la adquisición de las acciones de Banco Popular durante el Periodo Relevante que mantuviese depositadas en cualquiera de las Entidades Colocadoras en la Fecha de Corte.</p> <p>(ii) <i>Obligaciones Subordinadas Banco Popular</i>: En el caso de que el Beneficiario fuera titular de Obligaciones Subordinadas Banco Popular, el importe bruto resultante de restar (a) al importe efectivamente invertido en la adquisición, en sus respectivos periodos de suscripción, de las Obligaciones Subordinadas</p>

Elemento	Obligaciones de información										
	<p>Banco Popular que mantuviese depositadas en cualquiera de las Entidades Colocadoras en la Fecha de Corte, (b) los intereses percibidos por el cliente por dichas Obligaciones Subordinadas Banco Popular desde su emisión hasta la Fecha de Corte.</p> <p>En ambos casos, el importe máximo a compensar por Beneficiario será el que resulte de la siguiente tabla:</p> <table border="1" data-bbox="354 427 1398 562"> <thead> <tr> <th>Importe invertido</th> <th>% del importe invertido a compensar*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Entre 100 y 100.000 euros</td> <td>100%</td> </tr> <tr> <td>Entre 100.001 y 500.000 euros</td> <td>75%</td> </tr> <tr> <td>Entre 500.001 y 1.000.000 euros</td> <td>50%</td> </tr> <tr> <td>Más de 1.000.000 euros</td> <td>0%</td> </tr> </tbody> </table> <p>*Se aplicará cada uno de los tramos en el rango en él establecido. Así, por ejemplo, para un importe de 250.000 euros, se aplicará el 100% por los primeros 100.000 euros y el 75% por los segundos 150.000 euros (total a compensar: 212.500 euros)</p> <p>Como “importe invertido” se considerará el importe efectivamente pagado en la suscripción o adquisición de Acciones Banco Popular y/o compra de derechos de suscripción preferente efectivamente ejercitados durante el Periodo Relevante, neto del importe obtenido de ventas posteriores de Acciones Banco Popular durante dicho Periodo Relevante.</p> <p>El importe a compensar así calculado será denominado “<b>Importe a Compensar</b>”.</p> <p>A efectos de determinar el Importe a Compensar, se agregarán todas las posiciones que cada Beneficiario tenga en Banco Popular, Banco Pastor y Popular Banca Privada. Separada y adicionalmente se considerarán las posiciones que dicho Beneficiario tuviese en cada una de las otras Entidades Colocadoras (esto es, Banco Santander, Openbank y Popular Portugal).</p> <p>En caso de que un mismo Beneficiario fuera titular tanto de Acciones Banco Popular como de Obligaciones Subordinadas Banco Popular, el Importe a Compensar (y Bonos de Fidelización a entregar) se determinará de forma separada para las Acciones Banco Popular por un lado y las Obligaciones Subordinadas Banco Popular por otro.</p> <p><u>Precio de la Oferta</u></p> <p>Los Bonos de Fidelización, fueron emitidos bajo la par por Banco Santander y suscritos por Banco Popular al 70% de su valor nominal. No procede determinar un “Precio de la Oferta” ya que los Beneficiarios aceptantes de la Oferta no tendrán que realizar desembolso alguno por la adquisición de los Bonos de Fidelización, si bien deberán renunciar al ejercicio de acciones y reclamaciones legales y, en su caso, a la terminación de cualesquiera reclamaciones ya iniciadas, contra las sociedades de Grupo Santander.</p> <p>Asimismo en cumplimiento de la legislación vigente, debe tenerse en cuenta que la adquisición de los Bonos de Fidelización se considera renta sujeta a tributación en España en los términos descritos en la Nota de Valores. En este sentido, debe tenerse en cuenta que a los Beneficiarios que fueran titulares de Obligaciones Subordinadas Banco Popular se les repercutirá un ingreso a cuenta al tipo del 19% sobre el 1,20 del valor razonable de los valores recibidos por el rendimiento del capital mobiliario derivado de la entrega de los Bonos de Fidelización. De acuerdo con los informes de valoración elaborados por Analistas Financieros Internacionales S.A. (“<b>AFI</b>”) e InterMoney Valora Consulting, S.A. (“<b>InterMoney</b>”) el valor razonable de los Bonos de Fidelización que se entregarán a los Beneficiarios se sitúa entre el 69,73% y el 75,00% (AFI) y entre el 68,16% y el 71,30% (InterMoney) de su valor nominal (100 euros).</p> <p><u>Proceso de aceptación</u></p> <p>Para aceptar la Oferta, los Beneficiarios deberán dirigirse a cualquier oficina de la Entidad Colocadora en la que tuviesen depositados sus Valores Elegibles, indicando su voluntad de aceptar la Oferta. Banco Santander determinará la aplicación de los criterios de elegibilidad indicados en el apartado E.2b de los potenciales Beneficiarios conforme a los procesos internos que establezca al efecto.</p> <p>Los Beneficiarios aceptantes de la Oferta no tendrán que realizar desembolso alguno por la adquisición de los Bonos de Fidelización. No obstante, debe tenerse en cuenta que a los Beneficiarios que fueran titulares de Obligaciones Subordinadas Banco Popular se les repercutirá un ingreso a cuenta al tipo del 19% sobre el 1,20 del valor razonable de los valores recibidos por el rendimiento del capital mobiliario derivado de la entrega de los Bonos de Fidelización. A estos efectos, el valor razonable atribuido por el Grupo Santander a los Bonos de Fidelización y con base en el cual se determinará el importe del ingreso a cuenta es del 70% de su valor nominal, por lo que el ingreso a cuenta a realizar por cada Bono de Fidelización será de 15,96 euros.</p> <p>La formulación, recepción y tramitación de las órdenes de aceptación (conjuntamente, las “<b>Órdenes</b>”), se ajustará al siguiente procedimiento:</p> <p>(i) Quienes deseen acudir a la Oferta formalizarán sus aceptaciones ante la Entidad Colocadora correspondiente con arreglo al modelo de orden que les sea facilitado, en la que se recogerá el número de</p>	Importe invertido	% del importe invertido a compensar*	Entre 100 y 100.000 euros	100%	Entre 100.001 y 500.000 euros	75%	Entre 500.001 y 1.000.000 euros	50%	Más de 1.000.000 euros	0%
Importe invertido	% del importe invertido a compensar*										
Entre 100 y 100.000 euros	100%										
Entre 100.001 y 500.000 euros	75%										
Entre 500.001 y 1.000.000 euros	50%										
Más de 1.000.000 euros	0%										

Elemento	Obligaciones de información																
	<p>Bonos de Fidelización a adquirir que corresponda.</p> <p>(ii) Las Órdenes que se cursen se entenderán formuladas con carácter firme, incondicional e irrevocable. Las Órdenes deberán ser otorgadas por escrito o impresas mecánicamente y firmadas por el Beneficiario interesado en el correspondiente impreso que la Entidad Colocadora en que tuviese depositados sus Valores Elegibles deberá facilitarle y del que entregará un ejemplar a su cliente.</p> <p>Dadas las características especiales de los Bonos de Fidelización que son ofrecidos, no se practicará test de conveniencia en el marco de la Acción de Fidelización. En todo caso, los Beneficiarios son advertidos de que los Bonos de Fidelización presentan complejidades que las hacen generalmente no convenientes para inversores minoristas como los Beneficiarios, y para su aceptación estos deberán firmar una declaración manuscrita en la que declaren, entre otras cosas, conocer que los Bonos de Fidelización son un producto complejo que adquieren sin recomendación o asesoramiento de ninguna entidad del Grupo Santander y que han sido informados de su posible falta de conveniencia. Una operación no resulta conveniente cuando el cliente carece de los conocimientos y experiencia necesarios para comprender la naturaleza y riesgos del instrumento financiero sobre el que va a operar. Conocida la advertencia, el Beneficiario decidirá adquirir o no los Bonos de Fidelización tras considerarse adecuadamente informado de sus características y riesgos.</p> <p>En el momento de aceptación de la Oferta el Beneficiario deberá declarar a su vez que renuncia irrevocable e incondicionalmente, en los términos más amplios posibles, al ejercicio de acciones y reclamaciones legales contra las sociedades de Grupo Santander (incluido Banco Popular y sus antiguas filiales), sus administradores, directivos, empleados, colaboradores y agentes, que deriven o estén vinculadas a su condición de titular actual o pasado de cualquier valor computable como recursos propios de las entidades de crédito emitido por Banco Popular o sus filiales previamente a la resolución de Banco Popular (incluyendo entre otros valores las acciones, deuda subordinada y obligaciones convertibles), incluidas entre otras acciones y reclamaciones (i) las que tengan como presupuesto la titularidad actual o pasada de esos valores (a título de ejemplo, las atribuidas al accionista en la normativa societaria y al titular de valores o receptor de servicios de inversión en la normativa del mercado de valores); (ii) las vinculadas o derivadas de su suscripción, colocación, comercialización o venta; así como (iii) la exigencia de la responsabilidad civil directa y la subsidiaria que para las sociedades de Grupo Santander, sus administradores, directivos, empleados, colaboradores y agentes pudieran derivar de acciones ejercitadas ante cualquier orden jurisdiccional por hechos y actos anteriores a la resolución de Banco Popular.</p> <p>En caso de que el Beneficiario haya iniciado alguna de esas acciones y/o reclamaciones, ante alguna instancia jurisdiccional o administrativa, todas esas acciones y/o reclamaciones estarán incluidas en la renuncia y deberá obligarse irrevocable e incondicionalmente a instar formalmente la terminación por renuncia del procedimiento correspondiente de forma inmediata.</p> <p>En consecuencia, por recibir los Bonos de Fidelización el Beneficiario aceptante no podrá reclamar por esos conceptos y deberá poner fin a los recursos y procedimientos de reclamación que hubiera podido iniciar. Dicha renuncia tiene carácter esencial para la adquisición, entrega y conservación de los Bonos de Fidelización en el marco de la Acción de Fidelización, por reflejar el compromiso de fidelización del Beneficiario aceptante de la Oferta.</p> <p><b>Importe de la Oferta</b></p> <p>El importe de la Oferta sería de 981 millones de euros, correspondiente a 9.810.000 Bonos de Fidelización de 100 euros de valor nominal unitario, que cubre la totalidad de Bonos de Fidelización a entregar en caso de que la Oferta fuera aceptada íntegramente.</p> <p><b>Calendario de la Oferta</b></p> <p>El calendario estimativo de la Oferta es el siguiente:</p> <table border="1" data-bbox="354 1675 1401 1883"> <thead> <tr> <th data-bbox="354 1675 906 1704">Actuación</th> <th data-bbox="906 1675 1401 1704">Fecha</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td data-bbox="354 1704 906 1727">Registro de la Nota de Valores por la CNMV</td> <td data-bbox="906 1704 1401 1727">12 de septiembre de 2017</td> </tr> <tr> <td data-bbox="354 1727 906 1749">Inicio del Periodo de Aceptación de la Oferta</td> <td data-bbox="906 1727 1401 1749">13 de septiembre de 2017</td> </tr> <tr> <td data-bbox="354 1749 906 1771">Fin del Periodo de Aceptación de la Oferta</td> <td data-bbox="906 1749 1401 1771">7 de diciembre de 2017</td> </tr> <tr> <td data-bbox="354 1771 906 1800">Fecha de Entrega</td> <td data-bbox="906 1771 1401 1800">No más tarde del 15 de diciembre de 2017</td> </tr> <tr> <td data-bbox="354 1800 906 1823">Fecha de inicio del devengo de la Remuneración</td> <td data-bbox="906 1800 1401 1823">15 de diciembre de 2017</td> </tr> <tr> <td data-bbox="354 1823 906 1845">Admisión a negociación de los Bonos de Fidelización</td> <td data-bbox="906 1823 1401 1845">No más tarde del 15 de enero de 2018</td> </tr> <tr> <td data-bbox="354 1845 906 1883">Primer pago de la Remuneración</td> <td data-bbox="906 1845 1401 1883">15 de marzo de 2018</td> </tr> </tbody> </table>	Actuación	Fecha	Registro de la Nota de Valores por la CNMV	12 de septiembre de 2017	Inicio del Periodo de Aceptación de la Oferta	13 de septiembre de 2017	Fin del Periodo de Aceptación de la Oferta	7 de diciembre de 2017	Fecha de Entrega	No más tarde del 15 de diciembre de 2017	Fecha de inicio del devengo de la Remuneración	15 de diciembre de 2017	Admisión a negociación de los Bonos de Fidelización	No más tarde del 15 de enero de 2018	Primer pago de la Remuneración	15 de marzo de 2018
Actuación	Fecha																
Registro de la Nota de Valores por la CNMV	12 de septiembre de 2017																
Inicio del Periodo de Aceptación de la Oferta	13 de septiembre de 2017																
Fin del Periodo de Aceptación de la Oferta	7 de diciembre de 2017																
Fecha de Entrega	No más tarde del 15 de diciembre de 2017																
Fecha de inicio del devengo de la Remuneración	15 de diciembre de 2017																
Admisión a negociación de los Bonos de Fidelización	No más tarde del 15 de enero de 2018																
Primer pago de la Remuneración	15 de marzo de 2018																
E.4	<p><b>Descripción de cualquier interés que sea importante para la emisión/oferta, incluidos los conflictivos</b></p> <p>Banco Pastor, S.A.U. (“<b>Banco Pastor</b>”), Banco Popular Portugal, S.A. (“<b>Popular Portugal</b>”), Open Bank, S.A. (“<b>Openbank</b>”) y Popular Banca Privada, S.A. (“<b>Popular Banca Privada</b>”), entidades que junto con</p>																

Elemento	Obligaciones de información
	<p>los Oferentes actuarán como entidades colocadoras (conjuntamente, las “<b>Entidades Colocadoras</b>”) de los Bonos de Fidelización, son entidades filiales de Banco Santander que forman parte de su grupo consolidable.</p> <p>Los Oferentes desconocen la existencia de cualquier otra vinculación o interés económico significativo entre los Oferentes con las entidades que participan en la Oferta, salvo, en relación con las entidades asesoras, auditores y expertos, la relación estrictamente profesional derivada del correspondiente asesoramiento.</p>
E.7	<p><b>Gastos estimados aplicados al inversor por el emisor o el oferente</b></p> <p>Los Oferentes no repercutirán gastos al Beneficiario aceptante de la Oferta por la entrega de los Bonos de Fidelización.</p> <p>Asimismo, las entidades del Grupo Santander no cargarán a los Beneficiarios ningún coste por la prestación de servicios de depósito, administración y custodia de los Bonos de Fidelización que los Beneficiarios reciban y mantengan en sus cuentas de valores en dichas entidades del Grupo Santander.</p> <p>Lo anterior debe entenderse sin perjuicio de las comisiones que otras entidades depositarias de los Beneficiarios distintas del Grupo Santander puedan aplicar conforme a los contratos para la prestación de servicios de depósito, administración y custodia de valores que los Beneficiarios tengan suscritos con dichas otras entidades depositarias, según las tarifas vigentes recogidas en el correspondiente folleto de tarifas de comisiones, condiciones y gastos repercutibles a clientes.</p>

## II. FACTORES DE RIESGO DE LOS VALORES

Antes de decidir aceptar la oferta pública de venta (la “Oferta”) de las obligaciones perpetuas contingentemente amortizables (los “Bonos de Fidelización”) de Banco Santander, S.A. (“Banco Santander”, el “Banco” o el “Emisor”) ofrecidos por Banco Santander y Banco Popular Español, S.A. (“Banco Popular” y conjuntamente con Banco Santander, los “Ofereentes”) que se ofrecen al amparo de la Nota de Valores deben tenerse en cuenta los riesgos que se enumeran a continuación.

***La aceptación de la Oferta requiere la renuncia del Beneficiario al ejercicio de acciones y reclamaciones legales y, en su caso, se obliga a la terminación de cualesquiera reclamaciones ya iniciadas, contra las sociedades de Grupo Santander***

Para la aceptación de la Oferta el Beneficiario deberá declarar que renuncia irrevocable e incondicionalmente al ejercicio de acciones y reclamaciones legales (así como, en caso de haberlas iniciado ya, se obliga irrevocable e incondicionalmente a instar su terminación) contra las sociedades de Grupo Santander (el “Grupo Santander” o el “Grupo”) (incluido Banco Popular y sus antiguas filiales), sus administradores, directivos, empleados, colaboradores y agentes, que deriven o estén vinculadas a su condición de titular actual o pasado de cualquier valor computable como recursos propios de las entidades de crédito emitido por Banco Popular o sus filiales previamente a la resolución de Banco Popular (incluyendo entre otros valores las acciones, deuda subordinada y obligaciones convertibles).

En consecuencia, por recibir los Bonos de Fidelización el Beneficiario aceptante no podrá reclamar por esos conceptos y deberá poner fin a los recursos y procedimientos de reclamación que hubiera podido iniciar.

Por otra parte, como se desarrolla en el factor de riesgo “Riesgo de que el precio de negociación de los Bonos de Fidelización sea inferior a su valor nominal o al precio de adquisición de terceros inversores distintos de los Beneficiarios”, de acuerdo con los informes de valoración elaborados por Analistas Financieros Internacionales S.A. (“AFI”) e InterMoney Valora Consulting, S.A. (“InterMoney”), el valor razonable de los Bonos de Fidelización que se entregarán a los Beneficiarios se sitúa entre el 69,73% y el 75,00% (AFI) y entre el 68,16% y el 71,30% (InterMoney) de su valor nominal (100 euros).

***Riesgo de aplicación del instrumento de recapitalización interna (o bail-in) que podría implicar la conversión en acciones o la reducción del principal (incluso hasta cero) de los Bonos de Fidelización.***

La Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión (“BRRD”), transpuesta en España a través de la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión (la “Ley 11/2015”) y por el Real Decreto 1012/2015, de 6 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 11/2015 y por el que se modifica el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre fondos de garantía de depósitos de entidades de crédito (el “RD 1012/2015”), proporciona a las autoridades una serie de instrumentos para intervenir con suficiente antelación y rapidez en una entidad de crédito o empresa de servicios de inversión con problemas de solidez o inviable, a fin de garantizar la continuidad de las funciones financieras y económicas esenciales de la entidad, al tiempo que se minimiza el impacto de su inviabilidad en el sistema económico y financiero.

La Ley 11/2015 contiene cuatro herramientas de resolución que podrían ser usadas individual o conjuntamente (salvo la transmisión de activos o pasivos a una sociedad de gestión de activos, que deberá aplicarse siempre junto con otra de las herramientas) cuando la autoridad de resolución determine la apertura de un procedimiento de resolución. Procederá la resolución de una entidad cuando: (i) esa entidad es inviable o es razonablemente previsible que vaya a serlo en un futuro próximo, (ii) no existen perspectivas razonables de que medidas procedentes del sector privado (como, entre otras, las medidas de actuación temprana o la amortización o conversión de instrumentos de capital) puedan impedir la inviabilidad de la entidad en un plazo de tiempo razonable; y (iii) por razones de interés público resulta necesario o conveniente acometer la resolución de la entidad.

Los cuatro instrumentos de resolución son: (i) la venta del negocio de la entidad; (ii) la transmisión de activos o pasivos a una entidad puente; (iii) la transmisión de activos o pasivos a una sociedad de gestión de activos; y (iv) la recapitalización interna (traducción legal del término inglés “*bail-in*”), lo que incluye la conversión en acciones u otros instrumentos de capital o la reducción del principal (incluso hasta cero) de los créditos o instrumentos no excluidos de la aplicación de este mecanismo.

Se entiende por “recapitalización interna” toda facultad de amortización, conversión, transmisión, modificación o suspensión vigente en cada momento y ejercitable de conformidad con cualesquiera leyes, reglamentos, normas o requerimientos en vigor en España, en relación con la transposición de BRRD, y sus modificaciones posteriores, incluyendo entre otros: la Ley 11/2015, el RD 1012/2015, el Reglamento (UE) n.º 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de la UE (“**Reglamento 806/2014**”) y cualesquiera otros instrumentos normativos, reglas o estándares en relación con ellos, en virtud de los cuales las obligaciones de una entidad puedan ser reducidas, canceladas, modificadas, convertidas en acciones, otros valores u otras obligaciones de tal entidad o de otra persona (o suspenderse temporalmente). En este sentido, todos los pasivos que no estén expresamente excluidos por Ley o que no se hayan excluido por decisión del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, de acuerdo con lo previsto en la BRRD, serán susceptibles de ser empleados para la recapitalización interna de la entidad afectada

La aplicación del instrumento de recapitalización interna (o *bail-in*) podría implicar la conversión en acciones u otros instrumentos de capital o la reducción del principal (incluso hasta cero) de los Bonos de Fidelización.

El ejercicio de cualquier instrumento de resolución es impredecible y puede depender de diversos factores fuera del control del Banco. Asimismo, la autoridad de resolución puede tener amplio margen de discrecionalidad, por lo que los tenedores de los Bonos de Fidelización no podrán atender a criterios públicos para anticipar la aplicación de un instrumento de resolución. Por lo tanto, será complicado anticipar cuándo puede ejercerse un instrumento de resolución (e incluso, si este fuera a ser ejercido). Esta inseguridad también podría afectar negativamente al valor de los Bonos de Fidelización.

***Los Bonos de Fidelización podrían absorber pérdidas en caso de inviabilidad de Banco Santander o, precisamente, para evitarla, mediante la reducción del principal (incluso hasta cero) o conversión en capital***

Con carácter adicional a la herramienta de resolución de recapitalización interna (o *bail-in*), la autoridad de resolución tiene competencia para reducir el principal de forma permanente (incluso hasta cero) o convertir en capital los instrumentos de capital que el Banco tenga emitidos, cuando la entidad cumpla las condiciones de resolución o, precisamente, para evitar

que esta devenga inviable (absorción de pérdidas en el punto de no viabilidad). Las acciones que, en su caso, se emitan como consecuencia de la referida conversión podrían quedar sujetas posteriormente a recapitalización interna.

Aunque los Bonos de Fidelización no computarán en la fecha de su emisión como capital de nivel 1 ni como capital de nivel 2 de Banco Santander o de su grupo consolidable, dado el orden de prelación de los Bonos de Fidelización, estos previsiblemente quedarían afectados por una eventual amortización o conversión en estas circunstancias conforme al artículo 21 del Reglamento 806/2014 y artículos 35 y 38 de la Ley 11/2015.

***Riesgo de reducción permanente del valor nominal de los Bonos de Fidelización en caso de que se produzca el Supuesto de Amortización Obligatoria. Adicionalmente, las circunstancias que pueden dar lugar al Supuesto de Amortización Obligatoria son impredecibles***

El valor nominal de los Bonos de Fidelización se reducirá total o parcialmente, de forma permanente, sin que el titular tenga derecho a pago o compensación alguna, en caso de que el Banco o el grupo consolidable del Banco presenten una ratio inferior al 5,125% de capital de nivel 1 ordinario (*common equity Tier 1 ratio*), calculada con arreglo al Reglamento (UE) N° 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de junio, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión (el “**CRR**”) o la normativa de recursos propios que resulte aplicable en cada momento al Banco (el “**Supuesto de Amortización Obligatoria**”).

Este supuesto de reducción permanente y no recuperable del valor nominal de los Bonos de Fidelización resultará de aplicación sin necesidad de que el capital social del Banco, sus reservas u otros valores de inferior rango que los Bonos de Fidelización se hubiesen visto afectados.

La producción del Supuesto de Amortización Obligatoria es impredecible y depende de numerosos factores, la mayoría de los cuales escapan al control del Banco. Asimismo, la producción del Supuesto de Amortización Obligatoria depende, entre otros aspectos, del cálculo de la ratio de capital de nivel 1 ordinario, que a su vez puede verse afectada por diversos factores tales como el crecimiento de negocio y expectativas futuras de ingresos del Banco, previsiones de pagos de dividendos y del servicio de la deuda de instrumentos emitidos por el Banco o cambios regulatorios (incluyendo la posibilidad de cambios en la definición de instrumentos de capital y solvencia).

Asimismo el Banco podrá adoptar decisiones corporativas o de inversión sobre las que los titulares de Bonos de Fidelización no tienen capacidad de influir o reclamar y que podrían afectar a la ratio de capital de nivel 1 ordinario que eventualmente podría llegar a producir el Supuesto de Amortización Obligatoria.

Adicionalmente el Banco calcula regularmente, y al menos una vez al trimestre, su ratio de nivel 1 ordinario y, además, puede ser requerido en cualquier momento para calcular su ratio de capital de nivel 1 ordinario, por lo que el Supuesto de Amortización Obligatoria podría producirse en cualquier momento. La incertidumbre sobre la posibilidad de que el Supuesto de Amortización Obligatoria podría llegar a producirse en un momento dado podría ocasionar que los precios de cotización de los Bonos de Fidelización se vean negativamente afectados.

***Riesgo de no percepción de la Remuneración cuyo pago estará restringido en determinados supuestos y, en cualquier caso, su pago es discrecional por el Banco***

En cada Fecha de Pago de la Remuneración (según se definen en el apartado 4.7.1 de la Nota de Valores), el Banco, a su sola discreción, cuando lo considere necesario, podrá decidir cancelar el pago de la Remuneración o realizarlo de forma parcial.

Asimismo el pago de la Remuneración estará restringido en determinados supuestos descritos en el apartado 4.7.2 de la Nota de Valores, resumidamente, por:

- Insuficiencia de Partidas Disponibles para su Distribución (según este término se define en el apartado 4.7.2 de la Nota de Valores).
- Exigencia del Banco Central Europeo, aunque las Partidas Disponibles para su Distribución sean suficientes conforme a lo establecido en el punto anterior, cuando el Banco Central Europeo así lo exija.
- Incumplimiento del requisito combinado de colchones, según se define este concepto en el punto 6 del artículo 128 de la Directiva 2013/36, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, en cuyo caso se cancelará la Remuneración hasta que se calcule el importe máximo distribuible para el Banco o su grupo, según proceda, de conformidad con lo previsto en el artículo 73 del Real Decreto 84/2015, de 13 de febrero, por el que se desarrolla la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito (o la norma que la sustituya), y una vez calculado, si se hubiese superado dicho importe o en la medida en que su pago lo sobrepase.

Si la Remuneración se cancelase, total o parcialmente, en una Fecha de Pago determinada, los titulares de los Bonos de Fidelización perderán su derecho a recibir la Remuneración o, en su caso, la parte no satisfecha de esta, y el Banco no tendrá obligación de pagar la Remuneración correspondiente a ese periodo, la parte no satisfecha, ni intereses sobre ella, aun cuando en Fechas de Pago posteriores se abone la Remuneración.

***Carácter perpetuo y no obligación de amortización de los Bonos de Fidelización***

Los Bonos de Fidelización tienen carácter perpetuo y por tanto el Banco no tiene obligación de amortizar los Bonos de Fidelización en ningún momento y sus titulares no tienen ningún derecho frente al Banco para exigirle su amortización.

***Posibilidad de amortización anticipada voluntaria no antes del séptimo año desde la fecha de inicio de devengo de la Remuneración y, en todo caso, exclusivamente a opción del Banco***

Si bien los Bonos de Fidelización se emiten por tiempo indefinido, estos podrán amortizarse totalmente (y no de forma parcial), a voluntad del Banco, con autorización previa del Banco Central Europeo (o de la autoridad competente que, en su caso, corresponda), en cualquiera de las Fechas de Pago de la Remuneración, transcurridos siete años desde la fecha de inicio de devengo de la Remuneración (que tendrá lugar el 15 de diciembre de 2017, inclusive).

Adicionalmente, aunque no hayan transcurrido siete años desde dicha fecha, el Banco podrá, en cualquier momento y previa autorización del Banco Central Europeo (o la autoridad competente que, en su caso, corresponda), amortizar anticipadamente la emisión en caso de que los Bonos de Fidelización dejasen de considerarse elegibles para el requisito mínimo de



fondos propios y pasivos admisibles (por sus siglas en inglés, MREL) conforme a lo establecido en la normativa prudencial o de resolución aplicable en cada momento.

***Carácter subordinado de los Bonos de Fidelización, que se encuentran en orden de prelación únicamente por encima de las acciones y, en su caso, otros créditos subordinados que tengan rango inferior a los Instrumentos de Capital Adicional de Nivel 1***

Según lo descrito en el apartado 4.5 de la Nota de Valores, los Bonos de Fidelización se sitúan en un orden de prelación inferior al de los instrumentos de capital de nivel 2 (deuda subordinada) *pari passu* con los instrumentos de capital de nivel 1 adicional del Banco, y únicamente superior al de las acciones u otros créditos subordinados que por ley o conforme a sus términos tengan rango inferior a las obligaciones del Banco derivadas de Instrumentos de Capital Adicional de Nivel 1 (según se definen en el apartado 4.5).

En virtud de dicho orden de prelación, en caso de concurso, liquidación, resolución o insolvencia declarada de Banco Santander, los titulares de los Bonos de Fidelización podrían ver reducida su cuota de liquidación en un importe tal que conllevarse una pérdida parcial o total del valor de los Bonos de Fidelización.

Dado el indicado orden de prelación de los Bonos de Fidelización, sus titulares, por el mero hecho de su adquisición, renuncian a cualquier orden de prelación distinto que pudiera conferirles la normativa aplicable en cada momento y, en consecuencia, aceptan que en caso de insolvencia, resolución (o precisamente para evitarla) o liquidación del Banco sean tratados como instrumentos de capital en los mismos términos que los instrumentos con los que se encuentran en *pari passu* orden de prelación (en particular, los Instrumentos de Capital Adicional de Nivel 1 del Banco) renunciando a cualquier tratamiento, derecho o compensación distinta o adicional que hubieran podido recibir conforme a la normativa aplicable en cada momento.

Asimismo los Bonos de Fidelización no imponen ningún tipo de restricciones al Banco para incurrir en mayor endeudamiento en el futuro o el tipo de instrumentos de deuda que pueda emitir. Por lo tanto el Banco podrá emitir en el futuro valores que se encuentren en rango de prelación superior o *pari passu* con los Bonos de Fidelización. La emisión de deuda futura podría reducir la cuota de liquidación a la que en su caso tendrían derecho los titulares de Bonos de Fidelización en un escenario de disolución o liquidación del Banco, así como limitar la capacidad del Banco de atender el servicio de los Bonos de Fidelización.

***Riesgo de crédito de Banco Santander***

Los Bonos de Fidelización están sujetos al riesgo de crédito de Banco Santander, al estar garantizados únicamente con su patrimonio.

***Riesgo de que el precio de negociación de los Bonos de Fidelización sea inferior a su valor nominal o al precio de adquisición de terceros inversores distintos de los Beneficiarios***

De acuerdo con los informes de valoración elaborados por AFI e InterMoney (véase el apartado 7.3 de la Nota de Valores) el valor razonable de los Bonos de Fidelización que se entregarán a los Beneficiarios se sitúa entre el 69,73% y el 75,00% (AFI) y entre el 68,16% y el 71,30% (InterMoney) de su valor nominal (100 euros).

En consecuencia, es posible que una vez admitidos a negociación los Bonos de Fidelización en el Mercado AIAF de Renta Fija para su contratación a través del Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND), su precio de cotización se sitúe por debajo de su valor nominal y, en función de su evolución favorable o desfavorable según las condiciones de

mercado, podría situarse en niveles inferiores a su valor razonable, o al precio de adquisición al que potenciales inversores distintos de los Beneficiarios (tal y como este término se define en el apartado 3.2 de la Nota de Valores) adquieran los Bonos de Fidelización.

El valor de mercado de los Bonos de Fidelización se podrá ver afectado también por los cambios en el tipo de Remuneración que, a partir del séptimo aniversario de la fecha de inicio de devengo de la Remuneración (es decir, 15 de diciembre de 2024) en adelante, para cada quinquenio, se determinará conforme a lo previsto en el apartado 4.7.1 de la Nota de Valores, y podría ser inferior al tipo de Remuneración que tuvieran previamente, pudiendo afectar en consecuencia al valor de mercado de los Bonos de Fidelización.

### ***Riesgo de que no se desarrolle un mercado líquido de los Bonos de Fidelización***

La admisión a negociación de los Bonos de Fidelización en el Mercado AIAF de Renta Fija para su contratación a través del Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND) no garantiza de por sí el desarrollo de un mercado secundario líquido sobre los Bonos de Fidelización, lo que puede dificultar su venta por aquellos inversores que quieran desinvertir de los Bonos de Fidelización en un momento determinado.

Banco Santander ha firmado un contrato de liquidez con Bankinter, S.A. por el que dicha entidad se compromete a dar liquidez a los Bonos de Fidelización en el Mercado AIAF de Renta Fija a través de la plataforma electrónica multilateral “Sistema Electrónico de Negociación de Deuda” (SEND) mediante la introducción de órdenes vinculantes de compra y venta sobre los Bonos de Fidelización con un nominal neto máximo diario de 10 millones de euros, y hasta un importe máximo de Bonos de Fidelización (en cartera propia de la entidad) de 100 millones de euros. Asimismo el contrato de liquidez contiene determinados supuestos de exoneración y terminación habituales en ese tipo de contratos.

Por lo tanto, la existencia de este compromiso de liquidez no garantiza a los titulares de los Bonos de Fidelización que vayan a poder vender los Bonos en el momento en que deseen ni el precio al que podrán hacerlo.

### ***Los Bonos de Fidelización son instrumentos complejos que pueden no ser aptos para todo tipo de inversores***

Dadas las características especiales de los Bonos de Fidelización que son ofrecidos, no se practicará test de conveniencia en el marco de la Oferta. Los Beneficiarios y potenciales adquirentes deben tener en cuenta que los Bonos de Fidelización presentan complejidades que las hacen generalmente no convenientes para inversores minoristas. Una operación no resulta conveniente cuando el cliente carece de los conocimientos y experiencia necesarios para comprender la naturaleza y riesgos del instrumento financiero sobre el que va a operar.

Conocida la advertencia y tras considerarse adecuadamente informados de las características y riesgos de los Bonos, los potenciales adquirentes deben valorar individualmente la oportunidad de invertir en los Bonos de Fidelización en función de sus conocimientos y experiencia para la evaluación de instrumentos financieros complejos de deuda en atención a su perfil de riesgo y situación financiera personal.

### ***El valor razonable de los Bonos de Fidelización entregados a los titulares de Obligaciones Subordinadas Banco Popular estará sujeto a ingreso a cuenta de impuestos españoles***

El valor razonable de los Bonos de Fidelización entregado a los titulares de Obligaciones Subordinadas Banco Popular se considerará una renta derivada de la cesión a terceros de capitales propios en especie. Dicha renta quedará sujeta a ingreso a cuenta al tipo de

gravamen del 19%. La base del ingreso a cuenta será el valor razonable de los Bonos de Fidelización recibidos incrementado en un 20%.

Este ingreso a cuenta será repercutido al inversor que adquiera los Bonos de Fidelización, quien, a su libre elección, podrá optar por la forma en que se produzca esta repercusión entre dos alternativas cuyas condiciones se describen en el apartado 4.15 (“Fiscalidad de los Valores”). Para obtener más información sobre la tributación de la adquisición y titularidad de los Bonos de Fidelización véase el apartado 4.15 (“Fiscalidad de los Valores”).

### III. NOTA SOBRE LOS VALORES

#### 1. PERSONAS RESPONSABLES

##### 1.1. Personas que asumen la responsabilidad del contenido de la nota de valores

D. Francisco Javier Illescas Fernández-Bermejo, en nombre y representación de Banco Santander, S.A. (“**Banco Santander**”, el “**Banco**” o el “**Emisor**”), en su calidad de Subdirector General, asume la responsabilidad de la totalidad del contenido de la presente Nota de Valores (en adelante, la “**Nota de Valores**”) cuyo formato se ajusta al Anexo V del Reglamento (CE) N° 809/2004, de la Comisión Europea, de 29 de abril de 2004 y que se refiere a la oferta pública de venta (la “**Oferta**”) de obligaciones perpetuas contingentemente amortizables (los “**Bonos de Fidelización**”) de Banco Santander.

D. José Heraclio Peña Pérez, en nombre y representación de Banco Popular Español, S.A.<sup>1</sup> (“**Banco Popular**”), en su calidad de Vicesecretario del Consejo de Administración, asume conjuntamente con Banco Santander la responsabilidad por el contenido de la Nota de Valores en lo que se refiere a las características de los Bonos de Fidelización ofrecidos y los términos y condiciones de la Oferta. No queda por tanto comprendido dentro de esta asunción de responsabilidad el contenido de los apartados 8 y 9 de la Nota de Valores, ya que se refieren a la actualización del Documento de Registro de Banco Santander (según se define a continuación) e información incorporada por referencia relativa igualmente a Banco Santander.

Banco Santander y Banco Popular serán referidos conjuntamente como los “**Oferentes**”.

D. Francisco Javier Illescas Fernández-Bermejo tiene poderes suficientes para obligar a Banco Santander en virtud de su condición de Subdirector General, así como en virtud de los acuerdos adoptados por la Comisión Ejecutiva de Banco Santander el 4 de septiembre de 2017.

D. José Heraclio Peña Pérez tiene poderes suficientes para obligar a Banco Popular en virtud de su condición de Vicesecretario del Consejo de Administración, así como en virtud de los acuerdos adoptados por el Consejo de Administración de Banco Popular el 5 de septiembre de 2017.

La Nota de Valores, conjuntamente con el documento de registro de Banco Santander inscrito en el registro oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la “**CNMV**”) con fecha 4 de julio de 2017 (el “**Documento de Registro**”) y el resumen incluido en la Sección I anterior (el “**Resumen**”), serán referidos conjuntamente como el “**Folleto**”.

##### 1.2. Declaración de responsabilidad

D. Francisco Javier Illescas Fernández-Bermejo y D. José Heraclio Peña Pérez, en la representación que ostentan indicadas en el apartado anterior, y en el caso del segundo de ellos exceptuando las secciones de la Nota de Valores indicadas en el apartado anterior, declaran que, tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, la información contenida en esta Nota de Valores es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

---

<sup>1</sup> El Código LEI de Banco Popular Español, S.A. es 80H66LPTVDLM0P28XF25.

## **2. FACTORES DE RIESGO**

La información relativa a los riesgos que afectan a los Bonos de Fidelización figura en la Sección II (“*Factores de riesgo*”) anterior.

## **3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL**

### **3.1. Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la oferta**

Banco Pastor, S.A.U. (“**Banco Pastor**”), Banco Popular Portugal, S.A. (“**Popular Portugal**”), Open Bank, S.A. (“**Openbank**”) y Popular Banca Privada, S.A. (“**Popular Banca Privada**”), entidades que junto con los Oferentes actuarán como entidades colocadoras (conjuntamente, las “**Entidades Colocadoras**”) de los Bonos de Fidelización, son entidades filiales de Banco Santander que forman parte de su grupo consolidable.

Los Oferentes desconocen la existencia de cualquier otra vinculación o interés económico significativo entre los Oferentes con las entidades que participan en la Oferta, salvo, en relación con las entidades asesoras, auditores y expertos señalados en el apartado 7.1, la relación estrictamente profesional derivada del correspondiente asesoramiento descrito en dicho apartado.

### **3.2. Motivo de la oferta y destino de los ingresos**

La Oferta se realiza para implementar una acción comercial (la “**Acción de Fidelización**”) de Banco Santander y Banco Popular dirigida a determinados clientes de Banco Santander, Banco Popular, Banco Pastor, Openbank, Popular Banca Privada o Popular Portugal que se vieron afectados por la resolución de la Comisión Rectora del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) de ejecutar la decisión de la Junta Única de Resolución de 7 de junio de 2017 por la que se adoptó el dispositivo de resolución sobre Banco Popular.

Mediante la Acción de Fidelización, Banco Santander y Banco Popular ofrecen a dichos clientes la posibilidad de adquirir, sin desembolso alguno por su parte, Bonos de Fidelización del Banco por un importe nominal equivalente (con ciertos límites) a la inversión en acciones o en determinadas obligaciones subordinadas de Banco Popular señaladas a continuación de las que fueran titulares a las 23:59 del 6 de junio de 2017 (la “**Fecha de Corte**”), en aras a fidelizarles fortaleciendo la vinculación de dichos clientes minoristas de sus redes con el Grupo Santander (el “**Grupo Santander**” o el “**Grupo**”).

Por este motivo la Oferta se dirige a las personas que reúnan simultáneamente las siguientes condiciones (sin perjuicio de lo previsto en el apartado 5.2.1) (los “**Beneficiarios**”):

- (i) Haber adquirido:
  - (a) acciones de Banco Popular en el periodo comprendido entre el 26 de mayo de 2016 y el 21 de junio de 2016 (el “**Periodo Relevante**”), bien mediante la suscripción de acciones de nueva emisión o la adquisición de acciones ya emitidas (las “**Acciones Banco Popular**”), u
  - (b) obligaciones subordinadas computables como *tier 2* de las emisiones con códigos ISIN ES0213790019 o ES0213790027 de Banco Popular en sus respectivos periodos de suscripción (las “**Obligaciones Subordinadas Banco Popular**” y conjuntamente con las Acciones Banco Popular, los “**Valores Elegibles**”);

- (ii) Conservar depositados en Banco Santander, Banco Popular, Banco Pastor, Openbank, Popular Banca Privada o Popular Portugal los Valores Elegibles a la Fecha de Corte;
- (iii) Mantener, cuando se presente la Orden de adquisición de los Bonos de Fidelización (según se define en el apartado 5.1.3.3) ante la correspondiente Entidad Colocadora, una relación comercial equivalente a la que tenía con esa Entidad Colocadora en el momento de adquisición de los Valores Elegibles. Este requisito será evaluado por el Banco siguiendo criterios uniformes;
- (iv) Tener la condición de inversores minoristas a los efectos de lo previsto en el artículo 204 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (la “**Ley del Mercado de Valores**”), incluyendo como tales a aquellos que voluntariamente hubiesen solicitado su tratamiento como cliente profesional conforme a lo previsto en el artículo 206 de la Ley del Mercado de Valores; y
- (v) No haber tenido la condición de:
  - (a) miembro del órgano de administración de Banco Popular, o persona estrechamente vinculada a estos a los efectos del Reglamento (UE) 596/2014 de 16 de abril, sobre el abuso de mercado, en cualquier momento antes de su resolución; o
  - (b) accionista que individual o concertadamente haya tenido una participación significativa en Banco Popular declarada en la CNMV o hubiera suscrito o se haya adherido al pacto de sindicación a que se refieren los hechos relevantes de fecha 17 de julio de 2006 (número de registro 68807) y 21 de febrero de 2008 (número de registro 89636) de Banco Popular.

No procede información sobre los ingresos de la Oferta dado que los Beneficiarios aceptantes de la Oferta no tendrán que realizar desembolso alguno por la adquisición de los Bonos de Fidelización, si bien deberán renunciar al ejercicio de acciones y reclamaciones legales y, en su caso, a la terminación de cualesquiera reclamaciones ya iniciadas, contra las sociedades de Grupo Santander, según se detalla en el apartado 5.1.3.3.

El coste máximo derivado de la Acción de Fidelización en el momento de su concesión se estima en aproximadamente 680 millones de euros y no tendrá impacto adicional en el capital de Grupo Santander al haberse incluido en los ajustes de primera consolidación de Banco Popular que habían sido tomados ya en consideración en la estimación de la información financiera semestral a 30 de junio de 2017 que fue comunicada mediante hecho relevante el 3 de julio de 2017. La Acción de Fidelización no tiene impacto en la cuenta de pérdidas y ganancias del Grupo Santander y su impacto en 2017 en patrimonio neto del Grupo Santander no será significativo.

En lo que respecta a los gastos de la Oferta (asumiendo que esta se acepta íntegramente), estos son los que se indican a continuación, con carácter meramente informativo dada la dificultad de precisar su importe definitivo a la fecha de esta Nota de Valores:

<b>Gastos (sin incluir IVA)</b>	<b>Importe estimado (miles de euros)</b>
Tarifas y cánones de AIAF e Iberclear	54,05
Tasas de la CNMV	60,6
Otros gastos (asesores externos, expertos independientes, etc.)	357
<b>TOTAL</b>	<b>471,65</b>

#### **4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE**

##### **4.1. Descripción del tipo y la clase de valores**

Los valores objeto de la Oferta son obligaciones perpetuas contingentemente amortizables de Banco Santander, que fueron emitidos por el Banco y suscritos y desembolsados por Banco Popular el 8 de septiembre de 2017 (la “**Fecha de Desembolso**”).

Los Bonos de Fidelización tienen 100 euros de valor nominal unitario, fueron emitidos por el Banco bajo la par al 70% de su valor nominal y pertenecen a una única clase y serie.

Los Bonos de Fidelización no computarán como capital regulatorio de las entidades de crédito en el momento de su emisión ni de su entrega a los Beneficiarios, sin perjuicio de que sean instrumentos elegibles para el cumplimiento del requerimiento MREL (*minimum requirement for own funds and eligible liabilities*) / TLAC (*total loss-absorbing capacity*) exigido por la normativa prudencial o de resolución aplicable en cada momento.

El Código ISIN de los Bonos de Fidelización asignado por la Agencia Nacional de Codificación de Valores es ES0213900220.

##### **4.2. Legislación de los valores**

Los Bonos de Fidelización se emitieron de conformidad con la legislación española y están sujetos a esta. En particular, los Bonos de Fidelización se emitieron de conformidad con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio (la “**Ley de Sociedades de Capital**”), la Ley del Mercado de Valores así como con las respectivas normativas de desarrollo que sean de aplicación.

La presente Nota de Valores se ha elaborado siguiendo los modelos previstos en el Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004, en su redacción vigente.

##### **4.3. Representación de los valores**

Los Bonos de Fidelización están representados por medio de anotaciones en cuenta y están inscritos en los correspondientes registros contables a cargo de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. Unipersonal (“**Iberclear**”), con domicilio en Plaza de la Lealtad, 1, 28014, Madrid, España, y de sus entidades participantes autorizadas (las “**Entidades Participantes**”).

##### **4.4. Divisa de la emisión de los valores**

Los Bonos de Fidelización están emitidos en euros.

##### **4.5. Orden de prelación**

Los Bonos de Fidelización no tienen garantías reales ni de terceros. El principal y la Remuneración (según este término se define en el apartado 4.7) de los Bonos de Fidelización no gozan de más garantía que la solvencia patrimonial del Banco.

Las obligaciones de pago del Banco derivadas del valor nominal de los Bonos de Fidelización constituyen obligaciones directas, incondicionales, sin garantía real y subordinadas (créditos subordinados) del Banco y, sujeto a cualquier otro rango que resulte aplicable a consecuencia de alguna disposición legal imperativa (o de cualquier otra forma), en caso de concurso del Banco, tienen rango:

- (a) igual (*pari passu*) entre ellas y con (i) todos los demás créditos derivados del valor nominal o de otro tipo de principal derivado de cualquier Instrumento de Capital Adicional de Nivel 1 en circulación y (ii) cualquier otro crédito subordinado que, por ley y/o conforme a sus términos, en la medida que lo permita la Ley española, tenga igual rango que las obligaciones del Banco derivadas de Instrumentos de Capital Adicional de Nivel 1;
- (b) inferior a (i) cualesquiera obligaciones no subordinadas del Banco, (ii) cualesquiera créditos subordinados del Banco que se conviertan en subordinados conforme al artículo 92.1º de la Ley Concursal y (iii) cualquier otro crédito subordinado que por ley y/o por sus términos, en la medida que lo permita la Ley española, tenga rango superior a las obligaciones del Banco derivadas de Instrumentos de Capital Adicional de Nivel 1; y
- (c) superior a (i) el derecho a recibir la cuota de liquidación correspondiente a las acciones y (ii) cualquier otro crédito subordinado del Banco que por ley y/o conforme a sus términos, en la medida que lo permita la Ley española, tenga rango inferior a las obligaciones del Banco derivadas de Instrumentos de Capital Adicional de Nivel 1.

“**Instrumento de Capital Adicional de Nivel 1**” significa cualquier obligación del Banco contractualmente subordinada conforme al artículo 92.2º de la Ley Concursal que tenga el rango de prelación de un instrumento de capital adicional de nivel 1 conforme a la Disposición Adicional 14.3 de la Ley 11/2015.

En caso de liquidación o disolución del Banco, los titulares de los Bonos de Fidelización tendrán derecho a percibir de los activos del Banco que puedan ser distribuidos entre los titulares de Instrumentos de Capital Adicional de Nivel 1 una cuota de liquidación por cada Bono correspondiente al valor nominal de estos más un importe igual a la Remuneración devengada (que no haya sido objeto de cancelación de conformidad con los apartados 4.7.2 y 4.9 siguiente) y no pagada correspondiente al periodo de Remuneración en curso y hasta la fecha de pago de la cuota de liquidación.

Los titulares de los Bonos de Fidelización percibirán dichas cantidades con carácter previo a la distribución de activos entre los accionistas ordinarios o entre los titulares de cualquier otra clase de valores del Banco que se sitúen, en orden de prelación en cuanto a la participación en sus activos, por detrás de los Bonos de Fidelización.

Dado el indicado orden de prelación de los Bonos de Fidelización, sus titulares, por el mero hecho de su adquisición, renuncian a cualquier orden de prelación distinto que pudiera conferirles la normativa aplicable en cada momento y, en consecuencia, aceptan que en caso de insolvencia, resolución (o precisamente para evitarla) o liquidación del Banco sean tratados como instrumentos de capital en los mismos términos que los instrumentos con los que se encuentran en *pari passu* orden de prelación (en particular, los Instrumentos de Capital Adicional de Nivel 1 del Banco) renunciando a cualquier tratamiento, derecho o compensación distinta o adicional que hubieran podido recibir conforme a la normativa aplicable en cada momento.



#### **4.6. Descripción de los derechos vinculados a los valores y procedimiento para el ejercicio de los mismos**

Conforme a la legislación vigente, los Bonos de Fidelización a los que se refiere la presente Nota de Valores carecen de derechos políticos.

Los derechos económicos y financieros para el tenedor de los Bonos de Fidelización son los derivados de las condiciones de tipo de interés, rendimientos y precios de amortización con que se emiten y que se encuentran recogidos en los apartados 4.7, 4.8 y 4.10 siguientes.

##### Supuesto de sustitución y modificación de los Bonos de Fidelización

En caso de producirse cualquier modificación en la normativa prudencial o de resolución aplicable, o cualquier cambio en la aplicación o interpretación de las mismas, que determinase que los Bonos de Fidelización dejasen de considerarse elegibles para el requisito mínimo de fondos propios y pasivos admisibles (por sus siglas en inglés, MREL/TLAC), Banco Santander podrá en cualquier momento sustituir la totalidad (pero no solo de una parte) de los Bonos de Fidelización o modificar los términos y condiciones de la totalidad (pero no solo de una parte) de los Bonos de Fidelización, para mantener su elegibilidad para el cumplimiento del requerimiento MREL / TLAC, sin necesidad de autorización o consentimiento alguno por los titulares de los Bonos de Fidelización en cada momento para que estos sean sustituidos o modificados sus términos y condiciones, y sin perjuicio de que se obtengan, en caso de resultar necesarias, las autorizaciones previas correspondientes de las autoridades reguladoras competentes de acuerdo con la normativa aplicable en cada momento.

De ser acordada la sustitución de los Bonos de Fidelización o la modificación de sus términos y condiciones, Banco Santander lo notificará a los titulares de los Bonos de Fidelización mediante hecho relevante, con una antelación no inferior a 30 días naturales ni superior a 60 días naturales a la fecha prevista para la efectividad de la modificación de los términos y condiciones o la sustitución de los Bonos de Fidelización. Dicha notificación deberá especificar los detalles relevantes de la forma en que surtirá efecto dicha sustitución o modificación e indicará dónde pueden los titulares examinar u obtener copias de los nuevos términos de los Bonos de Fidelización. Dicha sustitución o modificación se efectuará sin costo ni cargo alguno para los titulares.

Por la adquisición de los Bonos de Fidelización sus titulares aceptan su sustitución o modificación en los términos antes previstos y conceden a Banco Santander plenas facultades para llevar a cabo cualesquiera actuaciones sean necesarias o convenientes, incluso en nombre y por cuenta de los propios titulares de los Bonos de Fidelización, para llevar a cabo su sustitución o la modificación de sus términos, conforme a lo previsto en este apartado.

La sustitución de los Bonos de Fidelización o modificación de sus términos y condiciones deberá realizarse en términos que no sean materialmente menos favorables para sus titulares, y siempre que:

- (i) sus términos cumplan los requisitos para el cumplimiento del requerimiento MREL / TLAC de Banco Santander;
- (ii) tengan la misma Remuneración que antes de la correspondiente sustitución o modificación;
- (iii) tengan la misma denominación e importe nominal que antes de la correspondiente sustitución o modificación;

- (iv) tengan la misma fecha de vencimiento y las mismas Fechas de Pago de la Remuneración que antes de la correspondiente sustitución o modificación;
- (v) tengan como mínimo el mismo orden de prelación que el establecido en el apartado 4.5;
- (vi) inmediatamente después de dicha sustitución o modificación no diesen lugar a un supuesto de amortización anticipada voluntaria a favor de Banco Santander como consecuencia de su pérdida de elegibilidad para el cómputo del requisito mínimo de fondos propios y pasivos admisibles de Banco Santander; y
- (vii) estén cotizados o admitidos a cotización en un mercado regulado.

#### **4.7. Tipo de Remuneración y disposiciones relacionadas**

##### **4.7.1. Remuneración**

Sujeto en cada fecha de pago a los supuestos descritos a continuación, los Bonos de Fidelización devengarán una remuneración no acumulativa, pagadera por trimestres vencidos (la “**Remuneración**”), calculada a un tipo de interés nominal anual:

- (i) desde el 15 de diciembre de 2017 (inclusive) y hasta el séptimo aniversario de esa fecha (excluida), del 1% aplicado sobre el valor nominal vivo de los Bonos de Fidelización en cada periodo de Remuneración; y
- (ii) desde el séptimo aniversario de la fecha de inicio de devengo de la Remuneración (es decir, 15 de diciembre de 2024) en adelante, para cada quinquenio, al tipo que resulte de añadir al margen de 594,7 puntos básicos el *mid-swap rate* a cinco años sobre el valor nominal vivo en cada periodo de Remuneración.

Se entiende por *mid-swap rate* la tasa de interés anual media de operaciones del mercado de *swaps* en euros mostrada en el servidor Reuters bajo el título ICESWAP en la fecha previa al inicio de cada periodo de Remuneración.

A efectos ilustrativos, a fecha 6 de septiembre de 2017 dicho interés nominal ascendería a 6,075% (0,128% -*mid-swap rate* a cinco años- + 594.7 puntos básicos -5,947%-).

La Remuneración se devengará diariamente sobre la base Actual/Actual y será pagadera por trimestres vencidos a contar desde el 15 de diciembre de 2017 (cada una de dichas fechas, una “**Fecha de Pago**”).

En relación con el primer periodo de devengo de la Remuneración, los Beneficiarios aceptantes de la Oferta recibirán el importe íntegro de la Remuneración en la primera Fecha de Pago, que está previsto que tenga lugar el 15 de marzo de 2018, con independencia del momento en que hayan aceptado la Oferta dentro del Periodo de Aceptación (según se establece en el apartado 5.1.3.2) y recibido los Bonos de Fidelización.

En caso de que cualquiera de las Fechas de Pago coincida con una fecha inhábil, se trasladará el pago de la Remuneración hasta el siguiente día hábil, sin que los titulares de los Bonos de Fidelización tengan derecho a percibir intereses por dicho diferimiento.

A estos efectos, se entenderá por día hábil cualquier día así considerado por el sistema “TARGET2” (“*Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer*”) o cualquier calendario que lo sustituya en el futuro.

El servicio financiero de pago de la Remuneración se efectuará a través de Banco Santander como agente de pagos. El pago de la Remuneración se realizará mediante abono en cuenta a

través de las Entidades Participantes en Iberclear de la Remuneración que corresponda, neta de cualesquiera retenciones que procedan, a favor de los inversores que aparezcan como titulares de los Bonos de Fidelización en los registros contables de Iberclear y sus Entidades Participantes el día hábil a efectos bursátiles anterior al señalado como Fecha de Pago.

#### **4.7.2. Limitaciones a la declaración de la Remuneración**

##### **4.7.2.1. Supuestos de no percepción**

Los titulares de Bonos de Fidelización no percibirán la Remuneración en los siguientes supuestos:

(a) **Partidas Disponibles para su Distribución**

En la medida en que el pago de la Remuneración, junto con aquellas remuneraciones de Valores Equivalentes (según este término se define a continuación) y de capital ordinario de nivel 1 cuyo abono esté previsto durante el ejercicio financiero en curso excediera de las Partidas Disponibles para su Distribución.

Se entiende por “**Partidas Disponibles para su Distribución**”, en relación con el pago de una Remuneración en cualquier momento, los beneficios y reservas (en su caso) del Banco que están disponibles, de acuerdo con la ley y la normativa aplicables en su momento, para el pago de dicha Remuneración. En la actualidad este concepto se define en el artículo 4(1)(128) del Reglamento (UE) N° 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de junio, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión (el “**CRR**”).

El término “**Valores Equivalentes**” significa cualesquiera participaciones preferentes emitidas con arreglo a la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros y/o el Real Decreto-Ley 14/2013, de 29 de noviembre, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia de supervisión y solvencia de entidades financieras y/o la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito y/o el CRR, en cada momento, por el Banco o por cualquier filial y que estén garantizadas por el Banco, o cualesquiera participaciones preferentes o acciones preferentes que tengan el mismo rango que las participaciones preferentes emitidas por el Banco o por cualquier filial y que están garantizadas por el Banco, o cualquier otro instrumento emitido o garantizado por el Banco que tenga el mismo rango que los Bonos de Fidelización.

(b) **Exigencia del Banco Central Europeo**

Aunque las Partidas Disponibles para su Distribución sean suficientes conforme a lo establecido en el punto anterior, si el Banco Central Europeo (o la autoridad competente que, en su caso, corresponda), de conformidad con la normativa aplicable en materia de solvencia, exige la cancelación del pago de la Remuneración.

Asimismo, en caso de que se produzca un incumplimiento del requisito combinado de colchones, según se define este concepto en el punto 6 del artículo 128 de la Directiva 2013/36, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, deberá cancelarse la Remuneración hasta que se calcule el importe máximo distribuible para el Banco o su grupo, según proceda, de conformidad con lo previsto en el artículo 73 del Real Decreto 84/2015, de 13 de febrero, por el que se desarrolla la Ley

10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito (o la norma que la sustituya); y una vez calculado, si se hubiese superado dicho importe o en la medida en que su pago lo sobrepase.

(c) Cancelación discrecional por el Banco

El Banco, a su sola discreción, cuando lo considere necesario, podrá decidir cancelar el pago de la Remuneración o realizarlo de forma parcial.

En el supuesto de que sean de aplicación de forma parcial las limitaciones establecidas en los epígrafes (a), (b) y (c) anteriores, el Banco podrá declarar un pago parcial de la Remuneración.

La cancelación, total o parcial, de la Remuneración, ocasionará las consecuencias previstas en el apartado 4.7.2.2 siguiente.

En caso de que el pago de la Remuneración se cancelase, total o parcialmente, en una Fecha de Pago conforme a lo previsto en los apartados anteriores, el Banco lo comunicará al mercado mediante la publicación de un hecho relevante conforme a lo previsto en el artículo 228 de la Ley del Mercado de Valores (o norma que la sustituya) tan pronto como tenga constancia de la producción del supuesto que da lugar a la cancelación del pago de la Remuneración o el Banco a su discreción haya tomado tal decisión.

**4.7.2.2. No recuperabilidad**

Si, por darse alguno de los supuestos previstos en el apartado 4.7.2.1 anterior, la Remuneración se cancelase en una Fecha de Pago determinada, los titulares de los Bonos de Fidelización perderán su derecho a recibir la Remuneración o, en su caso, la parte no satisfecha de esta, y el Banco no tendrá obligación de pagar la Remuneración correspondiente a ese periodo, o la parte no satisfecha, ni intereses sobre ella, aun cuando en Fechas de Pago posteriores se abone la Remuneración.

La cancelación de la Remuneración en ningún caso constituirá un supuesto de incumplimiento de los términos y condiciones de la emisión ni se considerará un incumplimiento de obligaciones a los efectos de determinar el estado de insolvencia del Banco o de sobreseimiento en el pago de sus obligaciones, de acuerdo con lo previsto en la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

**4.8. Fecha de vencimiento y acuerdos para la amortización de los valores**

Fecha de vencimiento y supuestos de amortización

Los Bonos de Fidelización son valores de carácter perpetuo (salvo amortización contingente obligatoria en los términos previstos en esta Nota de Valores, o, en el caso de la amortización anticipada, en los términos previstos en esta Nota de Valores previa obtención de las autorizaciones correspondientes conforme a los artículos 77 y 78 de CRR y normativa concordante) y, por tanto, sin fecha de vencimiento.

Banco Santander podrá amortizar totalmente (y no de forma parcial) la emisión, a voluntad del Banco, y en su caso con la autorización previa del Banco Central Europeo (o de la autoridad competente que, en su caso, corresponda), en cualquiera de las Fechas de Pago de la Remuneración, transcurridos siete años desde la fecha de inicio de devengo de la Remuneración (el 15 de diciembre de 2017).

Adicionalmente, aunque no hayan transcurrido siete años desde dicha fecha, el Banco podrá, en cualquier momento y previa en su caso la autorización del Banco Central Europeo (o de la

autoridad competente que, en su caso, corresponda) amortizar anticipadamente la emisión en caso de que los Bonos de Fidelización dejasen de considerarse elegibles para el requisito mínimo de fondos propios y pasivos admisibles (por sus siglas en inglés, MREL/TLAC).

En los casos de amortización anticipada voluntaria, los titulares de los Bonos de Fidelización recibirán el 100% del valor nominal más la Remuneración devengada y no pagada desde la última Fecha de Pago de la Remuneración hasta la fecha efectiva de amortización, siempre que no hubiera sido cancelada.

El Banco comunicará al mercado mediante hecho relevante conforme a lo previsto en el artículo 228 de la Ley del Mercado de Valores (o norma que la sustituya) cualquier circunstancia que afecte o decisión que adopte relativa al vencimiento o amortización anticipada voluntaria de los Bonos de Fidelización. Concretamente, la decisión sobre la amortización anticipada voluntaria se comunicará con una antelación no inferior a 30 días naturales ni superior a 60 días naturales respecto de la fecha de amortización anticipada voluntaria.

En dicha comunicación el Banco informará a los titulares de los Bonos de Fidelización de todas las cuestiones que afecten a sus derechos como bonistas y del calendario para su ejecución, en particular las relativas al devengo de la Remuneración y pago del nominal.

Banco Santander, o cualesquiera otras entidades de su Grupo, con sujeción a la legislación aplicable y previa obtención de las autorizaciones que en su caso fuesen necesarias, podrá, en cualquier momento, adquirir Bonos de Fidelización que estén en circulación mediante los mecanismos que sean aplicables de conformidad con la legislación vigente en el momento de la adquisición. Los Bonos de Fidelización así adquiridos podrán ser posteriormente amortizados por el Banco.

Los titulares de Bonos de Fidelización no tendrán en ningún caso la facultad de exigir a Banco Santander la amortización de sus Bonos de Fidelización.

#### **4.9. Amortización contingente obligatoria**

El valor nominal de los Bonos de Fidelización se reducirá total o parcialmente, de forma permanente sin que el titular tenga derecho a pago o compensación alguna, en caso de que el Banco o el grupo consolidable del Banco presenten una ratio inferior al 5,125% de capital de nivel 1 ordinario (*common equity Tier 1 ratio*), calculada con arreglo al CRR o la normativa de recursos propios que resulte aplicable en cada momento al Banco (el “**Supuesto de Amortización Obligatoria**”). Este supuesto de amortización contingente que supone la reducción permanente y no recuperable del valor nominal de los Bonos de Fidelización resultará de aplicación sin necesidad de que el capital social del Banco, sus reservas u otros valores de inferior rango que los Bonos de Fidelización se hubiesen visto afectados.

En caso de que se produjese un Supuesto de Amortización Obligatoria se procederá a la reducción del valor nominal de los Bonos de Fidelización, mediante su amortización (total o parcial, según resulte aplicable), hasta el importe que resulte preciso para restablecer, a prorrata, junto con el resto de Instrumentos Contingentes (tal y como se define a continuación) la ratio de capital de nivel 1 ordinario del Banco y del grupo consolidable en el 5,125%. La reducción del valor nominal de los Bonos de Fidelización tendrá lugar tan pronto como sea posible (y, en todo caso, dentro del mes siguiente al Supuesto de Amortización Obligatoria).

El término “**Instrumentos Contingentes**” significa cualesquiera Instrumentos de Capital Adicional de Nivel 1 contractual o legalmente sujetos a la eventual absorción de pérdidas mediante la conversión de su valor nominal vigente en capital o su amortización (según resulte aplicable) en caso de que se produzca el Supuesto de Amortización Obligatoria.

A estos efectos, el valor nominal vigente en cada momento de cada Bono se reducirá, mediante su amortización permanente, en el Importe de la Amortización (tal y como este término se define a continuación) que le corresponda.

El término “**Importe de la Amortización**” significa el importe del valor nominal de cada Bono amortizado, que será:

- (i) el importe que (junto con la amortización a prorrata del resto de Bonos de Fidelización y la conversión en capital o la amortización, a prorrata, de otros Instrumentos Contingentes en ese Supuesto de Amortización Obligatoria) sea suficiente para restablecer la ratio de capital de nivel 1 ordinario del Banco y del grupo consolidable al 5,125%; o
- (ii) si ese importe a amortizar (junto con la amortización a prorrata del resto de Bonos de Fidelización y la conversión en capital o la amortización, a prorrata, de otros Instrumentos Contingentes en ese Supuesto de Amortización Obligatoria) no fuese suficiente para restablecer la ratio de capital de nivel 1 ordinario del Banco y del grupo consolidable al 5,125%, la totalidad del valor nominal de ese Bono.

A efectos aclaratorios se hace constar que, en el caso de que alguno de los Instrumentos Contingentes, conforme a sus términos, pudiera amortizarse o convertirse en capital en su totalidad pero no parcialmente, sería tratado como si sus términos y condiciones permitiesen la amortización o conversión en capital parcial, únicamente a los efectos de determinar los importes a prorrata que correspondan y el cálculo del Importe de la Amortización.

El Supuesto de Amortización Obligatoria podría ocurrir en más de una ocasión. En consecuencia, los Bonos de Fidelización verían reducido su valor nominal en más de una ocasión hasta que, en su caso, se produjese su total amortización.

El hecho de que se exija que la reducción del valor nominal de los Bonos de Fidelización se haga a prorrata con la amortización o la conversión en capital (según sea el caso) de los otros Instrumentos Contingentes no implica que los Bonos de Fidelización deban amortizarse a cero por el mero hecho de que los términos y condiciones de otros Instrumentos Contingentes exijan la total amortización o conversión en capital de esos valores.

La amortización contingente en ningún caso constituirá un supuesto de incumplimiento de los términos y condiciones de la emisión ni se considerará un incumplimiento de obligaciones a los efectos de determinar el estado de insolvencia del Banco o de sobreseimiento en el pago de sus obligaciones, de acuerdo con lo previsto en la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

Desde el momento en que se produzca el Supuesto de Amortización Obligatoria (y con independencia del momento en que la amortización del valor nominal de los Bonos de Fidelización sea efectiva), cualquier Remuneración que se hubiera podido devengar sobre el Importe de la Amortización de los Bonos de Fidelización, incluso la que ya hubiese sido devengada pero estuviese pendiente de pago, se entenderá automáticamente cancelada (sin necesidad de que el Banco acuerde expresamente su cancelación), sin que el titular del Bono de Fidelización tenga derecho alguno sobre el valor nominal amortizado de sus Bonos de Fidelización o la Remuneración, devengada o no, que no haya sido pagada.

El Banco comunicará al mercado tan pronto como sea posible mediante hecho relevante conforme a lo previsto en el artículo 228 de la Ley del Mercado de Valores (o norma que la sustituya) el acaecimiento del Supuesto de Amortización Obligatoria así como el Importe de la Amortización y la fecha en que, previsiblemente, se haga efectiva la reducción del valor nominal de los Bonos de Fidelización.

En dicha comunicación el Banco informará a los titulares de los Bonos de Fidelización de todas las cuestiones que afecten a sus derechos como bonistas así como del calendario para su ejecución, en particular del proceso de amortización contingente en caso de que proceda.

#### **4.10. Indicación del rendimiento para el inversor y método de cálculo**

Los Bonos de Fidelización otorgarán a sus titulares (i) en cada Fecha de Pago, la Remuneración descrita en el apartado 4.7 anterior, cuyo pago será discrecional por el Banco y (ii) eventualmente, en caso de producirse su amortización anticipada voluntaria a discreción del Banco, el reembolso del 100% del valor nominal que tengan en ese momento los Bonos de Fidelización más la Remuneración devengada y no pagada.

Por tanto, el rendimiento para los inversores estará condicionado a que en cada Fecha de Pago y a la fecha de amortización anticipada (de producirse) sigan siendo titulares de los Bonos de Fidelización.

No es posible dar una indicación del rendimiento de los Bonos de Fidelización para los Beneficiarios aceptantes dado que estos no realizarán desembolso alguno para su adquisición.

#### **4.11. Representación de los tenedores de los valores**

No está prevista la constitución de un sindicato de bonistas de conformidad con los artículos 403 y 419 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital, por no darse las condiciones establecidas en el artículo 42 de la Ley del Mercado de Valores.

#### **4.12. Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se emiten los valores**

La emisión de los Bonos de Fidelización y la Oferta se realizan en virtud de los siguientes acuerdos:

- (i) Acuerdo de la Junta General Ordinaria de accionistas de Banco Santander de 7 de abril de 2017 de delegación en el Consejo de Administración de la facultad de emitir valores de renta fija, participaciones preferentes o instrumentos de deuda de análoga naturaleza (incluyendo cédulas, pagarés o warrants) no convertibles, por un importe máximo total de 50.000 millones de euros. Se hace constar que la cuantía dispuesta del máximo autorizado en virtud del acuerdo Séptimo de la junta general ordinaria de accionistas del Banco celebrada 7 de abril de 2017, es, tras esta emisión, de 7.756.981.000 euros, por lo que quedan por disponer tras la aprobación del acuerdo de emisión de los Bonos de Fidelización, 42.243.019.000 euros.
- (ii) Acuerdos del Consejo de Administración de Banco Santander de sustitución en la Comisión Ejecutiva de las facultades que le fueron delegadas por la Junta de 7 de abril de 2017.
- (iii) Acuerdos de la Comisión Ejecutiva de Banco Santander de 4 de septiembre de 2017, de emisión de los Bonos de Fidelización y realización de la Oferta.

- (iv) Acuerdos del Consejo de Administración de Banco Popular de 5 de septiembre de 2017 de suscripción de los Bonos de Fidelización y simultáneo lanzamiento de la Oferta junto con Banco Santander para su ofrecimiento a los Beneficiarios.

#### **4.13. Fecha de emisión**

Los Bonos de Fidelización fueron emitidos por el Banco y suscritos y desembolsados por Banco Popular el 8 de septiembre de 2017.

No obstante, el devengo de la Remuneración de los Bonos de Fidelización se iniciará a partir del 15 de diciembre de 2017 (fecha de inicio del devengo de la Remuneración) una vez finalizado el Periodo de Aceptación y entregados los Bonos de Fidelización a los Beneficiarios aceptantes de la Oferta, lo que está previsto que ocurra no más tarde del día 15 de diciembre de 2017.

#### **4.14. Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores**

No existen restricciones a la libre transmisibilidad de los Bonos de Fidelización.

#### **4.15. Fiscalidad de los Valores**

##### **4.15.1. Información sobre los impuestos sobre la renta de los valores retenidos en origen**

A continuación se expone el régimen fiscal vigente en el momento de presentación de esta Nota de Valores aplicable a la adquisición, titularidad y posterior transmisión de los Bonos de Fidelización, todo ello sobre la base de una descripción general del régimen establecido en la legislación española vigente en el territorio común de España, y que no tiene en consideración los regímenes tributarios forales del Concierto y Convenio económico en vigor, respectivamente, en los territorios históricos del País Vasco y en la Comunidad Foral de Navarra, o aquellos otros, excepcionales que pudieran ser de aplicación por las características específicas del inversor, ni las especialidades introducidas por las Comunidades Autónomas.

El régimen fiscal que aquí se describe tiene carácter general y, por tanto, no se ha incluido el análisis particular de todas las categorías de inversores, algunos de los cuales (como, por ejemplo, entidades en régimen de atribución de rentas) pueden estar sujetos a normas especiales. A efectos igualmente ilustrativos y con idéntico carácter general, en el apartado 5.1.5 se incluyen unos ejemplos del número de Bonos de Fidelización que corresponderían a los Beneficiarios en distintos escenarios de importe invertido y tipo de Valores Elegibles de los que fueran titulares, en los que se detalla el ingreso a cuenta que correspondería realizar para aquellos Beneficiarios que hubieran sido titulares de Obligaciones Subordinadas Banco Popular.

Con carácter enunciativo, aunque no excluyente, la normativa general aplicable será:

- Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio (en adelante, la **Ley del IRPF**) y Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y se modifica el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero (en adelante, el “**Reglamento del IRPF**”).
- Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades (en adelante, la **Ley del IS**) y Real Decreto 634/2015, de 10 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del



Impuesto sobre Sociedades (en adelante el **Reglamento del IS**).

- Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de No Residentes (en adelante, la **Ley del IRNR**) y Real Decreto 1776/2004, de 30 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de No Residentes.
- Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido.
- Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.
- La Ley del Mercado de Valores.

En cualquier caso, es recomendable que los inversores interesados en la adquisición de los Bonos de Fidelización consulten con sus abogados o asesores fiscales, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de sus circunstancias particulares de la adquisición, tenencia y transmisión de los Bonos de Fidelización.

Banco Santander entiende que los Bonos de Fidelización tendrán la consideración de activo financiero con rendimiento explícito, de conformidad con el apartado 3 del artículo 91 del Reglamento del IRPF.

El valor razonable atribuido por el Grupo Santander a los Bonos de Fidelización es del 70% de su valor nominal (70 euros).

#### **A) Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de los Bonos de Fidelización**

La adquisición y, en su caso, la posterior transmisión de los Bonos de Fidelización ofrecidos al amparo de la presente Nota de Valores está exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales Onerosas y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido, en los términos expuestos en el artículo 314 de la Ley del Mercado de Valores y concordantes de las leyes reguladoras de los impuestos citados.

#### **B) Imposición directa sobre las rentas derivadas de la titularidad, transmisión, amortización o reembolso de los Bonos de Fidelización**

##### **(i) Personas físicas residentes en España**

##### **(a) *Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (en adelante, “IRPF”)***

La adquisición de los Bonos de Fidelización estará sujeta a tributación por el IRPF:

- Para los titulares de Acciones Banco Popular, el valor razonable de los valores recibidos se considera ganancia patrimonial a integrar en la base imponible del ahorro al tipo fijo del 19% (para los primeros 6.000 euros de renta del ahorro obtenidos por la persona física), 21% (entre 6.000,01 euros y 50.000 euros) y 23% (a partir de 50.000,01 euros). La ganancia patrimonial se podrá compensar con las pérdidas patrimoniales derivadas de la transmisión de elementos patrimoniales incurridas durante el mismo ejercicio, entre otras, aquellas que se derivan de la titularidad de Acciones Banco Popular.
- En cuanto a los titulares de Obligaciones Subordinadas Banco Popular, el valor razonable de los Bonos de Fidelización entregados se considerará rendimiento del capital mobiliario en especie que se integrará en la base imponible del ahorro y será susceptible de compensación con los rendimientos del capital mobiliario negativos que hubiera obtenido el titular, entre otros, con el generado en el canje de las Obligaciones Subordinadas Banco

Popular por Acciones Banco Popular en virtud de la resolución del FROB de fecha 7 de junio de 2017.

El rendimiento del capital mobiliario derivado de la entrega de los Bonos de Fidelización al titular de las Obligaciones Subordinadas Banco Popular, queda sujeto a ingreso a cuenta al tipo del 19%. Este ingreso a cuenta se calculará aplicando el tipo del 19% sobre la base que resulte de multiplicar por 1,20 el valor razonable de los valores recibidos, es decir, si el valor razonable de los Bonos de Fidelización para un inversor es 200 euros, el ingreso a cuenta será el resultado de aplicar el tipo del 19% sobre 240 (el 120% del valor razonable de los Bonos de Fidelización; esto es, 45,6 euros).

Este ingreso a cuenta será repercutido al inversor que adquiera los Bonos de Fidelización, quien, a su libre elección, podrá optar por la forma en que se produzca esta repercusión entre estas dos alternativas:

- Primera alternativa: abonar el importe del ingreso a cuenta con cargo a fondos disponibles en una cuenta de efectivo de su titularidad; o
- Segunda alternativa: recibir títulos en el número que resulte de restar de los Bonos de Fidelización que correspondan al Importe a Compensar, el número de títulos que sea igual a la cuantía del ingreso a cuenta que debe abonarse a la Administración tributaria. En esta segunda alternativa, la determinación del número de Bonos de Fidelización que se restará al inversor se redondeará al alza. La diferencia entre el número de títulos restado a resultas del redondeo al alza y la cuantía del ingreso a cuenta se abonará en efectivo a los inversores. Esto es, si el número de Bonos de Fidelización que corresponde restar al inversor para abonar el ingreso a cuenta en esta segunda alternativa son 40,5, se restarán al inversor 41 Bonos de Fidelización y se le abonará en efectivo el importe que corresponde al redondeo al alza efectuado, calculado sobre la base del valor razonable de los Bonos de Fidelización señalado en el apartado 5.1.5 de la Nota de Valores.

En caso de que el inversor no opte expresamente por alguna de estas formas, se aplicará directamente la segunda alternativa de repercusión del ingreso a cuenta (esto es, se le restará un número de títulos que sea igual a la cuantía del ingreso a cuenta que debe abonarse a la Administración tributaria conforme a las reglas indicadas).

El importe del ingreso a cuenta será ingresado en la Hacienda Pública y será deducible de la cuota del IRPF del contribuyente y, en caso de insuficiencia de esta, dará lugar a las devoluciones previstas en la normativa de aplicación de este tributo.

Los rendimientos obtenidos por los titulares de los Bonos de Fidelización que tengan la condición de contribuyentes por el IRPF, tanto con ocasión del pago del cupón como con motivo de la transmisión, reembolso o amortización de los mismos, tendrán la consideración de rendimientos del capital mobiliario obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios en los términos del artículo 25.2 de la Ley del IRPF.

En relación con el pago de los cupones derivados de los Bonos de Fidelización se computará el importe bruto de los mismos como rendimiento del capital mobiliario.

En el caso de transmisión, reembolso o amortización de los Bonos de Fidelización, se computará como rendimiento del capital mobiliario la diferencia entre el valor de transmisión, reembolso o amortización (minorado en los gastos accesorios de enajenación) y el valor razonable de los Bonos de Fidelización en el momento de la entrega inicial al inversor (incrementado en los gastos accesorios de adquisición).

En ambos casos, el rendimiento neto del capital mobiliario se determinará deduciendo de los rendimientos íntegros los gastos de administración y depósito de los Bonos de Fidelización, salvo los que constituyan una contraprestación de una gestión individualizada y discrecional de la cartera de inversión. Estas rentas se integrarán en la base imponible del ahorro del contribuyente y tributarán al tipo fijo del 19% (para los primeros 6.000 euros de renta del ahorro obtenidos por la persona física), 21% (entre 6.000,01 euros y 50.000 euros) y 23% (a partir de 50.000,01 euros). Con carácter general, los rendimientos del capital mobiliario derivados de los Bonos de Fidelización (tanto con ocasión del pago del cupón como con motivo de la transmisión, reembolso o amortización de los mismos) estarán sujetos a una retención a cuenta del IRPF del 19% sobre el importe íntegro de los rendimientos obtenidos. Dicha retención será deducible de la cuota del IRPF del contribuyente y, en caso de insuficiencia de esta, dará lugar a las devoluciones previstas en la normativa de aplicación.

No obstante lo anterior, no existe obligación de practicar retención sobre los rendimientos derivados de la transmisión o reembolso de los Bonos de Fidelización con rendimiento explícito, siempre y cuando estos estén representados mediante anotaciones en cuenta y se negocien en un mercado secundario oficial de valores español, salvo la parte del precio que equivalga al cupón corrido en las transmisiones de los valores que se realicen dentro de los 30 días inmediatamente anteriores al vencimiento de dicho cupón, cuando (i) el adquirente sea una persona o entidad no residente en territorio español o sea sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades (en adelante, “IS”); y (ii) los rendimientos explícitos derivados de los valores transmitidos estén exceptuados de la obligación de retener en relación con el adquirente.

*(b) Impuesto sobre el Patrimonio (en adelante, “IP”)*

Las personas físicas residentes en territorio español a efectos del IRPF están sometidas al IP por la totalidad del patrimonio de que sean titulares a 31 de diciembre del año natural, con independencia del lugar donde estén situados los bienes o puedan ejercitarse los derechos. Todo ello, en los términos previstos en la Ley 19/1991, de 6 de junio, que a estos efectos fija para 2017 un mínimo exento de 700.000 euros, y de acuerdo con una escala de gravamen cuyos tipos marginales oscilan entre el 0,2% y el 2,5%.

Determinadas Comunidades Autónomas, ejerciendo su capacidad normativa, han introducido algunas especialidades en relación con el mínimo exento, la tarifa y las deducciones y bonificaciones en la cuota, que deberán tenerse en consideración por los inversores.

Aquellas personas físicas residentes a efectos fiscales en España que adquieran los Bonos de Fidelización y que estén obligadas a presentar declaración por el IP, deberán declarar los Bonos de Fidelización que posean a 31 de diciembre de cada año, los cuales se computarán según el valor de negociación medio del cuarto trimestre de este año. El Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas publica anualmente el mencionado valor de negociación medio a efectos de dicho impuesto.

Según lo dispuesto en el artículo 4 del Real Decreto-ley 3/2016, de 2 de diciembre, por el que se adoptan medidas en el ámbito tributario dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y otras medidas urgentes en materia social (“**Real Decreto-Ley 3/2016**”), a partir del 1 de enero de 2018, está previsto que la cuota de este impuesto estará bonificada al 100%, no existiendo obligación de autoliquidar ni de presentar declaración alguna en tal supuesto.

*(c) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (en adelante, “ISD”)*

De acuerdo con la Ley 29/1987, de 18 de diciembre, del ISD, la transmisión de los Bonos de Fidelización por causa de muerte o donación a favor de personas físicas residentes en España,

está sujeta a las normas generales del ISD, teniendo en cuenta la normativa específica de cada Comunidad Autónoma que pudiera resultar aplicable. El tipo impositivo aplicable sobre la base liquidable oscila entre el 7,65% y el 34%; una vez obtenida la cuota íntegra, sobre la misma se aplican determinados coeficientes multiplicadores en función del patrimonio preexistente del contribuyente y de su grado de parentesco con el causante o donante, pudiendo resultar finalmente un tipo efectivo de gravamen que oscilará entre un 0% y un 81,6% de la base imponible.

En caso de que los inversores personas físicas residentes en España adquieran el derecho a recibir Bonos de Fidelización por causa de muerte o donación de su previo titular, con anterioridad a la fecha en que se realice la entrega de los Bonos de Fidelización, estos inversores deberán consultar a sus asesores fiscales cuáles son los efectos en ISD de esta adquisición.

## (ii) Personas jurídicas residentes en España

### (a) *IS*

Con carácter general, el valor razonable de los valores recibidos y las rentas obtenidas por los titulares de los valores que tengan la condición de sujetos pasivos del IS, tanto con ocasión del pago del cupón como con motivo de la transmisión, reembolso o amortización de los mismos, se integrarán en la base imponible del impuesto, en la forma prevista en el Título IV de la Ley del IS y tributarán al tipo de gravamen del 25%. El pago del cupón y la renta derivada de la transmisión, reembolso o amortización estarán sujetos a retención al tipo del 19%.

En cuanto a los titulares de Obligaciones Subordinadas Banco Popular, el valor razonable de los Bonos de Fidelización entregados se considerará renta derivada de la cesión a terceros de capitales propios en especie que se integrará en la base imponible del IS. El rendimiento derivado de la compensación entregada al titular de las Obligaciones Subordinadas Banco Popular, incrementado en un 20% sobre el valor razonable de los valores recibidos, quedará sujeto a ingreso a cuenta al tipo del 19%, es decir, si el valor razonable de los Bonos de Fidelización para un inversor es 200 euros, el ingreso a cuenta será el resultado de aplicar el tipo del 19% sobre 240 (el 120% del valor razonable de los Bonos de Fidelización; esto es, 45,6 euros).

Este ingreso a cuenta será repercutido al inversor que adquiera los Bonos de Fidelización, quien, a su libre elección, podrá optar por la forma en que se produzca esta repercusión entre estas dos alternativas:

- Primera alternativa: abonar el importe del ingreso a cuenta con cargo a fondos disponibles en una cuenta de efectivo de su titularidad; o
- Segunda alternativa: recibir títulos en el número que resulte de deducir de los Bonos de Fidelización que correspondan al Importe a Compensar, el número de títulos que sea igual a la cuantía del ingreso a cuenta que debe abonarse a la Administración tributaria. En esta segunda alternativa, la determinación del número de Bonos de Fidelización que se retendrá al inversor se redondeará al alza. La diferencia entre el número de títulos deducido a resultados del redondeo al alza y la cuantía del ingreso a cuenta se abonará en efectivo a los inversores. Esto es, si el número de Bonos de Fidelización que corresponde deducir al inversor para abonar el ingreso a cuenta en esta segunda alternativa son 40,5, se deducirán al inversor 41 Bonos de Fidelización y se le abonará en efectivo el importe que corresponde al redondeo al alza efectuado, calculado sobre la base del valor razonable de los Bonos de Fidelización señalado en el apartado 5.1.5 de la Nota de Valores.

En caso de que el inversor no opte expresamente por alguna de estas formas, se aplicará directamente la segunda alternativa de repercusión del ingreso a cuenta (esto es, la detracción de un número de títulos que sea igual a la cuantía del ingreso a cuenta que debe abonarse a la Administración tributaria conforme a las reglas indicadas).

El importe del ingreso a cuenta será ingresado en la Hacienda Pública y será deducible de la cuota del IS del contribuyente y, en caso de insuficiencia de esta, dará lugar a las devoluciones previstas en la normativa de aplicación de este tributo.

Asimismo, de acuerdo con la redacción vigente del artículo 61.q) del Reglamento del IS, no existe obligación de practicar retención sobre las rentas derivadas del pago del cupón y las que pudieran ponerse de manifiesto con ocasión de la transmisión, amortización o reembolso de los Bonos de Fidelización, siempre que los mismos estén representados mediante anotaciones en cuenta y se negocien en un mercado secundario oficial de valores español o en el Mercado Alternativo de Renta Fija.

*(b) IP*

Las personas jurídicas no están sujetas al IP.

*(c) ISD*

La transmisión de los valores, por causa de muerte o donación, a favor de personas jurídicas no está sujeta al ISD. En este caso, la renta obtenida se gravará con arreglo a las normas del IS.

(iii) Inversores no residentes en España

*(a) Rentas obtenidas mediante establecimiento permanente*

Los rendimientos de los valores obtenidos por un no residente en territorio español que actúe, a estos efectos, a través de un establecimiento permanente en España tributarán con arreglo a las normas del Capítulo III de la mencionada Ley del IRNR, sin perjuicio de lo dispuesto en los Convenios para evitar la Doble Imposición suscritos por España, que resulten de aplicación.

Con carácter general, y con las salvedades y particularidades que las disposiciones indicadas establecen (en particular, la Ley del IRNR), el régimen tributario aplicable a los establecimientos permanentes en España de no residentes sería el que se ha descrito en el apartado (ii)(a) anterior en relación con los sujetos pasivos del IS.

*(b) Rentas obtenidas sin establecimiento permanente*

(1) Rentas derivadas de la adquisición de los Bonos de Fidelización

La adquisición de los Bonos de Fidelización estará sujeta a tributación por el IRNR:

- Para los titulares de Acciones Banco Popular, el valor razonable de los valores recibidos se considera una ganancia patrimonial que estará sometida a tributación por el IRNR al tipo del 19%.

No obstante, estarán exentas, por aplicación de la Ley del IRNR (entre otros potenciales supuestos), las ganancias patrimoniales derivadas de bienes muebles obtenidas sin mediación de establecimiento permanente en España por personas físicas o entidades residentes a efectos fiscales en otros Estados miembros de la Unión Europea o por establecimientos permanentes de dichos residentes situados en otro Estado miembro de la Unión Europea, siempre que no

hayan sido obtenidas a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales.

De acuerdo con lo dispuesto en la Ley del IRNR, las ganancias patrimoniales obtenidas por no residentes sin mediación de establecimiento permanente no estarán sujetas a retención o ingreso a cuenta del IRnR. El inversor no residente estará obligado a presentar declaración, determinando e ingresando, en su caso, la deuda tributaria correspondiente. Podrán también efectuar la declaración e ingreso su representante fiscal en España o el depositario o gestor de los valores, con sujeción al procedimiento y modelo de declaración previstos en la Orden EHA/3316/2010, de 17 de diciembre de 2010.

De resultar aplicable una exención, ya sea en virtud de la ley española o de un Convenio para evitar la Doble Imposición suscrito por España, el inversor no residente habrá de acreditar su derecho mediante la aportación de un certificado de residencia fiscal expedido por la autoridad fiscal correspondiente de su país de residencia (en el que, si fuera el caso, deberá constar expresamente que el inversor es residente en dicho país en el sentido definido en el Convenio para evitar la Doble Imposición suscrito por España que resulte aplicable) o del formulario previsto en la Orden que desarrolle el Convenio para evitar la Doble Imposición suscrito por España que resulte aplicable. Dicho certificado de residencia tiene generalmente, a estos efectos, una validez de un año desde su fecha de emisión y se debe referir al período impositivo en el que se ha obtenido la ganancia patrimonial. Se aconseja a los inversores que consulten con sus abogados o asesores fiscales sobre el procedimiento a seguir en cada caso.

- En cuanto a los titulares de Obligaciones Subordinadas Banco Popular, el valor razonable de los Bonos de Fidelización entregados se considerará un rendimiento derivado de la cesión a terceros de capitales propios en especie que estará sujeta al IRNR al tipo del 19%.

No obstante, estarán exentos aquellos rendimientos percibidos por residentes en otro Estado miembro de la Unión Europea (distinto de España) o por establecimientos permanentes de estos residentes situados en otro Estado miembro de la Unión Europea (distinto de España). Esta exención no resultará aplicable si los rendimientos se obtienen a través de un territorio calificado como paraíso fiscal o de un establecimiento permanente situado en España o en un país o territorio que no sea un Estado miembro de la Unión Europea.

Asimismo, cuando en virtud de la residencia a efectos fiscales del perceptor resulte aplicable un Convenio para evitar la Doble Imposición suscrito por España o una exención interna, se aplicará, en su caso, el tipo de gravamen reducido previsto en el Convenio para evitar la Doble Imposición para este tipo de rentas o la exención, previa acreditación de la residencia fiscal del inversor en la forma establecida en la normativa en vigor. La forma de acreditación de estas exenciones o tipos reducidos se pormenoriza en el apartado (2) siguiente.

En caso de que no sea de aplicación una exención o un tipo reducido, el rendimiento derivado de la entrega de los Bonos de Fidelización a los titulares de las Obligaciones Subordinadas Banco Popular queda sujeto a ingreso a cuenta del IRNR al tipo del 19%. Este ingreso a cuenta se calculará aplicando el tipo del 19% sobre la base que resulte de multiplicar por 1,20 el valor razonable de los valores recibidos, es decir, si el valor razonable de los Bonos de Fidelización para un inversor es 200 euros, el ingreso a cuenta será el resultado de aplicar el tipo del 19% sobre 240 (el 120% del valor razonable de los Bonos de Fidelización; esto es, 45,6 euros).

Este ingreso a cuenta será repercutido al inversor que adquiera los Bonos de Fidelización, quien, a su libre elección, podrá optar por la forma en que se produzca esta repercusión entre estas dos alternativas:

- Primera alternativa: abonar el importe del ingreso a cuenta con cargo a fondos disponibles en una cuenta de efectivo de su titularidad; o
- Segunda alternativa: recibir títulos en el número que resulte de deducir de los Bonos de Fidelización que correspondan al Importe a Compensar, el número de títulos que sea igual a la cuantía del ingreso a cuenta que debe abonarse a la Administración tributaria. En esta segunda alternativa, la determinación del número de Bonos de Fidelización que se retendrá al inversor se redondeará al alza. La diferencia entre el número de títulos deducido a resultados del redondeo al alza y la cuantía del ingreso a cuenta se abonará en efectivo a los inversores. Esto es, si el número de Bonos de Fidelización que corresponde deducir al inversor para abonar el ingreso a cuenta en esta segunda alternativa son 40,5, se deducirán al inversor 41 Bonos de Fidelización y se le abonará en efectivo el importe que corresponde al redondeo al alza efectuado, calculado sobre la base del valor razonable de los Bonos de Fidelización señalado en el apartado 5.1.5 de la Nota de Valores.

En caso de que el inversor no opte expresamente por alguna de estas formas, se aplicará directamente la segunda alternativa de repercusión del ingreso a cuenta (esto es, se le deducirá un número de títulos que sea igual a la cuantía del ingreso a cuenta que debe abonarse a la Administración tributaria conforme a las reglas indicadas).

El importe del ingreso a cuenta será ingresado en la Hacienda Pública y cuando el importe del ingreso a cuenta soportado sea superior a la cuota del IRNR correspondiente, se podrá solicitar devolución del exceso sobre la citada cuota.

## (2) Rentas derivadas de los Bonos de Fidelización

El régimen fiscal especial previsto en la Disposición Adicional Primera de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito para participaciones preferentes y determinados instrumentos de deuda no resultará aplicable por cuanto los Bonos de Fidelización no cumplen con los requisitos establecidos en la citada ley. Por tanto, las rentas percibidas por personas físicas o entidades no residentes en España que no actúen a estos efectos mediante establecimiento permanente estarán sujetas a tributación bajo el régimen general de la Ley del IRNR.

Los rendimientos derivados de la cesión a terceros de capitales propios obtenidos por personas físicas o entidades no residentes en España que actúen a estos efectos sin establecimiento permanente en territorio español, tanto con ocasión del pago del cupón como con motivo de la transmisión, reembolso o amortización de los Bonos de Fidelización, estarán sometidos a tributación por el IRNR al tipo general del 19% sobre el importe íntegro percibido.

No obstante, estarán exentos aquellos rendimientos percibidos por residentes en otro Estado miembro de la Unión Europea (distinto de España) o por establecimientos permanentes de estos residentes situados en otro Estado miembro de la Unión Europea (distinto de España). Esta exención no resultará aplicable si los rendimientos se obtienen a través de un territorio calificado como paraíso fiscal o de un establecimiento permanente situado en España o en un país o territorio que no sea un Estado miembro de la Unión Europea.

Asimismo, cuando en virtud de la residencia a efectos fiscales del perceptor resulte aplicable un Convenio para evitar la Doble Imposición suscrito por España o una exención interna, se aplicará, en su caso, el tipo de gravamen reducido previsto en el Convenio para evitar la Doble Imposición para este tipo de rentas o la exención, previa acreditación de la residencia fiscal del inversor en la forma establecida en la normativa en vigor.

### (3) Acreditación de la aplicación de tipos reducidos o exenciones en el IRNR

A estos efectos, en la actualidad se encuentra vigente un procedimiento especial, aprobado por la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 13 de abril de 2000, para hacer efectivas las retenciones a inversores no residentes sobre el pago de rendimientos de capital mobiliarios, al tipo que corresponda en cada caso, o para excluir la retención, cuando en el procedimiento de pago intervengan entidades financieras domiciliadas, residentes o representadas en España que sean depositarias o gestionen el cobro de las rentas de dichos valores.

De acuerdo con esta norma, la entidad retenedora practicará una retención sobre el importe íntegro del rendimiento satisfecho al tipo general aplicable en cada momento y transferirá el importe líquido a las entidades depositarias. Las entidades depositarias que, a su vez, acrediten en la forma establecida el derecho a la aplicación de tipos reducidos o a la exclusión de retenciones de sus clientes (para lo cual estos habrán de aportar a la entidad depositaria, antes del día 10 del mes siguiente a aquel en el que se perciba el rendimiento, un certificado de residencia fiscal expedido por la autoridad fiscal correspondiente de su país de residencia en el que, si fuera el caso, deberá constar expresamente que el inversor es residente en el sentido definido en el Convenio para evitar la Doble Imposición que resulte aplicable; o, en aquellos supuestos en los que se aplique un límite de imposición fijado en un Convenio para evitar la Doble Imposición desarrollado mediante una Orden en la que se establezca la utilización de un formulario específico, el citado formulario en lugar del certificado) recibirán de inmediato, para el abono a los mismos, el importe retenido en exceso. El certificado de residencia mencionado anteriormente tiene generalmente, a estos efectos, una validez de un año desde su fecha de emisión y se deberá referir al período impositivo en el que se percibe la renta.

Cuando resultara de aplicación una exención o, por la aplicación de algún Convenio para evitar la Doble Imposición, el tipo de retención o ingreso a cuenta fuera inferior al previsto en la ley, y el inversor no hubiera podido acreditar su residencia a efectos fiscales dentro del plazo establecido al efecto o este procedimiento no sea aplicable (por ejemplo, por no intervenir en el pago entidades financieras domiciliadas, residentes o representadas en España que sean depositarias o gestionen el cobro de las rentas de estos valores), aquel podrá solicitar de la Hacienda Pública la devolución del importe del ingreso a cuenta o de la retención practicado en exceso con sujeción al procedimiento y al modelo de declaración previstos en la Orden EHA/3316/2010, de 17 de diciembre de 2010. Se aconseja a los inversores que consulten con sus asesores sobre el procedimiento a seguir, en cada caso, a fin de solicitar la mencionada devolución a la Hacienda Pública española.

En todo caso, practicada la retención o el ingreso a cuenta del IRNR o reconocida la procedencia de la exención, los inversores no residentes no estarán obligados a presentar declaración en España por el IRNR.

Se aconseja a los inversores que consulten con sus abogados o asesores fiscales sobre el procedimiento a seguir, en cada caso, a fin de solicitar la mencionada devolución a la Hacienda Pública española.



*(c) IP*

Están sometidas al IP las personas físicas que, sin perjuicio de lo que resulte de los Convenios para evitar la Doble Imposición suscritos por España, no tengan su residencia habitual en territorio español y que sean titulares de bienes situados o de derechos que pudieran ejercitarse en el mismo. Los sujetos pasivos podrán practicar la minoración correspondiente al mínimo exento por importe de 700.000 euros, aplicándoseles la escala de gravamen general del impuesto, cuyos tipos marginales oscilan entre el 0,2% y el 2,5%.

La Ley del IP considera exentos de tributación por el mismo aquellos valores cuyos rendimientos estén exentos en virtud del artículo 14 de la Ley del IRNR.

En caso de que proceda su gravamen por el IP, los Bonos de Fidelización propiedad de personas físicas no residentes y que estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial de valores español se computarán por la cotización media del cuarto trimestre de cada año. El Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas publica anualmente la mencionada cotización media a efectos de este impuesto.

Según lo dispuesto en el artículo 4 del RDL 3/2016, a partir del 1 de enero de 2018, está previsto que la cuota de este impuesto estará bonificada al 100%, no existiendo obligación de autoliquidar ni de presentar declaración alguna.

Determinadas Comunidades Autónomas, ejerciendo su capacidad normativa, han introducido algunas especialidades en relación con el mínimo exento, la tarifa y las deducciones y bonificaciones en la cuota, que deberán tenerse en consideración por determinados inversores.

Las personas físicas que sean residentes en un Estado miembro de la Unión Europea o del Espacio Económico Europeo tendrán derecho a la aplicación de la normativa propia aprobada por la Comunidad Autónoma donde radique el mayor valor de los bienes y derechos de que sean titulares y por los que se exija el impuesto, porque estén situados, puedan ejercitarse o hayan de cumplirse en territorio español. Se aconseja a los inversores residentes en estas jurisdicciones que consulten con sus abogados o asesores fiscales respecto a la posibilidad de aplicar estas disposiciones.

Finalmente, las entidades no residentes en España no son sujetos pasivos de este impuesto.

*(d) ISD*

Sin perjuicio de lo que resulte de los Convenios para evitar la Doble Imposición suscritos por España, estarán sujetas al ISD las personas físicas que no tengan su residencia habitual en España, de conformidad con lo previsto en el artículo 9 de la Ley del IRPF, por lo que respecta a la adquisición de bienes y derechos (por herencia o donación) que estuvieran situados, pudieran ejercitarse o hubieran de cumplirse en territorio español.

En el caso de la adquisición de bienes y derechos por herencia, legado o cualquier otro título sucesorio, siempre que el causante hubiera sido residente en un Estado miembro de la Unión Europea o del Espacio Económico Europeo, distinto de España, los contribuyentes tendrán derecho a la aplicación de la normativa propia aprobada por la Comunidad Autónoma, con carácter general, en donde se encuentre el mayor valor de los bienes y derechos del caudal relicto situados en España.

De igual forma, en la adquisición de bienes muebles por donación o cualquier otro negocio jurídico a título gratuito e “intervivos”, los contribuyentes no residentes, que sean residentes en un Estado miembro de la Unión Europea o del Espacio Económico Europeo, tendrán

derecho a la aplicación de la normativa propia aprobada por la Comunidad Autónoma donde hayan estado situados los referidos bienes muebles un mayor número de días del período de los cinco años inmediatos anteriores, contados de fecha a fecha, que finalice el día anterior al de devengo del impuesto. Se aconseja a los inversores que consulten con sus abogados o asesores fiscales.

Por su parte, la transmisión de los Bonos de Fidelización, por causa de muerte o donación, a favor de personas jurídicas no residentes no está sujeta al ISD. En este caso, la renta obtenida se gravará con arreglo a las normas del IRNR, sin perjuicio de lo previsto en los Convenios para evitar la Doble Imposición suscritos por España.

Se aconseja a los inversores no residentes que consulten con sus asesores fiscales sobre los términos en los que, en cada caso concreto, habrá de aplicarse el ISD.

#### **4.15.2. Información sobre los impuestos sobre la renta de los valores retenidos en origen en los países diferentes de España en los que se está haciendo la oferta o se solicite la admisión a cotización**

##### **Régimen fiscal aplicable a inversores con residencia fiscal en Portugal**

##### **Tributación de las rentas derivadas de la adquisición, titularidad y transmisión de los Bonos de Fidelización**

El presente capítulo es un resumen del régimen fiscal aplicable en Portugal a la adquisición, titularidad y transmisión de los Bonos de Fidelización por personas físicas y entidades que cumplan con los requisitos para ser considerados residentes fiscales en Portugal.

Este resumen se basa en la legislación vigente a la fecha de la presente oferta. Dicho resumen no pretende constituir un análisis completo de todas las consideraciones de índole fiscal que deberán tenerse en cuenta en la toma de la decisión de adquirir, poseer o transmitir los Bonos de Fidelización, ni pretende abordar todas las consecuencias fiscales aplicables a todas las categorías de inversores, algunos de los cuales podrían estar sujetos a regímenes especiales. En este sentido, el presente capítulo no pretende tener carácter exhaustivo en relación con el tratamiento fiscal aplicable a los Bonos de Fidelización ni pretende describir todas las consecuencias fiscales aplicables a todas las categorías de inversores potenciales residentes en Portugal.

En particular, los inversores potenciales con residencia en Portugal habrán de tener en cuenta que el marco fiscal descrito a continuación como aplicable a la adquisición de Bonos de Fidelización por parte de inversores con residencia fiscal en Portugal refleja la interpretación que las Entidades Colocadoras realizan de la normativa fiscal en vigor, por lo que podría ser objeto de una interpretación distinta con respecto a la correcta declaración y determinación de las consecuencias fiscales en Portugal derivadas de tal adquisición.

Por lo tanto, los inversores potenciales con residencia en Portugal deberán consultar a sus asesores fiscales las consecuencias fiscales en Portugal derivadas de la adquisición, titularidad y transmisión de los Bonos de Fidelización.

Cualquier referencia a los “intereses” y “plusvalías” en el presente capítulo tiene el significado de los términos “intereses” y “plusvalías” tal como se definen en la legislación tributaria portuguesa. Los comentarios siguientes no tienen en cuenta ninguna otra interpretación o significado que los términos “intereses” y “plusvalías” puedan tener a la luz de la legislación de cualquier otra jurisdicción, en particular, de la legislación española.

## **A) Tributación indirecta en la adquisición y transmisión de los Bonos de Fidelización**

La adquisición y la posterior transmisión de los Bonos de Fidelización atribuidos en el ámbito de la presente Nota de Valores estará sujeta pero exenta del Impuesto sobre el Valor Añadido.

Exceptuando lo dispuesto a continuación con respecto a la tributación directa, la adquisición y posterior transmisión de los Bonos de Fidelización no debería generar ninguna otra implicación fiscal en Portugal.

## **B) Tributación directa de la renta obtenida con la adquisición, titularidad, transmisión, amortización o reembolso de los Bonos de Fidelización**

### **(i) Personas físicas con residencia fiscal en Portugal**

#### **(a) *Impuesto sobre la renta de las personas físicas (“IRS” por sus siglas en portugués)***

##### **Rentas derivadas de la adquisición de los Bonos de Fidelización**

La adquisición de los Bonos de Fidelización en el contexto de la presente oferta se podría calificar a efectos del IRS como un rendimiento en especie (tributable según lo establecido en la categoría G del Código del IRS) generado en relación con las pérdidas obtenidas por los anteriores titulares de Acciones Banco Popular y de Obligaciones Subordinadas Banco Popular como resultado de las medidas implementadas por el *Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria* (“FROB”) en virtud de su Resolución de 7 de junio de 2017 sobre la resolución de Banco Popular (“la **Resolución**”).

En tal supuesto, la renta imponible será igual al valor de mercado de los Bonos de Fidelización en la fecha de adquisición por parte de los inversores. Dicho importe estará sujeto, junto con el resto de rentas obtenidas por el sujeto pasivo en el mismo año, a los tipos impositivos generales progresivos del IRS que varían entre el 14,5% y el 48%, aplicándose un recargo adicional del 2,5% a las rentas superiores a 80.000 euros y del 5% a las rentas superiores a 250.000 euros.

Asimismo, en 2017, se aplica un recargo adicional de hasta el 3,21% sobre la parte de la renta imponible del IRS que supere, por sujeto pasivo, el valor anual de la retribución mínima mensual garantizada. Este recargo solo es aplicable a los sujetos pasivos cuya renta imponible total obtenida en 2017 sea superior a 20.261 euros.

La renta imponible derivada de la adquisición de Bonos de Fidelización debe ser declarada por el sujeto pasivo en su declaración anual de la renta de IRS (Modelo 3 del IRS) de forma que esté sujeta a los tipos impositivos mencionados anteriormente.

Con arreglo a lo dispuesto en la normativa aplicable, la renta derivada de la adquisición de los Bonos de Fidelización calificada como rendimiento en especie a efectos de la categoría G del Código del IRS no se podrá compensar con pérdidas de otras categorías de renta, y en particular, con las minusvalías obtenidas en el mismo año por los beneficiarios de la presente oferta como consecuencia de la Resolución.

A efectos del IRS, el régimen fiscal descrito con anterioridad debería aplicar a la adquisición de los Bonos de Fidelización con independencia de que los beneficiarios de la presente oferta fueran titulares, en la fecha de la Resolución, de Acciones Banco Popular u Obligaciones Subordinadas Banco Popular.

##### **Rentas derivadas de la titularidad de los Bonos de Fidelización**

Los intereses, incluidas las primas de amortización y las primas de reembolso, derivados de los Bonos de Fidelización deberían calificarse como rentas del capital con arreglo a la categoría E del Código del IRS, estando sujetos al IRS al tipo final del 28%, salvo que el titular opte por agregarla junto con las demás rentas obtenidas en el mismo año, de forma que las incluya en las rentas sujetas a los tipos progresivos generales del IRS, que varían entre el 14,5% y el 48%, incrementadas en un 2,5% aplicable a las rentas superiores a 80.000 euros y en un 5% a las rentas superiores a 250.000 euros.

En caso de que se ejerza la opción de tratar todas las rentas de forma global, sobre la parte de la renta imponible del IRS que supere, por sujeto pasivo, el valor anual de la retribución mínima mensual garantizada, se aplicará, además, en 2017, un recargo adicional de hasta el 3,21%. Este recargo sólo es aplicable a los sujetos pasivos cuya renta imponible total obtenida en 2017 sea superior a 20.261 euros.

El titular de Bonos de Fidelización debe declarar los intereses y otras rentas de capitales derivadas de los Bonos de Fidelización en su declaración anual de la renta del IRS (Modelo 3 del IRS), salvo si se pagan o se ponen a su disposición a través de una entidad portuguesa que actúe como intermediaria de las Entidades Colocadoras. En ese caso, dichas rentas quedarán sujetas a una retención fiscal en origen al tipo impositivo del 28%. En caso de que el sujeto pasivo opte por el respectivo tratamiento global en las condiciones mencionadas anteriormente, la retención fiscal en origen efectuada al tipo del 28% tendrá el carácter de pago a cuenta del impuesto que finalmente se liquide.

#### Renta derivada de la transmisión de los Bonos de Fidelización

Las ganancias obtenidas en la transmisión onerosa de los Bonos de Fidelización (así como las ganancias derivadas del reembolso de los Bonos de Fidelización y que resultan de la diferencia entre el valor de mercado al que fueron adquiridas y por el que tributaron y el valor nominal reembolsado) se consideran plusvalías a efectos del IRS.

El saldo anual positivo entre las plusvalías y las minusvalías relativas a los Bonos de Fidelización, acciones u otros valores negociables, estará sujeto al IRS a un tipo impositivo final del 28%, salvo que el titular opte por agregar estas rentas junto con las demás rentas obtenidas en el mismo año, de forma que las incluya en las rentas sujetas a los tipos progresivos generales del IRS, que varían entre el 14,5% y el 48%, incrementados en un 2,5% aplicable a las rentas superiores a 80.000 euros y en un 5% a las rentas superiores a 250.000 euros. En caso de que se ejerza la opción de tratar todas las rentas de forma global, sobre la parte de la renta imponible del IRS que supere, por sujeto pasivo, el valor anual de la retribución mínima mensual garantizada, se aplicará, además, en 2017, un recargo adicional de hasta el 3,21%. Este recargo solo es aplicable a los sujetos pasivos cuya renta imponible total, sujeta a los tramos impositivos progresivos y que haya sido obtenida en 2017, sea superior a 20.261 euros.

El saldo global negativo entre plusvalías y minusvalías relativo a obligaciones (incluidos los Bonos de Fidelización), acciones y otros valores negociables, liquidado en un año determinado, se podrá utilizar para compensar el saldo anual positivo entre plusvalías y minusvalías obtenido en cualquiera de los 5 años siguientes, siempre que se ejerza la opción del tratamiento global.

No se tiene en cuenta para la liquidación del saldo entre las plusvalías y las minusvalías de un determinado año, las pérdidas incurridas con la transmisión onerosa de obligaciones a favor de una entidad o persona física residente en un país o territorio (i) que figura en la lista de

paraísos fiscales aprobado por la Disposición ministerial nº 150/2004, de 13 de febrero, modificada por las Disposiciones ministeriales nº 292/2011, de 8 de noviembre y nº 345-A/2016, de 30 de diciembre; o (ii) que se califique como un paraíso fiscal de acuerdo con los criterios previstos en el artículo 63º -D, nº 5 del Decreto ley nº 398/98, de 17 de diciembre, tal como ha sido modificado.

(ii) Personas jurídicas residentes a efectos fiscales en Portugal o entidad no residentes que actúen en Portugal a través de establecimientos permanentes a los que les sean imputables las rentas y ganancias derivadas de los Bonos de Fidelización

(b) *Impuesto sobre la renta de las personas jurídicas (“IRC” por sus siglas en portugués)*

#### Rentas derivadas de la adquisición de Bonos de Fidelización

La adquisición de Bonos de Fidelización por parte de los beneficiarios de la presente oferta que sean personas jurídicas residentes a efectos fiscales en Portugal o establecimientos permanentes en Portugal de entidades no residentes dará lugar a una renta equivalente al valor de mercado de los Bonos de Fidelización en la fecha de la oferta. Este valor se tendrá en cuenta para la liquidación del beneficio tributable de aquellas entidades, y estará sujeto al IRC al tipo impositivo del 21% (o al 17% aplicable sobre los primeros 15.000 euros de la base imponible en caso de sujetos pasivos que cumplan los requisitos para clasificarse como pequeñas o medianas empresas). Asimismo, también se podrá aplicar un impuesto municipal a un tipo de hasta el 1,5%, sobre el beneficio tributable (esto es, antes de la deducción de pérdidas fiscales de ejercicios anteriores), así como un impuesto estatal al tipo del 3% sobre la parte del beneficio tributable (esto es, antes de la deducción de pérdidas fiscales de ejercicios anteriores) que supere 1.500.000 euros y hasta 7.500.000 euros, del 5% sobre la parte del beneficio tributable que supere 7.500.000 euros y hasta 35.000.000 euros y del 7% sobre la parte del beneficio tributable que supere 35.000.000 euros.

La renta imponible derivada de la adquisición de los Bonos de Fidelización podrá compensarse con cualquier pérdida incurrida deducible para la formación del beneficio tributable del mismo ejercicio, en concreto con las minusvalías obtenidas en 2017 por los beneficiarios de la presente oferta como consecuencia de la Resolución relativa a las Acciones Banco Popular y las Obligaciones subordinadas Banco Popular de las que eran titulares.

#### Rentas derivadas de la titularidad de los Bonos de Fidelización

Los intereses, incluidas las primas de amortización y las primas de reembolso, derivados de los Bonos de Fidelización y obtenidos por personas jurídicas residentes a efectos fiscales en Portugal o establecimientos permanentes en Portugal de entidades no residentes quedarán integrados en el beneficio tributable de aquellas entidades y estarán sujetos al IRC al tipo impositivo del 21% (o al 17% aplicable sobre los primeros 15.000 euros de la base imponible, en caso de sujetos pasivos que cumplan los requisitos para clasificarse como pequeñas o medianas empresas). Asimismo, también se podrá aplicar un impuesto municipal a un tipo de hasta el 1,5%, sobre el beneficio tributable (esto es, antes de la deducción de pérdidas fiscales de ejercicios anteriores), así como un impuesto estatal al tipo del 3% sobre la parte del beneficio tributable (esto es, antes de la deducción de pérdidas fiscales de ejercicios anteriores) que supere 1.500.000 euros y hasta 7.500.000 euros, del 5% sobre la parte del beneficio tributable que supere 7.500.000 euros y hasta 35.000.000 euros y del 7% sobre la parte del beneficio tributable que supere 35.000.000 euros.

## Renta derivada de la transmisión de los Bonos de Fidelización

Por regla general, las plusvalías obtenidas en la transmisión onerosa de los Bonos de Fidelización (así como las ganancias derivadas del reembolso de los Bonos de Fidelización que resultan de la diferencia entre el valor de mercado al que se adquirieron y por el que tributaron y el valor nominal reembolsado) se consideran plusvalías a efectos del IRC.

El saldo anual positivo entre las plusvalías y las minusvalías relativas a los Bonos de Fidelización y otros valores negociables obtenidos por personas jurídicas residentes en Portugal o establecimientos permanentes en Portugal de entidades no residentes debe incluirse en el beneficio tributable de aquellas entidades y estará sujeto al IRC al tipo del 21% o del 17% aplicable sobre los primeros 15.000 euros de la base imponible, en caso de sujetos pasivos que cumplan los requisitos para clasificarse como pequeñas o medianas empresas. Asimismo, también se podrá aplicar un impuesto municipal a un tipo de hasta el 1,5%, sobre el beneficio tributable (esto es, antes de la deducción de pérdidas fiscales de ejercicios anteriores), así como un impuesto estatal al tipo del 3% sobre la parte del beneficio tributable (esto es, antes de la deducción de pérdidas fiscales de ejercicios anteriores) que supere 1.500.000 euros y hasta 7.500.000 euros, del 5% sobre la parte del beneficio tributable que supere 7.500.000 euros y hasta 35.000.000 euros y del 7% sobre la parte del beneficio tributable que supere 35.000.000 euros.

## **5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA**

### **5.1. Condiciones, estadísticas de la oferta, calendario previsto y procedimiento para la aceptación de la oferta**

#### **5.1.1. Condiciones a las que está sujeta la oferta**

La Oferta no está sujeta a condiciones.

No obstante, los Oferentes se reservan expresamente el derecho a desistir de la Oferta o revocarla en cualquier momento anterior a la fecha de finalización del Periodo de Aceptación.

Dicho desistimiento o revocación será comunicado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el plazo más breve posible mediante hecho relevante e implicará la automática cancelación de todas las entregas de Bonos de Fidelización realizadas y Órdenes (según este término se define en el apartado 5.1.3.3 siguiente) cursadas).

En caso de que la Oferta fuese cancelada o revocada las Órdenes serán automáticamente canceladas y quedarán sin efecto, en particular, la renuncia al ejercicio de acciones y reclamaciones legales contra las sociedades de Grupo Santander y, en su caso, a la terminación de cualesquiera ya iniciadas, referida en el apartado 5.1.3.3.

Por otra parte, como se señala en el apartado 3.2, los destinatarios de la Oferta deberán cumplir determinadas condiciones de elegibilidad para ser Beneficiarios de la misma, y para aceptarla deberán renunciar al ejercicio de acciones legales a la que se hace referencia en el párrafo anterior y se detalla en el apartado 5.1.3.3.

#### **5.1.2. Importe de la oferta**

El importe de la Oferta sería de 981 millones de euros, correspondiente a 9.810.000 Bonos de Fidelización de 100 euros de valor nominal unitario, que cubre la totalidad de Bonos de Fidelización a entregar en caso de que la Oferta fuera aceptada íntegramente.

En caso de que no todos los Beneficiarios acudiesen a la Oferta, la parte sobrante de dicho importe se podrá emplear en atender posibles solicitudes de otros clientes aplicando excepciones a las condiciones de elegibilidad conforme a lo previsto en el apartado 5.2.1.

En caso de que la Oferta no fuese aceptada en su totalidad, los Bonos de Fidelización podrán ser mantenidos en la cartera propia de entidades del Grupo Santander, o amortizados de conformidad con la normativa prudencial y de solvencia aplicable.

### **5.1.3. Calendario de la oferta, plazo de la oferta pública y descripción del proceso de aceptación**

#### **5.1.3.1. Calendario de la Oferta**

El calendario inicialmente previsto es el siguiente:

<b>Actuación</b>	<b>Fecha</b>
Registro de la Nota de Valores por la CNMV	12 de septiembre de 2017
Inicio del Periodo de Aceptación de la Oferta	13 de septiembre de 2017
Fin del Periodo de Aceptación de la Oferta	7 de diciembre de 2017
Fecha de Entrega	No más tarde del 15 de diciembre de 2017
Fecha de inicio del devengo de la Remuneración	15 de diciembre de 2017
Admisión a negociación de los Bonos de Fidelización	No más tarde del 15 de enero de 2018
Primer pago de la Remuneración	15 de marzo de 2018

Se hace constar que los plazos anteriormente indicados podrían no cumplirse y, consecuentemente, podría retrasarse la ejecución de las operaciones descritas, lo cual, de ocurrir, será comunicado mediante hecho relevante.

#### **5.1.3.2. Periodo de aceptación**

El periodo de aceptación de la Oferta comenzará el día 13 de septiembre de 2017 y se estima que finalizará el día 7 de diciembre de 2017, ambos inclusive (el “**Periodo de Aceptación**”), sin perjuicio de la posibilidad de terminación anticipada, de conformidad con lo previsto en el apartado 5.1.3.4 de la Nota de Valores.

#### **5.1.3.3. Descripción del proceso de aceptación**

Los Bonos de Fidelización serán comercializados en España a través de Banco Santander, Banco Popular, Banco Pastor, Openbank y Popular Banca Privada, y en Portugal, a través de Popular Portugal. La comercialización por Openbank se realizará conjuntamente en coordinación con las oficinas de Banco Santander, en los términos que se indicarán oportunamente a los clientes de Openbank.

Para aceptar la Oferta, los Beneficiarios deberán dirigirse a cualquier oficina de la Entidad Colocadora en la que tuviesen depositados sus Valores Elegibles, indicando su voluntad de aceptar la Oferta. Banco Santander determinará la aplicación de los criterios de elegibilidad indicados en el apartado 3.2 de los potenciales Beneficiarios conforme a los procesos internos que establezca al efecto.

Los Beneficiarios aceptantes de la Oferta no tendrán que realizar desembolso alguno por la adquisición de los Bonos de Fidelización. No obstante, según se señala en el apartado 4.15, debe tenerse en cuenta que a los Beneficiarios que fueran titulares de Obligaciones Subordinadas Banco Popular se les repercutirá un ingreso a cuenta al tipo del 19% sobre el

1,20 del valor razonable de los valores recibidos por el rendimiento del capital mobiliario derivado de la entrega de los Bonos de Fidelización.

La formulación, recepción y tramitación de las órdenes de aceptación (conjuntamente, las “Órdenes”), se ajustará al siguiente procedimiento:

- (i) Quienes deseen acudir a la Oferta formalizarán sus aceptaciones ante la Entidad Colocadora correspondiente con arreglo al modelo de orden que les sea facilitado, en la que se recogerá el número de Bonos de Fidelización a adquirir que corresponda.
- (ii) Las Órdenes que se cursen se entenderán formuladas con carácter firme, incondicional e irrevocable.

En las Órdenes se detallará el Importe a Compensar (según este término se define en el apartado 5.1.5) correspondiente a cada Beneficiario conforme a lo establecido en el apartado 5.1.5. A estos efectos, las cuentas en cotitularidad deberán ser firmadas por todos sus cotitulares y serán tratadas como correspondientes a un único Beneficiario a efectos de determinar, entre otros aspectos, el Importe a Compensar y el número de Bonos de Fidelización a entregar.

Las Órdenes deberán ser otorgadas por escrito o impresas mecánicamente y firmadas por el Beneficiario interesado en el correspondiente impreso que la Entidad Colocadora en que tuviese depositados sus Valores Elegibles deberá facilitarle y del que entregará un ejemplar a su cliente.

La Entidad Colocadora ante la que se presente la Orden deberá informar al Beneficiario aceptante que, de conformidad con la normativa vigente, están a su disposición la Nota de Valores (incluyendo el Resumen) y el Documento de Registro del Banco inscritos en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Dadas las características especiales de los Bonos de Fidelización que son ofrecidos, no se practicará test de conveniencia en el marco de la Acción de Fidelización. En todo caso, los Beneficiarios son advertidos de que los Bonos de Fidelización presentan complejidades que las hacen generalmente no convenientes para inversores minoristas como los Beneficiarios, y para su aceptación estos deberán firmar una declaración manuscrita en la que declaren, entre otras cosas, conocer que los Bonos de Fidelización son un producto complejo que adquieren sin recomendación o asesoramiento de ninguna entidad del Grupo Santander y que han sido informados de su posible falta de conveniencia. Una operación no resulta conveniente cuando el cliente carece de los conocimientos y experiencia necesarios para comprender la naturaleza y riesgos del instrumento financiero sobre el que va a operar. Conocida la advertencia, el Beneficiario decidirá adquirir o no los Bonos de Fidelización tras considerarse adecuadamente informado de sus características y riesgos.

En el momento de aceptación de la Oferta el Beneficiario deberá declarar a su vez que renuncia irrevocable e incondicionalmente, en los términos más amplios posibles, al ejercicio de acciones y reclamaciones legales contra las sociedades de Grupo Santander (incluido Banco Popular y sus antiguas filiales), sus administradores, directivos, empleados, colaboradores y agentes, que deriven o estén vinculadas a su condición de titular actual o pasado de cualquier valor computable como recursos propios de las entidades de crédito emitido por Banco Popular o sus filiales previamente a la resolución de Banco Popular (incluyendo entre otros valores las acciones, deuda subordinada y obligaciones convertibles), incluidas entre otras acciones y reclamaciones (i) las que tengan como presupuesto la titularidad actual o pasada de esos valores (a título de ejemplo, las atribuidas al accionista en



la normativa societaria y al titular de valores o receptor de servicios de inversión en la normativa del mercado de valores); (ii) las vinculadas o derivadas de su suscripción, colocación, comercialización o venta; así como (iii) la exigencia de la responsabilidad civil directa y la subsidiaria que para las sociedades de Grupo Santander, sus administradores, directivos, empleados, colaboradores y agentes pudieran derivar de acciones ejercitadas ante cualquier orden jurisdiccional por hechos y actos anteriores a la resolución de Banco Popular.

En caso de que el Beneficiario haya iniciado alguna de esas acciones y/o reclamaciones, ante alguna instancia jurisdiccional o administrativa, todas esas acciones y/o reclamaciones estarán incluidas en la renuncia y deberá obligarse irrevocable e incondicionalmente a instar formalmente la terminación por renuncia del procedimiento correspondiente de forma inmediata.

En consecuencia, por recibir los Bonos de Fidelización el Beneficiario aceptante no podrá reclamar por esos conceptos y deberá poner fin a los recursos y procedimientos de reclamación que hubiera podido iniciar. Dicha renuncia tiene carácter esencial para la adquisición, entrega y conservación de los Bonos de Fidelización en el marco de la Acción de Fidelización, por reflejar el compromiso de fidelización del Beneficiario aceptante de la Oferta.

El reconocimiento y entendimiento de estas características especiales de los Bonos de Fidelización deberá ser recogido en la Orden en texto manuscrito por el Beneficiario aceptante.

La oficina ante la que se formulen rechazará aquellas Órdenes que no estén debidamente cumplimentadas.

La Entidad Agente remitirá a través de Iberclear una instrucción operativa informando de los plazos de la Oferta.

La Entidad Agente podrá no admitir aquellas comunicaciones que hayan sido transmitidas en fecha u hora posterior a la señalada, y las que no cumplan cualquiera de los requisitos que para las mismas se exigen en la presente Nota de Valores, en las instrucciones operativas emitidas o en la legislación vigente.

Una vez finalizado el Periodo de Aceptación y conocido el resultado de la Oferta, este será comunicado por la Entidad Agente al Banco y al Oferente, para su comunicación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores mediante el correspondiente hecho relevante.

#### **5.1.3.4. Modificación del Periodo de Aceptación y suscripción incompleta**

Si con anterioridad a la finalización del Periodo de Aceptación se hubiesen recibido Órdenes por la totalidad de la emisión de Bonos de Fidelización, se podrá dar por finalizado el Periodo de Aceptación, comunicando dicha circunstancia a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, mediante la publicación de un hecho relevante.

Se prevé expresamente la posibilidad de aceptación incompleta de la Oferta, por lo que esta se cerrará en el importe correspondiente a las Órdenes de aceptación debidamente presentadas durante el Periodo de Aceptación y efectivamente tramitadas. El importe definitivo de la Oferta será comunicado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores mediante la publicación de un hecho relevante.

#### **5.1.4. Descripción de la posibilidad de reducir aceptaciones y la manera de devolver el importe sobrante de la cantidad pagada por los solicitantes**

##### **5.1.4.1. Supuestos de suspensión y revocación**

Las Órdenes tendrán carácter irrevocable, por lo que una vez cursadas no será posible reducir aceptaciones, salvo (i) en el caso de que con motivo de cualquier nuevo factor significativo, inexactitud o error que sean relevantes, susceptible de afectar a la evaluación de los Bonos de Fidelización, se publique un suplemento a la Nota de Valores de acuerdo con lo dispuesto en el apartado f) del artículo 40 del Real Decreto 1310/2005 de 4 de noviembre en cuyo caso los inversores podrán revocar las órdenes de adquisición de Bonos de Fidelización durante los dos días hábiles siguientes a la fecha de publicación del suplemento; y (ii) en el supuesto de que por cualquier causa la Oferta no se realice, en cuyo caso quedará sin efecto y la correspondiente Orden será automáticamente revocada.

A este respecto, los Oferentes se reservan expresamente el derecho a desistir de la Oferta o revocarla en cualquier momento anterior a la fecha de finalización del Periodo de Aceptación. Dicho desistimiento o revocación será comunicado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el plazo más breve posible mediante hecho relevante.

La adquisición de los Bonos de Fidelización no comporta desembolso para los Beneficiarios (sin perjuicio del ingreso a cuenta que se repercutirá a los Beneficiarios que fueran titulares de Obligaciones Subordinadas Banco Popular según lo señalado en el apartado 4.15 de la Nota de Valores), por lo que en ningún caso procederá devolución de importe alguno.

##### **5.1.4.2. Reducción de suscripciones y manera de devolver el importe sobrante de la cantidad pagada por los solicitantes**

No existe posibilidad de reducir las Órdenes.

##### **5.1.4.3. Indicación del plazo en el cual pueden retirarse las solicitudes, siempre que se permita a los inversores dicha retirada**

Las Órdenes serán irrevocables, sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado 5.1.4.1 anterior.

##### **5.1.5. Detalles de la cantidad mínima v/o máxima de solicitud**

Los Beneficiarios recibirán Bonos de Fidelización con un valor nominal conjunto por un importe equivalente a:

- (i) Acciones Banco Popular: En el caso de que el Beneficiario fuera titular de Acciones Banco Popular, el importe efectivamente invertido en la adquisición de las acciones de Banco Popular durante el Periodo Relevante que mantuviese depositadas en cualquiera de las Entidades Colocadoras en la Fecha de Corte.
- (ii) Obligaciones Subordinadas Banco Popular: En el caso de que el Beneficiario fuera titular de Obligaciones Subordinadas Banco Popular, el importe bruto resultante de restar (a) al importe efectivamente invertido en la adquisición, en sus respectivos periodos de suscripción, de las Obligaciones Subordinadas Banco Popular que mantuviese depositadas en cualquiera de las Entidades Colocadoras en la Fecha de Corte, (b) los intereses percibidos por el cliente por dichas Obligaciones Subordinadas Banco Popular desde su emisión hasta la Fecha de Corte.

- (iii) En ambos casos, el importe máximo a compensar por Beneficiario será el que resulte de la siguiente tabla:

<b>Importe invertido</b>	<b>% del importe invertido a compensar*</b>
Entre 100 y 100.000 euros	100%
Entre 100.001 y 500.000 euros	75%
Entre 500.001 y 1.000.000 euros	50%
Más de 1.000.000 euros	0%

\*Se aplicará cada uno de los tramos en el rango en él establecido. Así, por ejemplo, para un importe de 250.000 euros, se aplicará el 100% por los primeros 100.000 euros y el 75% por los segundos 150.000 euros (total a compensar: 212.500 euros)

Como “importe invertido” se considerará el importe efectivamente pagado en la suscripción o adquisición de Acciones Banco Popular y/o compra de derechos de suscripción preferente efectivamente ejercitados durante el Periodo Relevante, neto del importe obtenido de ventas posteriores de Acciones Banco Popular durante dicho Periodo Relevante.

El importe a compensar así calculado será denominado “**Importe a Compensar**”.

A efectos de determinar el Importe a Compensar, se agregarán todas las posiciones que cada Beneficiario tenga en Banco Popular, Banco Pastor y Popular Banca Privada. Separada y adicionalmente se considerarán las posiciones que dicho Beneficiario tuviese en cada una de las otras Entidades Colocadoras (esto es, Banco Santander, Openbank y Popular Portugal).

En caso de que un mismo Beneficiario fuera titular tanto de Acciones Banco Popular como de Obligaciones Subordinadas Banco Popular, el Importe a Compensar (y Bonos de Fidelización a entregar) se determinará de forma separada para las Acciones Banco Popular por un lado y las Obligaciones Subordinadas Banco Popular por otro.

Por tanto, el número de Bonos de Fidelización que corresponderá a cada Beneficiario será el resultante de dividir el Importe a Compensar entre el valor nominal de los Bonos de Fidelización. La determinación del número de Bonos de Fidelización a entregar al Beneficiario aceptante se redondeará en todo caso por defecto y no se procederá a su abono en efectivo.

Los importes mínimo y máximo de Valores Elegibles (en el caso de las Obligaciones Subordinadas Banco Popular, una vez deducidos los intereses percibidos) de los que fueran titulares los Beneficiarios en la Fecha de Corte y que podrán compensar para recibir Bonos de Fidelización son 100 euros y 650.000 euros, respectivamente.

Sin perjuicio de lo anterior, y como se detalla en el apartado 4.15, en el caso de los Beneficiarios que eran titulares de Obligaciones Subordinadas Banco Popular, el valor razonable de los Bonos de Fidelización entregados se considerará rendimiento del capital mobiliario en especie, sujeto a un ingreso a cuenta del IRPF, del IS o del IRNR, en su caso, al tipo de gravamen del 19% sobre el valor razonable de los valores recibidos incrementado en un 20% (ingreso que será acreditable por los Beneficiarios en la declaración impositiva correspondiente al ejercicio en que se realice). A estos efectos, el valor razonable atribuido por el Grupo Santander a los Bonos de Fidelización y con base en el cual se determinará el

importe del ingreso a cuenta es del 70% de su valor nominal, por lo que el ingreso a cuenta a realizar por cada Bono de Fidelización será de 15,96 euros.

Este ingreso a cuenta será repercutido al Beneficiario que adquiera los Bonos de Fidelización, quien, a su libre elección, podrá optar por la forma en que se produzca esta repercusión entre estas dos alternativas:

- a) bien con cargo a fondos disponibles en una cuenta de efectivo de su titularidad que tengan en la Entidad Colocadora ante la que cursen la Orden; o
- b) bien mediante la detracción al Beneficiario de un número de Bonos de Fidelización que valorados a su valor razonable se corresponda con el importe correspondiente al ingreso a cuenta a realizar. En caso de que el valor razonable de los Bonos de Fidelización que corresponde extraer en los términos indicados sea superior al ingreso a cuenta a realizar, el número de Bonos de Fidelización que se extraerá al Beneficiario será redondeado al alza, y dicha diferencia se abonará en efectivo al Beneficiario.

En caso de que el Beneficiario no manifieste preferencia por una u otra modalidad, la opción por defecto será la descrita en el apartado b).

Se incluyen a continuación ejemplos del número de Bonos de Fidelización que corresponderá a cada Beneficiario en distintos escenarios de importe invertido y tipo de Valores Elegibles de los que fueran titulares (en el caso de las Obligaciones Subordinadas Banco Popular, se asume inversión al 50% en Obligaciones Subordinadas 2011-1 (ES0213790019; 8% anual) y Obligaciones Subordinadas 2011-2 (ES0213790027; 8,25% anual)), asumiendo un valor razonable de los Bonos de Fidelización del 70% de su valor nominal (70 euros).

## ESCENARIO 1

**Importe invertido:** 100.000 euros.

### Valores Elegibles:

- Acciones Banco Popular

Importe a Compensar = 100.000 euros.

**Bonos de Fidelización recibidos = (Importe a Compensar / Valor nominal de los Bonos de Fidelización –redondeo a la baja–) = 1.000.**

- Obligaciones Subordinadas Banco Popular

Intereses abonados: 46.744,52 euros.

Importe a Compensar = 53.255,48 euros.

Bonos de Fidelización a recibir = (Importe a Compensar / Valor nominal de los Bonos de Fidelización –redondeo a la baja–) = 532,55 = 532.

Retención = (19% s/1,2 valor razonable de Bonos de Fidelización a recibir –tras redondeo–) = 8.490,72 euros.

- a) *Con cargo a efectivo en cuenta*

Pago = 8.490,72 euros.

**Bonos de Fidelización recibidos = 532.**

b) *Retención Bonos de Fidelización*

Bonos de Fidelización retenidos (redondeo al alza) = Retención / Valor mercado Bonos =  $8.490,72 / 70 = 121,296 = 122$ .

Importe redondeado a abonar en efectivo = 49,28 euros.

**Bonos de Fidelización recibidos = 410.**

## ESCENARIO 2

**Importe invertido:** 250.000 euros

**Valores Elegibles:**

- Acciones Banco Popular

Importe a Compensar = 212.500 euros.<sup>2</sup>

**Bonos de Fidelización recibidos = (Importe a Compensar / Valor nominal de los Bonos de Fidelización –redondeo a la baja–) = 2.125.**

- Obligaciones Subordinadas Banco Popular

Intereses abonados: 116.861,30 euros.

Importe a Compensar = 124.854,02 euros.<sup>2</sup>

Bonos de Fidelización a recibir = (Importe a Compensar / Valor nominal de los Bonos de Fidelización –redondeo a la baja–) = 1.248,54 = 1.248.

Retención = (19% s/1,2 valor razonable de Bonos de Fidelización a recibir –tras redondeo–) = 19.918,08 euros.

a) *Con cargo a efectivo en cuenta*

Pago = 19.918,08 euros.

**Bonos de Fidelización recibidos = 1.248.**

b) *Retención Bonos de Fidelización*

Bonos de Fidelización retenidos (redondeo al alza) = Retención / Valor mercado Bonos =  $19.918,08 / 70 = 284,544 = 285$ .

Importe redondeado a abonar en efectivo = 31,92 euros.

**Bonos de Fidelización recibidos = 963.**

## ESCENARIO 3

**Importe invertido:** 580.000 euros

**Valores Elegibles:**

- Acciones Banco Popular

---

<sup>2</sup> La diferencia entre el importe invertido (deducidos los intereses abonados en el caso de las Obligaciones Subordinadas Banco Popular) y el Importe a Compensar se debe a la aplicación de los porcentajes a compensar por tramo de importe invertido conforme a lo previsto en la tabla del apartado 5.1.5(iii) anterior.

Importe a Compensar = 440.000 euros.<sup>2</sup>

**Bonos de Fidelización recibidos = (Importe a Compensar / Valor nominal de los Bonos de Fidelización –redondeo a la baja–) = 4.400.**

- Obligaciones Subordinadas Banco Popular

Intereses abonados: 271.118,22 euros.

Importe a Compensar = 256.661,34 euros.<sup>2</sup>

Bonos de Fidelización a recibir = (Importe a Compensar / Valor nominal de los Bonos de Fidelización –redondeo a la baja–) = 2.566,61 = 2.566.

Retención = (19% s/1,2 valor razonable de Bonos de Fidelización a recibir –tras redondeo–) = 40.953,36 euros.

a) *Con cargo a efectivo en cuenta*

Pago = 40.953,36 euros.

**Bonos de Fidelización recibidos = 2.566.**

b) *Retención Bonos de Fidelización*

Bonos de Fidelización retenidos (redondeo al alza) = Retención / Valor mercado Bonos = 40.953,36 / 70 = 585,048 = 586.

Importe redondeado a abonar en efectivo = 66,64 euros.

**Bonos de Fidelización recibidos = 1.980.**

### **5.1.6. Métodos y plazos para el pago de los valores y para la entrega de los mismos**

Los Beneficiarios aceptantes de la Oferta no tendrán que realizar desembolso alguno por la adquisición de los Bonos de Fidelización. Ello sin perjuicio de que, en cumplimiento de la legislación vigente, la adquisición de los Bonos de Fidelización se considere renta sujeta a tributación en España en los términos descritos en la Nota de Valores. En este sentido, según se señala en el apartado 4.15, debe tenerse en cuenta que a los Beneficiarios que fueran titulares de Obligaciones Subordinadas Banco Popular se les repercutirá un ingreso a cuenta al tipo del 19% sobre el 1,20 del valor razonable de los valores recibidos por el rendimiento del capital mobiliario derivado de la entrega de los Bonos de Fidelización. Para obtener más información sobre esta cuestión véase el apartado 4.15 y el apartado 5.1.5.

Una vez finalizado el Periodo de Aceptación, Banco Santander en su condición de Entidad Agente, iniciará las operaciones para la formalización de la entrega a los Beneficiarios de los Bonos de Fidelización no más tarde del día 15 de diciembre de 2017 (la “**Fecha de Entrega**”), de acuerdo con lo dispuesto en el Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre, sobre compensación, liquidación y registro de valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta, sobre el régimen jurídico de los depositarios centrales de valores y de las entidades de contrapartida central y sobre requisitos de transparencia de los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial (“**Real Decreto 878/2015**”) y demás normativa de aplicación.

Una vez inscritos a su nombre en el registro contable de Iberclear y de sus Entidades Participantes, los titulares de los Bonos de Fidelización tendrán derecho a obtener de las Entidades Participantes los certificados de legitimación correspondientes a dichos Bonos de Fidelización, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto 878/2015.

Los Beneficiarios que fueran titulares de Obligaciones Subordinadas Banco Popular a quienes se deberá repercutir un ingreso a cuenta por el rendimiento del capital mobiliario derivado de la entrega de los Bonos de Fidelización, y opten por que dicho ingreso a cuenta les sea repercutido con cargo a fondos disponibles en una cuenta de efectivo de su titularidad que tengan en la Entidad Colocadora ante la que cursen la Orden, se les deberá practicar dicha retención en la fecha en la que efectivamente se entreguen los Bonos de Fidelización (que tendrá lugar no más tarde del 15 de diciembre de 2017).

#### **5.1.7. Publicación de los resultados de la oferta**

Los resultados de la Oferta se harán públicos mediante la presentación en la Comisión Nacional del Mercado de Valores del correspondiente hecho relevante a la mayor brevedad una vez concluido el Periodo de Aceptación y conocido el resultado.

#### **5.1.8. Procedimiento para el ejercicio de cualquier derecho preferente de compra**

No procede.

### **5.2. Plan de colocación y adjudicación**

#### **5.2.1. Categorías de inversores a los que se ofertan los valores**

Tendrán derecho de aceptar la Oferta los Beneficiarios que cumplan las condiciones señaladas en el apartado 3.2 de la Nota de Valores.

Adicionalmente, los Oferentes se reservan la posibilidad de excepcionalmente extender la Oferta a determinados clientes que, habiendo adquirido Valores Elegibles en los términos expresados en el apartado 3.2(i)(a) y (b), no cumplan alguna de las otras condiciones previstas en dicho apartado y los Oferentes consideren que se encuentran en situación razonablemente análoga analizada en su conjunto.

La Oferta no se dirige a ningún inversor respecto del cual el ofrecimiento o la entrega de los Bonos de Fidelización constituya un incumplimiento de la normativa en cada caso aplicable, o requiera de la obtención de cualquier autorización o el cumplimiento de cualquier requisito legal o administrativo distinto del registro del presente Folleto en la CNMV.

#### **5.2.2. Notificación a los solicitantes de la cantidad asignada**

Los aceptantes de la Oferta podrán conocer el número de Bonos de Fidelización adquiridos consultando sus cuentas de valores indicadas en la Orden, una vez se haya procedido a la liquidación en Iberclear de las operaciones de entrega de los Bonos de Fidelización, lo que Banco Santander comunicará al mercado mediante el oportuno hecho relevante en el que informe de la admisión a negociación de los Bonos de Fidelización.

### **5.3. Precio al que se ofertarán los valores o el método para determinarlo y gastos para el aceptante**

#### **Precio de la Oferta**

Los Bonos de Fidelización, fueron emitidos bajo la par por Banco Santander y suscritos por Banco Popular al 70% de su valor nominal.

No procede determinar un “Precio de la Oferta” ya que los Beneficiarios aceptantes de la Oferta no tendrán que realizar desembolso alguno por la adquisición de los Bonos de Fidelización, si bien deberán renunciar al ejercicio de acciones y reclamaciones legales y, en su caso, a la terminación de cualesquiera reclamaciones ya iniciadas, contra las sociedades de Grupo Santander, en los términos señalados en el apartado 5.1.3.3.

Asimismo en cumplimiento de la legislación vigente, debe tenerse en cuenta que la adquisición de los Bonos de Fidelización se considera renta sujeta a tributación en España en los términos descritos en la Nota de Valores. En este sentido, según se señala en el apartado 4.15, debe tenerse en cuenta que a los Beneficiarios que fueran titulares de Obligaciones Subordinadas Banco Popular se les repercutirá un ingreso a cuenta al tipo del 19% sobre el 1,20 del valor razonable de los valores recibidos por el rendimiento del capital mobiliario derivado de la entrega de los Bonos de Fidelización. Para obtener más información sobre esta cuestión véase el apartado 4.15 y el apartado 5.1.5.

De acuerdo con los informes de valoración elaborados por Analistas Financieros Internacionales S.A. (“AFI”) e InterMoney Valora Consulting, S.A. (“InterMoney”) (véase el apartado 7.3 de la Nota de Valores) el valor razonable de los Bonos de Fidelización que se entregarán a los Beneficiarios se sitúa entre el 69,73% y el 75,00% (AFI) y entre el 68,16% y el 71,30% (InterMoney) de su valor nominal (100 euros).

#### Gastos para los aceptantes de la Oferta

Los Oferentes no repercutirán gastos al Beneficiario aceptante de la Oferta por la entrega de los Bonos de Fidelización.

Asimismo, las entidades del Grupo Santander no cargarán a los Beneficiarios ningún coste por la prestación de servicios de depósito, administración y custodia de los Bonos de Fidelización que los Beneficiarios reciban y mantengan en sus cuentas de valores en dichas entidades del Grupo Santander.

Lo anterior debe entenderse sin perjuicio de las comisiones que otras entidades depositarias de los Beneficiarios distintas del Grupo Santander puedan aplicar conforme a los contratos para la prestación de servicios de depósito, administración y custodia de valores que los Beneficiarios tengan suscritos con dichas otras entidades depositarias, según las tarifas vigentes recogidas en el correspondiente folleto de tarifas de comisiones, condiciones y gastos repercutibles a clientes.

### **5.4. Colocación y aseguramiento**

#### **5.4.1. Entidades que participan en la operación**

Los Bonos de Fidelización son emitidos por Banco Santander y ofrecidos por Banco Santander y Banco Popular, y su colocación se realizará por las Entidades Colocadoras, en España, a través de Banco Santander, Banco Popular, Banco Pastor, Openbank y Popular Banca Privada; y en Portugal, a través de Popular Portugal.

La denominación y domicilio social de las Entidades Colocadoras son:

- Banco Santander, S.A.: Paseo de Pereda, 10, 39004 Santander, Cantabria, España.
- Banco Popular Español, S.A.: Calle de Velázquez, 34, 28001 Madrid, España.
- Banco Pastor, S.A.U.: Cantón Pequeño, 1, 15003 A Coruña, España.
- Banco Popular Portugal, S.A.: Rua Ramalho Ortigão 51, 1099-090 Lisboa, Portugal
- Open Bank, S.A.: Avenida de Cantabria, 28660 Boadilla del Monte, Madrid, España.
- Popular Banca Privada, S.A.: Calle de José Ortega y Gasset, 29, 28006 Madrid, España.



Los Beneficiarios que deseen aceptar la Oferta deberán dirigirse a la Entidad Colocadora en la que tuviesen depositados sus Valores Elegibles y manifestar por escrito su declaración de aceptación mediante la correspondiente Orden, conforme a lo previsto en el apartado 5.1.3.3 anterior.

Banco Santander, S.A. actuará también como entidad agente (la “**Entidad Agente**”), y llevará a cabo las operaciones relativas a la asignación y entrega de los Bonos de Fidelización.

#### **5.4.2. Agente de pagos y entidades depositarias**

El agente de pagos y de cálculos será Banco Santander, S.A., con domicilio en Paseo de Pereda, 10, 39004 Santander, Cantabria, España.

#### **5.4.3. Entidades aseguradoras y procedimiento**

No existe aseguramiento de la emisión de los Bonos de Fidelización.

#### **5.4.4. Fecha del acuerdo de aseguramiento**

No aplicable.

### **6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN**

#### **6.1. Solicitudes de admisión a cotización**

Banco Santander solicitará la admisión a negociación de los Bonos de Fidelización en el Mercado AIAF de Renta Fija para su contratación a través del Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND), así como su inclusión en los registros contables de Iberclear y sus Entidades Participantes.

A tal efecto llevará a cabo las correspondientes solicitudes, elaborará y presentará todos los documentos oportunos en los términos que considere convenientes y realizará cuantos actos sean necesarios para la admisión a negociación de los Bonos de Fidelización en el plazo máximo de un mes desde la finalización del Periodo de Aceptación. En el supuesto de que concurrieran circunstancias extraordinarias ajenas a la voluntad del Banco que hicieran imposible la cotización de los Bonos de Fidelización en el plazo máximo fijado, Banco Santander lo comunicará a la Comisión Nacional del Mercado de Valores a la mayor brevedad.

El Banco conoce los requisitos y condiciones que se exigen para la admisión a negociación, permanencia y exclusión de los Bonos de Fidelización según la legislación vigente y los requerimientos de sus organismos reguladores, comprometiéndose a su cumplimiento.

#### **6.2. Mercados regulados en los que están admitidos a cotización valores de la misma clase**

Banco Santander no tiene emitidos valores de la misma clase que los Bonos de Fidelización.

No obstante, a la fecha de registro de esta Nota de Valores, Banco Santander ha realizado cuatro emisiones de valores con el mismo rango que los Bonos de Fidelización (1ª, 2ª, 3ª y 4ª emisión de Participaciones Preferentes Contingentemente Convertibles con códigos ISIN: XS1043535092; XS1066553329; XS1107291541; XS1602466424) que cotizan en el *Global Exchange Market* de la Bolsa de Irlanda

#### **6.3. Entidades de liquidez**

Banco Santander ha suscrito con Bankinter, S.A. (la “**Entidad de Liquidez**”), con domicilio social en Paseo de la Castellana, nº 29, 28046, Madrid, un contrato de liquidez (el “**Contrato**”

**de Liquidez**”) por el que esa entidad ha asumido el compromiso de dotar de liquidez a los Bonos de Fidelización desde su admisión a negociación en el Mercado AIAF de Renta Fija a través de la plataforma electrónica multilateral “Sistema Electrónico de Negociación de Deuda” (SEND), mediante la introducción de órdenes vinculantes de compra y venta sobre los Bonos de Fidelización, conforme a las siguientes reglas básicas:

- El volumen mínimo de cada orden de compra y venta introducida por la Entidad de Liquidez será de 25.000 euros. Sin perjuicio de lo anterior, la Entidad de Liquidez se obliga a comprar diariamente Bonos de Fidelización por un importe nominal neto máximo (esto es, restando el nominal de los Bonos de Fidelización vendidos del importe nominal de los Bonos de Fidelización comprados en la sesión de que se trate) de hasta 10 millones de euros (el “**Importe Máximo Diario**”).
- El precio mínimo, o TIR máxima, al que la Entidad de Liquidez adquirirá los Bonos de Fidelización en ejercicio del compromiso de liquidez previsto en el Contrato de Liquidez será el precio resultante de aplicar al Bono de Fidelización una tasa interna de rentabilidad (TIR) equivalente a la TIR teórica del mercado secundario de un bono de similares características más 50 puntos básicos (el “**Precio de Compra**”).
- Por su parte, el precio de las órdenes de venta que la Entidad de Liquidez introduzca en cumplimiento del Contrato de Liquidez (el “**Precio de Venta**”) no podrá ser superior al Precio de Compra en más de:
  - el 3% sobre el Precio de Compra; ni
  - 50 puntos básicos sobre la TIR de los Bonos de Fidelización a fecha de inicio de la opción de amortización anticipada voluntaria, correspondiente al Precio de Compra.
- Asimismo la Entidad de Liquidez no estará obligada a cotizar un diferencial inferior al 1% entre los Precios de Compra y Precios de Venta.

La Entidad de Liquidez podrá exonerarse de sus compromisos de dotar liquidez a los Bonos de Fidelización asumidos en supuestos habituales en este tipo de contratos, tales como cuando el importe de Bonos de Fidelización que la Entidad de Liquidez mantenga en su cuenta propia sea de 100 millones de euros; ante cambios significativos en las circunstancias estatutarias o legales de Banco Santander que le afecten negativamente y de manera significativa; ante una disminución significativa de la solvencia del emisor o capacidad de pago de sus obligaciones; y ante supuestos de fuerza mayor que hicieran excepcionalmente gravoso el cumplimiento del Contrato de Liquidez para la Entidad de Liquidez.

## **7. INFORMACIÓN ADICIONAL**

### **7.1. Personas y entidades asesoras en la emisión**

Uría Menéndez Abogados, S.L.P. ha asesorado a los Oferentes en los aspectos legales en Derecho español relativos a la Oferta.

Uría Menéndez-Proença de Carvalho ha asesorado a los Oferentes en los aspectos legales en Derecho portugués relativos a la Oferta.

## **7.2. Indicación de otra información de la nota sobre los valores que haya sido auditada o revisada por los auditores y si los auditores han presentado un informe**

En la presente Nota de Valores no se incluye ninguna información que haya sido objeto de auditoría o revisión por los auditores.

La información financiera correspondiente al primer semestre del ejercicio 2017 de Banco Santander y su grupo consolidado, que se incorpora por referencia, ha sido objeto de auditoría por sus auditores (PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., cuyo informe y alcance de su opinión pueden verse en el documento incorporado por referencia señalado en el apartado 9).

## **7.3. Declaración o informes atribuidos a personas en calidad de experto**

Analistas Financieros Internacionales S.A. (con domicilio en Calle Marqués de Villamejor, 5, 28006 Madrid) e InterMoney Valora Consulting, S.A. (con domicilio en Calle del Príncipe de Vergara, 131, 28002 Madrid), consultores independientes especializados, han emitido por petición de Banco Santander, en su calidad de expertos independientes, sendas valoraciones teóricas de los Bonos de Fidelización, que se adjuntan a esta Nota de Valores como anexo.

Los Oferentes no tienen conocimiento de que AFI o InterMoney tengan ningún interés importante en el Grupo Santander.

El objetivo principal de esos informes es facilitar una indicación del valor razonable de los Bonos de Fidelización.

Banco Santander ha obtenido la autorización de ambos expertos independientes para hacer públicos los informes a los que se refiere este apartado.

De acuerdo a la metodología aplicada, el resumen de las valoraciones obtenidas serían los siguientes:

### *Valoración de los Bonos de Fidelización*

#### AFI

*“Considerando las características de los Bonos de Fidelización y aplicando el modelo e inputs descritos en este informe, incluyendo tanto niveles de emisiones recientes de valores comparables, como spreads implícitos en mercado para las que disfrutan de liquidez, se obtiene una valoración en condiciones de mercado mayorista en las fechas en las que se elabora el presente informe de [69,73% - 75,00%].”*

#### InterMoney

*“A fecha de valoración, 1 de septiembre de 2017, el valor razonable de la emisión se sitúa en el rango 68,16% - 71,30% y su rentabilidad, medida en términos de spread all-in sobre la curva cupón cero, se sitúa en el rango 545 pb - 585 pb, cifras que, sobre la base del análisis que hemos realizado y presentado en las secciones anteriores del presente informe, se ajustan a las condiciones existentes en los mercados.”*

**7.4. En los casos en que la información proceda de un tercero, proporcionar una confirmación de que la información se ha reproducido con exactitud y que, en la medida en que el emisor tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información publicada por ese tercero, no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa. Además, el emisor debe identificar la fuente o fuentes de la información**

En la presente Nota de Valores se recoge información relativa a los informes de valoración de los Bonos de Fidelización emitidos por AFI e InterMoney en calidad de expertos independientes, que se adjuntan a esta Nota de Valores como anexo, y que, en la medida que el Banco tiene conocimiento y puede determinar a partir de la información elaborada por dichos expertos, no se ha omitido ningún hecho que haría que la información reproducida fuese inexacta o engañosa.

**7.5. Ratings asignados a un emisor o a sus valores de deuda a petición o con la cooperación del emisor en el proceso de calificación. Breve explicación del significado de las calificaciones si ha sido publicada previamente por la entidad calificadora de las mismas**

Banco Santander no ha solicitado a ninguna entidad calificadora una evaluación del riesgo de la emisión de los Bonos de Fidelización.

A la fecha de registro de la presente Nota de Valores, Banco Santander tiene asignadas las siguientes calificaciones crediticias:

Agencia	Largo plazo	Corto plazo	Perspectiva
DBRS	A	R-1 (Bajo)	Estable
Fitch	A-	F2	Estable
Moody's	A3	P-2	Estable
Standard & Poor's	A-	A-2	Estable
GBB Rating	AA-	-	Estable
Scope	AA-	S-1	Estable

Dominion Bond Rating Service (DBRS), Fitch Ratings España, S.A. (Fitch), Moody's Investors Service España, S.A. (Moody's), Standard & Poor's (Standard & Poor's), Gesellschaft für Bonitätsbeurteilung mbH (GBB-Rating) y Scope Ratings (Scope) están debidamente registradas en la European Securities and Markets Authority (ESMA) de acuerdo con lo dispuesto en el Reglamento (CE) número 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009 sobre agencias de calificación crediticia.

Las escalas de calificación de deuda a largo plazo empleadas por Moody's, Standard&Poors, Fitch y DBRS son las siguientes:

Agencia	Moody's	Standard & Poors	Fitch	DBRS	GBB Rating	Scope
Categoría Inversión	Aaa	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
	Aa	AA	AA	AA	AA	AA
	A	A	A	A	A	A
	Baa	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
Categoría Especulativa	Ba	BB	BB	BB	BB	BB
	B	B	B	B	B	B
	Caa	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC
	Ca	CC	CC	CC	CC	CC
	C	C	C	C	C	C

Moody's aplica modificadores numéricos 1, 2 y 3 a cada categoría genérica de calificación desde Aa hasta B. El modificador 1 indica que la obligación está situada en la banda superior de cada categoría de rating genérica; el modificador 2 indica una banda media y el modificador 3 indica la banda inferior de cada categoría genérica. Standard & Poor's aplica un signo más (+) o menos (-) en las categorías AA a CCC que indican la posición relativa dentro de cada categoría. Fitch aplica estos mismos signos desde la categoría AAA. Las escalas de calificación de deuda a corto plazo empleadas por estas agencias son las siguientes:

Moody's	Standard & Poors	Fitch	DBRS
Prime-1	A-1	F1	R-1
Prime-2	A-2	F2	R-2
Prime-3	A-3	F3	R-3
	B	B	R-4
	C	C	R-5

Standard & Poor's y Fitch aplican un signo más (+) dentro de la categoría A-1 y F1. Estas calificaciones crediticias no constituyen una recomendación para comprar, vender o suscribir los valores emitidos por la Entidad. La calificación crediticia puede ser revisada, suspendida o retirada en cualquier momento por la agencia de calificación. Las mencionadas calificaciones crediticias son sólo una estimación y no tiene porqué evitar a los potenciales inversores en valores emitidos por la Entidad la necesidad de efectuar sus propios análisis de la Entidad o de los valores que esta emita.

## **8. ACTUALIZACIÓN DEL DOCUMENTO DE REGISTRO**

El 28 de julio de 2017 se publicó la información financiera del primer semestre de 2017 de Banco Santander, que incluye el informe de auditoría, los estados financieros intermedios resumidos consolidados y el informe de gestión intermedio de Banco Santander, documentos todos ellos que se incorporan por referencia, y que están disponibles en la página web del Grupo Santander ([www.santander.com](http://www.santander.com)) y la página web de la CNMV ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)), y directamente en este [enlace](#).

Respecto de la información incluida en el Documento de Registro, se informa de que la estimación sobre beneficios publicada mediante hecho relevante el día 3 de julio e incluida en el Documento de Registro ha quedado superada por dicha información financiera correspondiente al primer semestre del ejercicio 2017 de Banco Santander.

Desde el 28 de julio de 2017, hasta la fecha de inscripción de la presente Nota de Valores, los únicos aspectos significativos relativos a Banco Santander que puedan afectar a la evaluación de los Bonos de Fidelización por parte del inversor lo constituyen los siguientes, que fueron oportunamente informados al mercado mediante hecho relevante, disponibles en la página web del Grupo Santander ([www.santander.com](http://www.santander.com)) y la página web de la CNMV ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)), y que se incorporan por referencia:

1. [Hecho relevante de fecha 31 de julio](#) (nº. de registro 255458) por el que Banco Santander anunció el calendario previsto para la aplicación del programa "Santander Dividendo Elección";
2. [Hecho relevante de fecha 8 de agosto](#) (nº. de registro 255747) por el que Banco Santander comunicó que Banco Popular había formalizado con el fondo Blackstone los contratos para la adquisición por el fondo del 51% del negocio inmobiliario de Banco Popular;

Se incluyen a continuación las participaciones que de acuerdo con la información pública disponible a 8 de septiembre de 2017 son titularidad directa o indirecta de los miembros del consejo de administración de Banco Santander una vez finalizado el aumento de capital con derecho de suscripción preferente cuya nota de valores fue inscrita en el registro oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 4 de julio de 2017:

Consejero	Participación directa	Participación indirecta	Total
D <sup>a</sup> . Ana Botín-Sanz de Sautuola y O'Shea	911.713	19.362.840	20.274.553 <sup>(1)</sup>
D. José Antonio Álvarez Álvarez	918.076	–	918.076
D. Bruce Carnegie-Brown	22.108	–	22.108
D. Rodrigo Echenique Gordillo	995.773	14.373	1.010.146
D. Matías Rodríguez Inciarte	1.778.032	308.163	2.086.195
D. Guillermo de la Dehesa Romero	165	–	165
D. <sup>a</sup> Homaira Akbari	22.000	–	22.000
D. Ignacio Benjumea Cabeza de Vaca	3.463.716	–	3.463.716
D. Javier Botín-Sanz de Sautuola y O'Shea	5.272.830	53.517.838	58.790.668 <sup>(1)(2)</sup>
D. <sup>a</sup> Soledad Daurella Comadrán	141.100	453.774	594.874
D. Carlos Fernández González	18.524.499	2	18.524.501
D. <sup>a</sup> Esther Giménez-Salinas i Colomer	5.972	–	5.972
D <sup>a</sup> . Belén Romana García	165	–	165
D <sup>a</sup> . Isabel Tocino Biscarolasaga	297.645	–	297.645
D. Juan Miguel Villar Mir	1.319	–	1.319

- (1) Acciones sindicadas en virtud de un pacto parasocial suscrito en febrero de 2006 (debidamente comunicado al Banco y a la CNMV y depositado en el registro de dicho organismo supervisor y en el Registro Mercantil de Cantabria) por D. Emilio Botín-Sanz de Sautuola y García de los Ríos, D.<sup>a</sup> Ana Botín-Sanz de Sautuola y O'Shea, D. Emilio Botín-Sanz de Sautuola y O'Shea, D. Francisco Javier Botín-Sanz de Sautuola y O'Shea, Simancas, S.A., Puente San Miguel, S.A., Puenteumar, S.L., Latimer Inversiones, S.L. y Cronje, S.L.U., por el que se contempla la sindicación de acciones del Banco de las que los firmantes son titulares o sobre las que tienen derecho de voto.
- (2) La participación de D. Javier Botín-Sanz de Sautuola y O'Shea, Presidente de la Fundación Botín y del sindicato de accionistas, incluye todas las acciones que forman parte del citado sindicato de accionistas, salvo las que ostenta, de manera directa e indirecta, D.<sup>a</sup> Ana Botín-Sanz de Sautuola y O'Shea (20.274.553 acciones), que, aun formando parte del referido sindicato, se detallan de manera individualizada a efectos informativos.

## 9. DOCUMENTOS INCORPORADOS POR REFERENCIA

Los siguientes documentos se incorporan por referencia, no se incluyen como documentos adjuntos, y se puede acceder a ellos desde la página web del Grupo ([www.santander.com](http://www.santander.com)), y desde la página web de la CNMV ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)). Se incluyen a continuación los enlaces a dichos documentos:

- [Informe de auditoría y cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio 2015.](#)
- [Informe de auditoría y cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio 2014.](#)
- [Informe de gestión correspondiente al ejercicio 2015.](#)
- [Informe de gestión correspondiente al ejercicio 2014.](#)
- [Información adicional en respuesta a requerimientos de la CNMV relativa a las cuentas de 2015 y 2014.](#)

- [Información adicional en respuesta a requerimientos de la CNMV relativa al informe anual de gobierno corporativo correspondiente al ejercicio 2015.](#)
- [Estados Financieros Intermedios Resumidos Consolidados e Informe de Gestión Intermedio del primer semestre de 2017.](#)
- [Hecho relevante de fecha 31 de julio](#) (nº. de registro 255458) por el que Banco Santander anunció el calendario previsto para la aplicación del programa “Santander Dividendo Elección”.
- [Hecho relevante de fecha 8 de agosto](#) (nº. de registro 255747) por el que Banco Santander comunicó que Banco Popular había formalizado con el fondo Blackstone los contratos para la adquisición por el fondo del 51% del negocio inmobiliario de Banco Popular.

Además, se adjuntan los siguientes documentos al Documento de Registro de Acciones:

- Informe de auditoría y cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio 2016.
- Informe de gestión correspondiente al ejercicio 2016.
- Informe anual de gobierno corporativo correspondiente al ejercicio 2016.
- Balance y cuenta de resultados de Banco Santander, S.A. correspondientes al ejercicio 2016.
- Informe anual sobre remuneraciones de los consejeros correspondiente al ejercicio 2016.

En Boadilla del Monte (Madrid), a 11 de septiembre de 2017

**BANCO SANTANDER, S.A.**

P.p.

---

D. Francisco Javier Illescas Fernández-Bermejo  
Subdirector General



En Madrid, a 11 de septiembre de 2017

**BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.**

P.p.

---

D. José Heraclio Peña Pérez  
Vicesecretario del Consejo de Administración

## **ANEXO: INFORMES DE VALORACIÓN**

**Informe de experto independiente.  
Valoración de la emisión de valores  
destinados a su distribución en red  
minorista.**

***Obligaciones perpetuas  
contingentemente amortizables de  
Banco Santander  
“Bonos de Fidelización”***

Septiembre de 2017

---

Informe para



**Afi** Analistas Financieros  
Internacionales

C/ Marqués de Villamejor, 5  
28006 Madrid  
Tlf.: 34-91-520 01 00  
Fax: 34-91-520 01 43  
e-mail: [afi@afi.es](mailto:afi@afi.es)  
[www.afi.es](http://www.afi.es)



## Índice

---

Motivación y resumen de resultados .....	3
<b>1. Valores objeto de emisión .....</b>	<b>4</b>
1.1. Descripción.....	4
1.1.1 Cupones.....	4
1.1.2 Importe a percibir en caso de amortización voluntaria por parte de Banco Santander.....	5
1.1.3 Importe a percibir en casos de amortización por absorción de pérdidas .....	5
1.2. Principales riesgos .....	5
1.2.1 Riesgo de crédito .....	5
1.2.2 Riesgo de reducción del valor nominal en el Supuesto de Amortización Obligatoria .....	5
1.2.3 Riesgo de no percepción de la Remuneración.....	5
1.2.4 Riesgo de liquidez.....	6
1.2.5 Riesgo de tipos de interés.....	6
1.2.6 Carácter perpetuo y no obligación de amortización de los Bonos de Fidelización .....	6
1.2.7 Riesgo de amortización anticipada a partir del séptimo año desde la fecha de inicio.....	6
1.2.8 Riesgo de sustitución y modificación de los Bonos de Fidelización ...	6
<b>2. Modelo, <i>inputs</i> y resultados de valoración .....</b>	<b>7</b>
2.1. Modelo de valoración .....	7
2.2. <i>Inputs</i> de valoración .....	8
2.2.1 Curvas de tipos de interés.....	8
2.2.2 Spread crediticio .....	9
2.3. Resultados de valoración .....	15
<b>3. Conclusiones.....</b>	<b>16</b>
<b>4. Aclaraciones y limitación de responsabilidad .....</b>	<b>17</b>

## Motivación y resumen de resultados

El **objetivo** del presente informe es reflejar la opinión de Analistas Financieros Internacionales S.A. (en adelante Afi) acerca de la razonabilidad de las condiciones de la emisión de **Obligaciones Perpetuas Contingentemente Amortizables de Banco Santander**; siendo dicha razonabilidad medida en términos de las condiciones vigentes en los mercados mayoristas en las fechas en las que se elabora el informe.

El informe se estructura de la siguiente forma:

- Una primera sección referida a los **valores objeto de entrega**, describiendo sus principales características y riesgos.
- Una segunda sección en la que se describen los **modelos e inputs considerados** y se presentan los correspondientes resultados de valoración, en condiciones de mercado mayorista.
- Una tercera y última sección de **valoración de los valores**, cuyo objeto final es proporcionar la opinión de Afi acerca de su valoración, en condiciones de mercado mayorista.

Los valores objeto de la emisión a la que se refiere el presente informe son **obligaciones perpetuas contingentemente amortizables** de Banco Santander S.A. ("Banco Santander") de 100 euros de valor nominal cada uno (los "Bonos de Fidelización").

Los Bonos de Fidelización devengarán un cupón en efectivo, discrecional, no acumulativo, pagadero por trimestres vencidos, calculado a un tipo de interés nominal anual:

- a) hasta el séptimo aniversario de la misma, del 1% sobre el valor nominal vivo en cada periodo de remuneración; y
- b) desde el séptimo aniversario de la emisión en adelante, para cada quinquenio, al tipo que resulte de añadir al *mid-swap rate* a cinco años un margen de 575 puntos básicos sobre el valor nominal vivo en cada periodo de remuneración.

Los Bonos de Fidelización **son valores perpetuos**. No obstante, podrán amortizarse totalmente, a voluntad de Banco Santander, transcurridos siete años desde su emisión. La amortización de los Bonos de Fidelización en estos casos dará al titular derecho a percibir un precio de amortización equivalente al valor nominal más el cupón devengado y no satisfecho hasta la fecha.

Se prevén **supuestos de amortización obligatoria para absorber pérdidas** en los términos detallados en la Nota de Valores (en particular, para el supuesto de que los recursos propios de máxima categoría de Grupo Santander desciendan de determinado umbral). En estos casos, el titular no percibirá precio de amortización, ni los importes de nominal ni en su caso intereses cancelados.

La valoración tiene en cuenta la posición de las curvas de tipos de interés y el riesgo de crédito implícito del emisor en emisiones recientes y comparables.

Considerando las características de los instrumentos y aplicando el modelo e *inputs* descritos en este informe se obtiene una valoración a fecha de emisión en condiciones de mercado mayorista de **[69,73% - 75,00%]**.

## 1. Valores objeto de emisión

### 1.1. Descripción

Se trata de valores negociables, en concreto, **obligaciones perpetuas contingentemente amortizables** de Banco Santander, S.A. (“Banco Santander”) de 100 euros de valor nominal cada una (los “Bonos de Fidelización”).

Los Bonos de Fidelización son valores perpetuos. No obstante, podrán amortizarse totalmente (y no de forma parcial), a voluntad de Banco Santander, con autorización previa del Banco Central Europeo, en cualquiera de las fechas de pago del cupón, transcurridos siete años desde su emisión. Adicionalmente, podrán amortizarse en otros supuestos detallados en la Nota de Valores. La amortización de los Bonos de Fidelización en estos casos dará al titular derecho a percibir un precio de amortización equivalente al valor nominal más el cupón devengado y no satisfecho hasta la fecha.

Finalmente, se prevén supuestos de amortización obligatoria para absorber pérdidas en los términos detallados en la Nota de Valores (en particular, para el supuesto de que los recursos propios de máxima categoría de Grupo Santander desciendan de determinado umbral). En estos casos, el titular no percibirá precio de amortización, ni los importes de nominal (y en su caso intereses) cancelados.

- Emisor: Banco Santander S.A.
- Código ISIN: ES0213900220.
- Nominal de la Emisión: 981.000.000€.
- Denominación Unitaria: 100 €.
- Inicio del Período de Aceptación de la Oferta: Septiembre de 2017.
- Fecha de Entrega: No más tarde del 15 de diciembre de 2017.
- Inicio del devengo de la Remuneración: 15 de diciembre de 2017.
- Prelación: inferior al de los instrumentos de capital de nivel 2 (deuda subordinada) y superior al de las acciones.
- Vencimiento: Valores de carácter perpetuo (salvo amortización contingente obligatoria o amortización anticipada en los términos previstos en la Nota de Valores)
- Opciones de amortización anticipada: Voluntaria para el emisor a partir del 15 de diciembre de 2024, o antes en los casos contemplados en la Nota de Valores.

Los importes de los cupones a recibir son discretionales, mientras que el importe a percibir en caso de amortización es contingente en función de cuál sea la causa de la amortización, tal y como se describe a continuación.

#### 1.1.1 Cupones

Los Bonos de Fidelización devengarán un cupón en efectivo, discrecional, no acumulativo, pagadero por trimestres vencidos, calculado a un tipo de interés nominal anual:

- a) hasta el séptimo aniversario de la misma, del 1% sobre el valor nominal vivo en cada periodo de remuneración; y
- b) desde el séptimo aniversario de la emisión en adelante, para cada quinquenio, al tipo que resulte de añadir al *mid-swap rate* a cinco años un margen de 575 puntos básicos sobre el valor nominal vivo en cada periodo de remuneración.

### 1.1.2 Importe a percibir en caso de amortización voluntaria por parte de Banco Santander

Los Bonos de Fidelización son valores perpetuos. No obstante, podrán amortizarse totalmente (y no de forma parcial), a voluntad de Banco Santander, con autorización previa del Banco Central Europeo, en cualquiera de las fechas de pago del cupón, transcurridos siete años desde su emisión.

Adicionalmente, podrán amortizarse en otros supuestos detallados en la Nota de Valores. La amortización de los Bonos de Fidelización en estos casos dará al titular derecho a percibir un precio de amortización equivalente al valor nominal más el cupón devengado y no satisfecho hasta la fecha.

### 1.1.3 Importe a percibir en casos de amortización por absorción de pérdidas

Se prevén supuestos de amortización obligatoria para absorber pérdidas en los términos detallados en la Nota de Valores (en particular, para el supuesto de que los recursos propios de máxima categoría de Grupo Santander desciendan de determinado umbral).

En estos casos, el titular no percibirá precio de amortización, ni los importes de nominal ni en su caso intereses cancelados.

## 1.2. Principales riesgos

### 1.2.1 Riesgo de crédito

Los Bonos de Fidelización están sujetos al riesgo de crédito de Banco Santander, al estar garantizados únicamente con su patrimonio.

Asimismo, los valores se sitúan en un orden de prelación inferior a los instrumentos de Capital de Nivel 2 (deuda subordinada), al mismo nivel de los instrumentos de Capital Adicional de Nivel 1 del Banco, y únicamente superior al de las acciones u otros créditos subordinados que por ley o confirme a sus términos tengan rango inferior a las obligaciones del Banco derivadas de instrumentos de Capital Adicional de Nivel 1.

Adicionalmente, el precio de los valores en el mercado secundario dependerá de la evolución de los *spreads* crediticios del emisor para este tipo de valores, pudiéndose situar este por debajo de su valor nominal.

### 1.2.2 Riesgo de reducción del valor nominal en el Supuesto de Amortización Obligatoria

El valor nominal de los Bonos de Fidelización se reducirá total o parcialmente, de forma permanente, sin que el titular tenga derecho a pago o compensación alguna, en caso de que el Banco o el grupo consolidable del Banco presenten una ratio inferior al 5,125% de capital de nivel 1 ordinario (*Common Equity Tier 1 ratio*).

### 1.2.3 Riesgo de no percepción de la Remuneración

En cada Fecha de Pago de la Remuneración, el Banco, a su sola discreción, cuando lo considere necesario, podrá decidir cancelar el pago de la Remuneración o realizarlo de forma parcial.

Si la Remuneración se cancelase, total o parcialmente, en una Fecha de Pago determinada, los titulares de los Bonos de Fidelización perderán su derecho a recibir la Remuneración o, en su caso, la parte no satisfecha de esta, y el Banco no tendrá obligación de pagar la Remuneración correspondiente a ese periodo, la parte no satisfecha, ni intereses sobre ella, aun cuando en Fechas de Pago posteriores se abone la Remuneración.

#### 1.2.4 Riesgo de liquidez

Banco Santander indica que está previsto que los Bonos de Fidelización se admitan a negociación en AIAF Mercado de Renta Fija, plataforma SEND. Está igualmente previsto que Banco Santander firme un contrato de liquidez con un tercero en relación con los Bonos de Fidelización, si bien el precio ofrecido podrá ser inferior a la valoración en la fecha de emisión en función de condiciones de mercado.

#### 1.2.5 Riesgo de tipos de interés

A mayores tipos de interés mayores tasas de descuento para los cupones y la amortización (en su caso) del nominal.

#### 1.2.6 Carácter perpetuo y no obligación de amortización de los Bonos de Fidelización

Los Bonos de Fidelización tienen carácter perpetuo y por tanto el Banco no tiene obligación de amortizar los Bonos de Fidelización en ningún momento y sus titulares no tienen ningún derecho frente al Banco para exigirle su amortización.

#### 1.2.7 Riesgo de amortización anticipada a partir del séptimo año desde la fecha de inicio

Si bien los Bonos de Fidelización se emiten por tiempo indefinido, estos podrán amortizarse totalmente (y no de forma parcial), a voluntad del Banco, con autorización previa del Banco Central Europeo (o de la autoridad competente que, en su caso, corresponda), en cualquiera de las Fechas de Pago de la Remuneración, transcurridos siete años desde la fecha de inicio de devengo de la Remuneración.

#### 1.2.8 Riesgo de sustitución y modificación de los Bonos de Fidelización

En caso de producirse cualquier modificación en la normativa prudencial o de resolución aplicable, o cualquier cambio en la aplicación o interpretación de las mismas, que determinase que los Bonos de Fidelización dejarasen de considerarse elegibles a efectos de su cómputo para el requisito mínimo de fondos propios y pasivos admisibles (por sus siglas en inglés, MREL/TLAC), Banco Santander podrá sustituir los Bonos de Fidelización o modificar sus términos y condiciones.



## 2. Modelo, *inputs* y resultados de valoración

En esta sección se describe el modelo de valoración, los datos de mercado que requiere dicho modelo así como los resultados de valoración obtenidos.

### 2.1. Modelo de valoración

Todos los procedimientos de actualización de flujos futuros están basados en la curva de tipos interbancarios del euro (depósitos e IRS) teniendo en cuenta el riesgo de crédito del emisor para este tipo de deuda.

Si bien se trata de valores perpetuos cuentan con la opcionalidad para el emisor de amortizar anticipadamente (*call*) tras el séptimo aniversario. Esta característica es común a este tipo de deuda, por lo que se procede a la comparación con el resto de valores emitidos a través del spread sobre la curva sin riesgo (*OIS, Overnight Index Swap*) bajo el supuesto de amortización en fecha de primera *call* (*spread a la call*).

Se contemplan como valores comparables emisiones de deuda perpetua similar, subordinada, contingentemente convertible o amortizable del propio Grupo Santander, pero también emisiones recientes de otros bancos españoles y del resto de bancos europeos.

## 2.2. Inputs de valoración

Para realizar la valoración se ha utilizado información de cierre de mercado del día 23 de agosto de 2017.

Los datos necesarios han sido:

- la curva de swaps en euros (EUR) con subyacente EONIA (*Euro OverNight Index Average*),
- la curva de swaps en libras (GBP) con subyacente *Overnight Index Swap*,
- la curva de swaps en dólares (USD) con subyacente *Overnight Index Swap*,
- la curva de swaps en francos suizos (CHF) con subyacente *Overnight Index Swap* y
- las cotizaciones de valores comparables.

### 2.2.1 Curvas de tipos de interés

**Tabla 1: Curvas OIS**

	Plazo	Tipo %		Plazo	Tipo %
Cash	1 día	-0.358	Cash	1 día	0.212
	1 semana	-0.357		1 semana	0.211
Swaps	2 semanas	-0.358	Swaps	2 semanas	0.211
	1 mes	-0.358		1 mes	0.215
	2 meses	-0.356		2 meses	0.216
	3 meses	-0.357		3 meses	0.229
	4 meses	-0.355		4 meses	0.240
	5 meses	-0.355		5 meses	0.245
	6 meses	-0.350		6 meses	0.254
	7 meses	-0.355		7 meses	0.264
	8 meses	-0.354		8 meses	0.270
	9 meses	-0.352		9 meses	0.278
	10 meses	-0.352		10 meses	0.288
	11 meses	-0.352		11 meses	0.295
	12 meses	-0.351		12 meses	0.308
	18 meses	-0.333		18 meses	0.338
	2 años	-0.305		2 años	0.372
	30 meses	-0.270		3 años	0.438
	3 años	-0.238		4 años	0.503
	4 años	-0.129		5 años	0.575
	5 años	-0.017		6 años	0.643
	6 años	0.106		7 años	0.714
	7 años	0.233		8 años	0.785
	8 años	0.361		9 años	0.850
	9 años	0.485		10 años	0.909
	10 años	0.601		12 años	1.023
	11 años	0.705		15 años	1.132
	12 años	0.799		20 años	1.236
	15 años	1.021		25 años	1.261
	20 años	1.218		30 años	1.257
	25 años	1.301		40 años	1.208
	30 años	1.341		50 años	1.170
35 años	1.358				
40 años	1.326				
50 años	1.332				

	Plazo	Tipo %		Plazo	Tipo %
Cash	1 día	1.160	Cash	1 día	-0.540
	1 semana	1.146		1 mes	-0.540
2 semanas	1.155	2 meses		-0.560	
1 mes	1.159	3 meses		-0.570	
2 meses	1.157	4 meses		-0.575	
3 meses	1.157	5 meses		-0.582	
4 meses	1.161	6 meses		-0.587	
5 meses	1.170	7 meses		-0.590	
6 meses	1.183	8 meses		-0.592	
9 meses	1.193	9 meses		-0.593	
12 meses	1.221	10 meses		-0.594	
Swaps	18 meses	1.249		11 meses	-0.593
	2 años	1.293	12 meses	-0.591	
	3 años	1.332	15 meses	-0.584	
	4 años	1.398	18 meses	-0.573	
	5 años	1.461	21 meses	-0.570	
	8 años	1.522	2 años	-0.544	
	9 años	1.640	3 años	-0.505	
	10 años	1.777	4 años	-0.450	
	12 años	1.847	5 años	-0.377	
	15 años	1.914	6 años	-0.270	
	20 años	1.978	7 años	-0.235	
	25 años	2.005	8 años	-0.137	
	30 años	2.009	10 años	0.030	
	40 años	1.998	12 años	0.123	
	50 años	1.968	15 años	0.320	
			20 años	0.420	
			25 años	0.493	
			30 años	0.590	

Fuente: Bloomberg / Reuters

### 2.2.2 Spread crediticio

El rango de los Bonos de Fidelización es inferior al de los instrumentos de capital de nivel 2 (deuda subordinada), por lo que el spread de dicho nivel de deuda subordinada sólo podría utilizarse en este caso como una referencia de cota de referencia mínima para la determinación del *spread*. La referencia de spread razonable se obtiene de cotizaciones en mercado secundario a fecha de valoración de instrumentos de mismo nivel de prelación.

Se analiza a continuación la información disponible, tanto de CDS y deuda subordinada (nivel 2) como de niveles de emisión reciente de deuda (AT1) comparable a los Bonos de Fidelización de Banco Santander y los spreads cotizados a fecha de valoración de aquellos que gozan de liquidez suficiente como para poderlos considerar fiables como indicación del nivel razonable de colocación en mercado mayorista.

Se presentan asimismo niveles de colocación de emisiones recientes comprobables de otros emisores bancarios españoles y del resto de Europa.

De la información siguiente se concluye que un rango razonable, en términos de mercado mayorista, de *spread a la call* sobre curva euro OIS para los Bonos de Fidelización es de [4,90%-6,00%].

### Deuda subordinada (nivel 2)

Las cotizaciones actuales de los *Credit Default Swap* (CDS) sobre deuda subordinada de Banco Santander, así como los spreads sobre curva swap euro (OIS) de bonos subordinados líquidos de Entidades del Grupo Santander son las siguientes:

**Tabla 2: Spread de CDS subordinado sobre Banco Santander**

CDS subordinado a 1 año (pb)	46.1
CDS subordinado a 2 años (pb)	68.1
CDS subordinado a 3 años (pb)	90.1
CDS subordinado a 5 años (pb)	154.70
CDS subordinado a 7 años (pb)	189.10
CDS subordinado a 10 años (pb)	207.5

Fuente: Bloomberg / Reuters

**Tabla 3: Spread sobre OIS de referencias subordinadas del Grupo Santander**

ISIN	Divisa	Vencimiento	Plazo	Cupón	Precio Limpio	Spread Implícito
US84603MXU51	USD	30/05/2018	0.8	8.750%	105.10	89.90
XS0989359756	USD	07/11/2023	6.2	5.000%	108.86	177.09
XS1291333760	USD	15/09/2025	8.1	4.750%	104.85	236.99
US80281LAB18	USD	15/09/2045	28.1	5.625%	116.02	258.82

Fuente: Elaboración Afi a partir de datos de Bloomberg / Reuters

Como se adelantaba bajo el epígrafe 2.2.2 el spread de este nivel 2 de deuda subordinada, en el rango a plazo de siete años de [1,70%-2,20%], sólo puede utilizarse en este caso como una referencia de cota mínima para la determinación del spread, puesto que el nivel de prelación de los Bonos de Fidelización es menor.

### Deuda subordinada (AT1) del propio Grupo Santander

Entidades del Grupo Santander han realizado recientemente emisiones comparables con los Bonos de Fidelización, emisiones contingentemente convertibles o amortizables a plazos de entre cinco y siete años, con las siguientes características básicas:

**Tabla 4: Características de emisiones comparables recientes de Grupo Santander.**

ISIN	FECHA EMISIÓN	DIVISA	CONTINGENCIA**	RATING*	FECHA CALL	CUPON HASTA 1º CALL	CUPÓN DESPUÉS 1º CALL
XS1592884123	10/04/2017	GBP	Permanent Write Down	BB	24/06/2024	6.75%	BPSW5 + 5.792%
XS1244538523	10/06/2015	GBP	Permanent Write Down	BB	24/06/2022	7.38%	BPSW5 + 5.543%
XS1602466424	25/04/2017	EUR	Equity Conversion	BB+	25/04/2022	6.75%	EUSA5 + 6.803%

Fuente: Elaboración Afi a partir de datos de Bloomberg / Reuters

\* Para el cálculo del rating se ha considerado la media de los ratings informados por Moody's, S&P y Fitch.

\*\* El umbral es de 7% en el caso de *Permanent Write Down* y 5,125% en caso de *Equity conversión*.

Dado que actualmente se encuentra liquidez en estas referencias comparables con los Bonos de Fidelización, se obtienen los siguientes *spreads a la call*:

**Tabla 5: Spread a la call de emisiones comparables líquidas de Grupo Santander.**

ISIN	DIVISA	FECHA CALL	SPREAD
XS1592884123	GBP	24/06/2024	4.59%
XS1244538523	GBP	24/06/2022	4.85%
XS1602466424	EUR	25/04/2022	4.62%

Fuente: Elaboración Afi a partir de datos de Bloomberg / Reuters

El primero de los bonos es de características muy similares a los Bonos de Fidelización ya que se trata de una obligación perpetua contingentemente amortizable con primera fecha de *call* en 2024, si bien ésta está emitida en una divisa diferente (GBP). Por otra parte, los otros dos bonos restantes tienen fechas de *call* anterior (a 5 años).

De esta información se infiere un nivel de *spread a la call* sobre curva euro OIS para los Bonos de Fidelización en el rango [4,75%-5,25%].

### Deuda subordinada (AT1) de otros bancos españoles

Entidades de crédito españolas distintas de Banco Santander han realizado recientemente emisiones de valores comparables con los Bonos de Fidelización con las siguientes características básicas:

**Tabla 6: Características de emisiones comparables recientes de bancos españoles.**

ISIN	EMISOR**	FECHA EMISIÓN	RATING*	FECHA CALL	CUPON HASTA 1º CALL	CUPÓN DESPUÉS 1º CALL
XS1394911496	BBVA	14/04/2016	BB	14/04/2021	8.875%	EUSA5 + 9.177%
XS1619422865	BBVA	24/05/2017	BB	24/05/2022	5.875%	EUSA5 + 5.779%
XS1404935204	Bankinter	10/05/2016	BB-	10/05/2021	8.625%	EUSA5 + 8.867%
ES0840609004	CaixaBank	13/06/2017	B+	13/06/2024	6.750%	EUSA5 + 6.498%
XS1611858090	Banco de Sabadell	18/05/2017	B	18/05/2022	6.500%	EUSA5 + 6.414%
XS1645651909	Bankia	18/07/2017	B	18/07/2022	6.000%	EUSA5 + 5.819%

Fuente: Elaboración Afi a partir de datos de Bloomberg / Reuters

\* Para el cálculo del rating se ha considerado la media de los ratings informados por Moody's, S&P y Fitch.

\*\* Todos los valores tienen como moneda de emisión el euro, su contingencia es del tipo *Equity Conversion* y el umbral es 5,125%.

Se encuentra liquidez en algunas de estas referencias comparables con los Bonos de Fidelización, emisiones contingentemente convertibles o amortizables a plazos de entre cinco y siete años, obteniéndose los siguientes *spreads a la call*:

**Tabla 7: Spread a la call de emisiones comparables líquidas de bancos españoles.**

ISIN	Emisor	RATING*	FECHA CALL	SPREAD
XS1394911496	BBVA	BB	14/04/2021	4.37%
XS1619422865	BBVA	BB	24/05/2022	4.83%
XS1404935204	Bankinter	BB-	10/05/2021	4.45%
ES0840609004	CaixaBank	B+	13/06/2024	5.33%
XS1611858090	B. de Sabadell	B	18/05/2022	6.57%
XS1645651909	Bankia	B	18/07/2022	6.16%

Fuente: Elaboración Afi a partir de datos de Bloomberg / Reuters

La diferencia principal de estos bonos frente a los Bonos de Fidelización es que son convertibles en acciones. De forma generalizada, las primeras fechas de *call* de estos valores son anteriores a la de los bonos objeto de valoración. Asimismo, se observa que las tres últimas emisiones disponen de un *rating* inferior a los ratings de emisiones comparables del Grupo Santander.

De esta información se infiere un nivel de *spread a la call* sobre curva euro OIS para los Bonos de Fidelización en el rango [5,00%-5,75%].

### Deuda subordinada (AT1) de otros bancos europeos

Entidades bancarias europeas han realizado recientemente emisiones de valores comparables con los Bonos de Fidelización con las siguientes características básicas:

**Tabla 8: Características de emisiones comparables recientes de otros bancos europeos.**

ISIN	EMISOR	FECHA EMISIÓN	DIVISA	CONTINGENCIA	TRIGGER (%)
DE000DK0B8N2	DekaBank Deutsche Girozentrale	16/12/2014	EUR	Permanent Write Down	5,125
CH0271428309	UBS Group AG	19/02/2015	EUR	Permanent Write Down	5,125
XS1262884171	GRENKE AG	22/07/2015	EUR	Permanent Write Down	5,125
XS1346644799	CYBG PLC	08/02/2016	GBP	Equity Conversion	7
XS1516312409	Virgin Money Holdings UK PLC	10/11/2016	GBP	Equity Conversion	7
IT0005238628	Cassa Rurale degli Altipiani Banca	30/12/2016	EUR	Permanent Write Down	5125
XS1548475968	Intesa Sanpaolo SpA	11/01/2017	EUR	Temporary Write Down	5,125
CZ0000301221	Raiffeisenbank AS	30/01/2017	EUR	Temporary Write Down	5,125
NO0010786031	Sparebanken Vest	09/02/2017	NOK	Temporary Write Down	5,125
NO0010786759	Skandiabanken ASA	02/03/2017	NOK	Temporary Write Down	5,125
XS1571333811	Barclays PLC	07/03/2017	GBP	Equity Conversion	7
IT0005240897	Credito Padano Banca di Credito	16/03/2017	EUR	Temporary Write Down	6,3
CH0360172719	Credit Suisse Group AG	22/03/2017	CHF	Permanent Write Down	7
NO0010789530	Tolga-os Sparebank	28/03/2017	NOK	Temporary Write Down	5,125
NO0010790124	Sparebanken Sogn og Fjordane	29/03/2017	NOK	Temporary Write Down	5,125
PTCGDJOM0022	Caixa Geral de Depositos SA	30/03/2017	EUR	Temporary Write Down	5,125
NO0010790017	Melhus Sparebank	30/03/2017	NOK	Partial Permanent Write	5,25
NO0010789712	SpareBank 1 Nord Norge	04/04/2017	NOK	Temporary Write Down	5,125
NO0010789860	Landkreditt Bank AS	05/04/2017	NOK	Partial Permanent Write	5,125
XS1597324950	Erste Group Bank AG	12/04/2017	EUR	Temporary Write Down	5,125
XS1614415542	Intesa Sanpaolo SpA	16/05/2017	EUR	Temporary Write Down	5,125
NO0010792492	Obos-banken AS	18/05/2017	NOK	Temporary Write Down	5,125
XS1619015719	UniCredit SpA	22/05/2017	EUR	Temporary Write Down	5,125
NO0010797319	Bank Norwegian AS	14/06/2017	NOK	Temporary Write Down	5,125
NO0010796154	Sparebanken More	15/06/2017	NOK	Temporary Write Down	5,125
DK0030400460	Sparekassen Kronjylland	19/06/2017	DKK	Permanent Write Down	5,125
NO0010797509	Gjensidige Bank ASA	20/06/2017	NOK	Temporary Write Down	5,125
CH0367013981	Banque Cantonale de Geneve	28/06/2017	CHF	Permanent Write Down	5,125
NO0010799323	SpareBank 1 SR-Bank ASA	29/06/2017	NOK	Temporary Write Down	5,125
CH0361532945	Zuercher Kantonalbank	30/06/2017	CHF	Partial Permanent Write	7
XS1640903701	HSBC Holdings PLC	04/07/2017	EUR	Equity Conversion	7
XS1640667116	Raiffeisen Bank International AG	05/07/2017	EUR	Temporary Write Down	5,125
XS1658012023	Barclays PLC	10/08/2017	GBP	Equity Conversion	7

**Continuación Tabla 8: Características de emisiones comparables recientes de otros bancos europeos.**

EMISOR	FECHA EMISIÓN	RATING*	CUPON HASTA 1º CALL	CUPÓN DESPUÉS 1º CALL
DekaBank Deutsche Girozentrale	16/12/2014	BBB-	6,00%	EUSA10 + 5.366%
UBS Group AG	19/02/2015	BB+	5,75%	EUSA5 + 5.287%
GRENKE AG	22/07/2015	BB-	8,25%	EUSA5 + 7.677%
CYBG PLC	08/02/2016	B+	8,00%	BPSW5 + 6.250%
Virgin Money Holdings UK PLC	10/11/2016		8,75%	BPSW5 + 7.930%
Cassa Rurale degli Altipiani Banca	30/12/2016		3,10%	
Intesa Sanpaolo SpA	11/01/2017	B+	7,75%	EUSA5 + 7.192%
Raiffeisenbank AS	30/01/2017		ANNUAL EURIBOR + 863.00000	
Sparebanken Vest	09/02/2017		QUARTLY NIBOR + 360.00000	
Skandiabanken ASA	02/03/2017		QUARTLY NIBOR + 360.00000	
Barclays PLC	07/03/2017	BB	7,25%	BPSW5 + 6.462%
Credito Padano Banca di Credito	16/03/2017		3,10%	
Credit Suisse Group AG	22/03/2017	BB	3,88%	SFSW5 + 3.993%
Tolga-os Sparebank	28/03/2017		QUARTLY NIBOR + 410.00000	
Sparebanken Sogn og Fjordane	29/03/2017		QUARTLY NIBOR + 335.00000	
Caixa Geral de Depositos SA	30/03/2017	CCC+	10,75%	EUSA5 + 10.925%
Melhus Sparebank	30/03/2017		QUARTLY NIBOR + 360.00000	
SpareBank 1 Nord Norge	04/04/2017		QUARTLY NIBOR + 330.00000	
Landkreditt Bank AS	05/04/2017		QUARTLY NIBOR + 340.00000	
Erste Group Bank AG	12/04/2017	BB	6,50%	EUSA5 + 6.204%
Intesa Sanpaolo SpA	16/05/2017	B+	6,25%	EUSA5 + 5.856%
Obos-banken AS	18/05/2017		QUARTLY NIBOR + 340.00000	
UniCredit SpA	22/05/2017	B+	6,63%	EUSA5 + 6.387%
Bank Norwegian AS	14/06/2017		QUARTLY NIBOR + 525.00000	
Sparebanken More	15/06/2017		QUARTLY NIBOR + 325.00000	
Sparekassen Kronjylland	19/06/2017		QUARTLY CIBO + 675.00000	
Gjensidige Bank ASA	20/06/2017		QUARTLY NIBOR + 320.00000	
Banque Cantonale de Geneve	28/06/2017	BBB-	2,00%	SFSW5 + 2.280%
SpareBank 1 SR-Bank ASA	29/06/2017		QUARTLY NIBOR + 320.00000	
Zuercher Kantonalbank	30/06/2017	BBB-	2,13%	SFSW5 + 2.125%
HSBC Holdings PLC	04/07/2017	BBB-	4,75%	EUSA5 + 3.844%
Raiffeisen Bank International AG	05/07/2017	BB-	6,13%	EUSA5 + 5.954%
Barclays PLC	10/08/2017	BB	5,88%	BPSW5 + 4.910%

Fuente: Elaboración Afi a partir de datos de Bloomberg / Reuters

\* Para el cálculo del rating se ha considerado la media de los ratings informados por Moody's, S&P y Fitch.

Se encuentra liquidez en algunas de estas referencias comparables con los Bonos de Fidelización, emisiones contingentemente convertibles o amortizables a plazos de entre cinco y siete años, obteniéndose los siguientes *spreads a la call*:





**Tabla 9: Spread a la call de emisiones comparables líquidas de otros bancos europeos.**

ISIN	EMISOR	DIVISA	RATING*	FECHA CALL	SPREAD
CH0367013981	Banque Cantonale de Geneve	CHF	BBB-	02/08/2023	2.24%
XS1640903701	HSBC Holdings PLC	EUR	BBB-	04/07/2029	3.83%
CH0361532945	Zuercher Kantonalbank	CHF	BBB-	30/10/2023	1.88%
CH0271428309	UBS Group AG	EUR	BB+	19/02/2022	3.05%
CH0360172719	Credit Suisse Group AG	CHF	BB	22/09/2023	3.24%
XS1658012023	Barclays PLC	GBP	BB	15/09/2024	5.24%
XS1571333811	Barclays PLC	GBP	BB	15/03/2023	4.93%
XS1597324950	Erste Group Bank AG	EUR	BB	15/04/2024	4.81%
XS1640667116	Raiffeisen Bank International AG	EUR	BB-	15/12/2022	5.63%
XS1346644799	CYBG PLC	GBP	B+	08/12/2022	7.03%
XS1619015719	UniCredit SpA	EUR	B+	03/06/2023	6.04%
XS1614415542	Intesa Sanpaolo SpA	EUR	B+	16/05/2024	5.39%
XS1548475968	Intesa Sanpaolo SpA	EUR	B+	11/01/2027	5.36%
XS1516312409	Virgin Money Holdings UK PLC	GBP		10/11/2021	6.51%
PTCGDJOM0022	Caixa Geral de Depositos SA	EUR	CCC+	30/03/2022	9.41%

Fuente: Elaboración Afi a partir de datos de Bloomberg / Reuters

\* Para el cálculo del rating se ha considerado la media de los ratings informados por Moody's, S&P y Fitch.

Las principales diferencias de estos bonos frente a los Bonos de Fidelización son los *ratings*, las fechas de primera *call* y en algunos casos la conversión en acciones en lugar de *write down*.

De esta información se infiere un nivel de *spread a la call* sobre curva euro OIS para los Bonos de Fidelización del entorno de [4,80%-6,00%].

Teniendo en cuenta toda la información anterior (CDS sobre deuda subordinada, niveles de emisiones recientes de valores comparables, spreads de comparables del propio Grupo Santander, de otras entidades españolas y también de entidades del resto de Europa) se concluye un nivel de *spread a la call* sobre curva euro OIS para los Bonos de Fidelización en el rango [4,90%-6,00%].

### 2.3. Resultados de valoración

Con el modelo e *inputs* descritos se obtiene un rango de valoración de [69,73% - 75,00%].

### 3. Conclusiones

Considerando las características de los Bonos de Fidelización y aplicando el modelo e *inputs* descritos en este informe, teniendo en cuenta tanto niveles de emisiones recientes de valores comparables, como spreads implícitos en mercado para las que disfrutaban de liquidez, se obtiene una valoración en condiciones de mercado mayorista en las fechas en las que se elabora el presente informe de **[69,73% - 75,00%]**.



#### **4. Aclaraciones y limitación de responsabilidad**

La información de base que, en su caso, se utiliza en este documento se ha obtenido de fuentes consideradas por Afi como fiables y, aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye y en la que se basa el presente documento no sea ni incierta ni equívoca en el momento de su publicación, no manifestamos que sea exacta y completa, no haciéndose Afi responsable de los errores atribuibles a la calidad de los datos proporcionados por las mismas.

Afi ha utilizado su mejor criterio en aquéllos casos en los que falta una definición precisa de los inputs y/o metodología que debiera ser utilizada.

Este informe se ha finalizado el día 25 de agosto de 2017. No considera por tanto cualquier hecho o circunstancia que pudieran producirse con posterioridad a la fecha de emisión del mismo.

Este documento no refleja ninguna opinión sobre la conveniencia de invertir en este instrumento ni sobre sus riesgos asociados. Asimismo, este documento es exclusivamente para uso interno de BANCO SANTANDER, así como para su presentación a CNMV e incorporación a los registros públicos de la misma y para el cumplimiento de sus funciones.

Fdo.:

Ángel Moreno Caso

Socio de Afi

**Informe de Experto Independiente de  
Valoración de la Emisión de Obligaciones  
Perpetuas Contingentemente Amortizables**

Septiembre de 2017

Informe de experto independiente de valoración de la emisión de obligaciones perpetuas  
contingentemente amortizables

---

## Contenidos

<b>Introducción</b> .....	2
<b>1.- Características de la emisión</b> .....	2
<b>2.- Análisis del riesgo crediticio del emisor y de la emisión</b> .....	2
<b>3.- Inferencia de la rentabilidad razonable de la emisión</b> .....	4
3.1.- Definición del marco de análisis.....	4
3.2.- Estimación de la rentabilidad en el mercado primario .....	6
3.3.- Estimación de la rentabilidad de las emisiones en el mercado secundario.....	7
3.4.- Situación del mercado de CDS .....	10
3.5.- Estimación de la rentabilidad razonable de los Bonos de Fidelización.....	12
<b>4.- Valoración de los Bonos de Fidelización</b> .....	13
<b>5.- Conclusiones</b> .....	14
<b>Anexos</b> .....	16

## Introducción

A petición de **Banco Santander, S.A.** (en adelante, Banco Santander), **Intermoney Valora Consulting, S.A.** (en adelante, IM Valora), en calidad de experto independiente, ha llevado a cabo la valoración de la emisión de obligaciones perpetuas contingentemente amortizables que Banco Santander tiene previsto emitir próximamente (en adelante, “Bonos de Fidelización”).

El objetivo último de la valoración y el análisis que se realiza es examinar desde la más estricta independencia si la valoración y la rentabilidad asociada a la emisión se encuentran dentro de los límites adecuados a las actuales circunstancias institucionales y las condiciones de mercado.

El propósito del presente documento es presentar de forma detallada la metodología de valoración y los resultados obtenidos. El documento está organizado como sigue. En la primera sección se describen sucintamente las condiciones de la emisión, su estructura de flujos y sus elementos de opcionalidad. En la segunda, se analiza el riesgo de crédito del emisor y de la emisión. En la tercera, se establece el marco de análisis para estimar las rentabilidades de las emisiones comprables y la inferencia de la rentabilidad razonable de la nueva emisión. En la cuarta se procede a la valoración de los Bonos de Fidelización. El documento finaliza en la sección quinta con las conclusiones relativas al valor razonable de los Bonos de Fidelización y su rentabilidad.

## 1.- Características de la emisión

La emisión de los Bonos de Fidelización presenta las siguientes características principales:

- Importe nominal de la emisión: 981.000.000 €.
- Estructura de pagos. Los Bonos de Fidelización devengarán a partir del 15 de diciembre de 2017 un cupón en efectivo, discrecional y no acumulativo, calculado a los siguientes tipos de interés nominales anuales:
  - Durante los 7 primeros años: 1% fijo.
  - Del octavo año en adelante: tipo *mid-swap* a 5 años + 575 pb.
- Frecuencia de pago: trimestral.
- Opcionalidad: amortizable en supuestos habituales para este tipo de valores o a voluntad de Banco Santander, con autorización previa del Banco Central Europeo, a partir del séptimo año coincidiendo con las fechas de pago de los cupones, todo ello en los términos descritos en la nota de valores relativa a los Bonos de Fidelización (en adelante, la Nota de Valores).
- Inversores: determinados clientes minoristas que invirtieron en acciones y otras emisiones subordinadas de Banco Popular y que cumplen con los restantes requisitos referidos en la Nota de Valores.

## 2.- Análisis del riesgo crediticio del emisor y de la emisión

Banco Santander es una entidad de referencia en el sector financiero español respaldada por una alta calidad crediticia, A3/A-/A-, calificaciones otorgadas, respectivamente, por las agencias de

**Informe de experto independiente de valoración de la emisión de obligaciones perpetuas  
contingentemente amortizables**

rating Moody's, S&P y Fitch, situándola dentro del grado de inversión. La perspectiva de la calificación de las tres agencias es estable.

En la tabla 1 se presentan las calificaciones crediticias atribuidas por las citadas agencias para las principales entidades de crédito españolas. Se incluye, asimismo, la información acerca de sus perspectivas (*outlook*). Puede observarse que Banco Santander se sitúa a la cabeza del mercado doméstico por encima de entidades como BBVA, CaixaBank y Banco Sabadell.

**Tabla 1:** Calificaciones crediticias de principales bancos españoles

Emisor	Moody's	Outlook	S&P	Outlook	Fitch	Outlook
Santander	A3	Estable	A-	Estable	A-	Estable
Banco Sabadell	Baa2	Estable	BBB-	Positivo	-	-
Bankia	Baa3	-	BBB-	Positivo	BBB-	Estable
Bankinter	Baa1	Estable	BBB	Positivo	-	-
BBVA	Baa1	Estable	BBB+	Positivo	A-	Estable
CaixaBank	Baa2	Positivo	BBB	Positivo	BBB	Positivo
Abanca	Ba3	Estable	BB-	Positivo	BB+	Estable
Banco Mare Nostrum	-	-	-	-	BB	Positivo
Ibercaja Banco	Ba3	Estable	BB+	Positivo	BB+	Positivo
Kutxabank	Baa3	Positivo	BBB-	Positivo	BBB+	Estable
Liberbank	B1	Estable	-	-	BB	Estable
Unicaja Banco	Ba2	Positivo	-	-	BBB-	Estable

Fuente: Bloomberg

Como complemento informativo, en la tabla 2 se presentan las calificaciones crediticias asignadas por las principales agencias de rating a determinadas entidades de crédito europeas.

**Tabla 2:** Emisores del mercado europeo

Emisor	País	Rating		
		Moody's	S&P	Fitch
BNP Paribas	Francia	A1	A	A
Crédit Agricole	Francia	A1	A	A+
Deutsche Bank	Alemania	Baa2	A-	A-
Intesa Sanpaolo	Francia	Baa1	BBB-	BBB
Société Générale	Francia	A2	A	A
Unicredit	Italia	Baa1	BBB-	BBB

Fuente: Bloomberg

Respecto al riesgo crediticio de la emisión, las obligaciones perpetuas contingentemente amortizables o convertibles en acciones ordinarias del emisor (en adelante, obligaciones

Informe de experto independiente de valoración de la emisión de obligaciones perpetuas  
contingentemente amortizables

perpetuas), dentro del orden de prelación de los pagos, se sitúan por delante de las acciones ordinarias del emisor y por detrás de las emisiones de deuda *senior* y subordinada del mismo. Estas emisiones de Banco Santander poseen la calificación Ba1 otorgada por Moody's.

Respecto al resto de emisiones, la deuda *senior* de Banco Santander tiene actualmente calificaciones que oscilan entre A3/A-/A y Baa2/BBB+/A-, ratings otorgados por Moody's, S&P y Fitch, respectivamente, en función de su vencimiento. Por su parte, las emisiones de deuda subordinada están calificadas en el rango Baa3/BB+/BBB+ y Baa2/BBB/BBB+.

### 3.- Inferencia de la rentabilidad razonable de la emisión

#### 3.1.- Definición del marco de análisis

Para inferir la rentabilidad razonable de la emisión, IM Valora ha seleccionado emisores tanto españoles como europeos del sector financiero. Las entidades españolas seleccionadas son Banco Sabadell, Bankia, Bankinter, BBVA y CaixaBank, mientras que, para los mercados europeos, IM Valora ha elegido la entidad alemana Deutsche Bank, las francesas BNP Paribas, Crédit Agricole y Société Générale y las italianas Intesa Sanpaolo y Unicredit.

En cuanto a las emisiones, se han utilizado las obligaciones perpetuas que cumplen con las siguientes condiciones: (i), el nivel de prelación es similar al de los Bonos de Fidelización; (ii), la divisa de la emisión es el euro; (iii), la estructura del cupón es *fix-to-float*; (iv), la primera fecha de cancelación anticipada no se ha alcanzado todavía; y (v), las emisiones gozan de buena liquidez.

En la tabla 3 se presentan las características de las emisiones de obligaciones perpetuas del mercado español seleccionadas por IM Valora.

**Tabla 3:** Emisiones de obligaciones perpetuas en el mercado doméstico

Código ISIN	Emisor	Rating Emisión(*)	Fecha Emisión	Descripción
XS1043535092	Santander	Ba1/_/_	12/03/14	Cupón fijo 6,25% hasta 2019, <i>mid-swap</i> 5 años + 5,41%; cancelable a partir de 2019
XS1107291541	Santander	Ba1/_/_	11/09/14	Cupón fijo 6,25% hasta 2021, <i>mid-swap</i> 5 años +5,64%; cancelable a partir de 2021
XS1602466424	Santander	Ba1/_/_	25/04/17	Cupón fijo 6,75% hasta 2022, <i>mid-swap</i> 5 años +6,803%; cancelable a partir de 2022
XS1645651909	Bankia	_/B+/_	18/07/17	Cupón fijo 6% hasta 2022, <i>mid-swap</i> 5 años +5,819%; cancelable a partir de 2022
XS1404935204	Bankinter	Ba3/_/_	10/05/16	Cupón fijo 8,625% hasta 2021, <i>mid-swap</i> 5 años +8,867%; cancelable a partir de 2021



**Informe de experto independiente de valoración de la emisión de obligaciones perpetuas  
contingentemente amortizables**

XS1033661866	BBVA	_/_/BB	19/02/14	Cupón fijo 7% hasta 2019, <i>mid-swap</i> 5 años +6,155%; cancelable a partir de 2019
XS1190663952	BBVA	Ba2/_/BB	18/02/15	Cupón fijo 6,75% hasta 2020, <i>mid-swap</i> 5 años +6,604%; cancelable a partir de 2020
XS1394911496	BBVA	Ba2/_/BB	14/04/16	Cupón fijo 8,8745% hasta 2021, <i>mid-swap</i> 5 años +9,177%; cancelable a partir de 2021
XS1619422865	BBVA	Ba2/_/BB	24/05/17	Cupón fijo 5,875% hasta 2022, <i>mid-swap</i> 5 años +5,779%; cancelable a partir de 2022
ES0840609004	CaixaBank	B1/BB-/_	13/06/17	Cupón fijo 6,75% hasta 2024, <i>mid-swap</i> 5 años +6,498%; cancelable a partir de 2024
XS1611858090	Sabadell	B2/_/_	18/05/17	Cupón fijo 6,5% hasta 2022, <i>mid-swap</i> 5 años +6,414%; cancelable a partir de 2022

(\*) Moody's/S&P/Fitch

Fuente: Bloomberg e IM Valora

Por su parte, en la tabla 4, se presentan las características de las emisiones de obligaciones perpetuas del sector financiero a nivel europeo que IM Valora ha seleccionado.

**Tabla 4:** Emisiones de obligaciones perpetuas en el mercado europeo

Código ISIN	Emisor	Rating Emisión (*)	Fecha Emisión	Descripción
XS1247508903	BNP Paribas	Ba1/BBB-/BBB-	17/06/15	Cupón fijo 6,125% hasta 2022, <i>mid-swap</i> +5,23%; cancelable a partir de 2022
XS1055037177	Crédit Agricole	_/_BB+/BBB-	08/04/14	Cupón fijo 6,5% hasta 2021, <i>mid-swap</i> +5,120%; cancelable a partir de 2021
DE000DB7XHP3	Deutsche Bank	B1/B+/BB	27/05/14	Cupón fijo 6% hasta 2022, <i>mid-swap</i> +4,698%; cancelable a partir de 2022
XS1346815787	Intesa Sanpaolo	Ba3/B+/B+	19/01/16	Cupón fijo 7% hasta 2021, <i>mid-swap</i> +6,884%; cancelable a partir de 2021
XS1548475968	Intesa Sanpaolo	Ba3/B+/B+	11/01/17	Cupón fijo 7,75% hasta 2027, <i>mid-swap</i> +7,192%; cancelable a partir de 2027
XS1614415542	Intesa Sanpaolo	Ba3/B+/B+	16/05/17	Cupón fijo 6,25% hasta 2024, <i>mid-swap</i> +5,856%; cancelable a partir de 2024
XS0449487619	Société Générale	Ba2/BB+/_	04/09/09	Cupón fijo 9,375% hasta 2019, Euribor 3M+8,901%; cancelable a partir de 2019
XS0867620725	Société Générale	Ba2/_/BB+	07/04/14	Cupón fijo 6,75% hasta 2021, <i>mid-swap</i> +5,538%; cancelable a partir de 2021

**Informe de experto independiente de valoración de la emisión de obligaciones perpetuas  
contingentemente amortizables**

XS1107890847	Unicredit	_/_/B+	10/09/14	Cupón fijo 6,75% hasta 2021, <i>mid-swap</i> +6,1%; cancelable a partir de 2021
XS1619015719	Unicredit	B1/_/B+	22/05/17	Cupón fijo 6,625% hasta 2023, <i>mid-swap</i> +6,387%; cancelable a partir de 2023

(\*) Moody's/S&P/Fitch

Fuente: Bloomberg e IM Valora

### 3.2.- Estimación de la rentabilidad en el mercado primario

Para estimar la rentabilidad razonable de la emisión de los Bonos de Fidelización, IM Valora ha analizado en primer lugar la situación del mercado primario de emisiones comparables en el año 2017.

Para ello se ha calculado el *spread* implícito sobre la curva cupón cero de las obligaciones perpetuas emitidas a lo largo del presente año, que han sido seleccionadas como comparables y presentadas en la sección anterior. El *spread* implícito se ha estimado como el *spread all-in* sobre la curva *swap* cupón cero realizando dos supuestos distintos: (i), el emisor no realizará ninguna cancelación anticipada a corto plazo<sup>1</sup>; y (ii), el emisor ejecutará la opción de cancelación anticipada en la primera fecha de *call*.

En la tabla 5, se presentan los resultados de la estimación del *spread all-in* de las emisiones españolas de obligaciones perpetuas en el momento en el que se realiza la emisión.

**Tabla 5:** *Spread* de las emisiones de obligaciones perpetuas en el mercado primario doméstico

Código ISIN	Emisor	Rating Emisión(*)	Fecha Emisión	Fecha 1ª Call	Spread Implícito	
					a la 1ª Fecha de Call	a 2049
XS1602466424	Santander	Ba1/_/_	25/04/2017	25/04/2022	643 pb	663 pb
XS1611858090	Sabadell	B2/_/_	18/05/2017	18/05/2022	617 pb	631 pb
XS1619422865	BBVA	Ba2/_/BB	24/05/2017	24/05/2022	555 pb	568 pb
ES0840609004	CaixaBank	B1/BB-/_	13/06/2017	13/06/2024	616 pb	638 pb
XS1645651909	Bankia	_/B+/_	18/07/2017	18/07/2022	565 pb	573 pb

(\*) Moody's/S&P/Fitch

Fuente: IM Valora

Como se puede observar en la tabla 5, las entidades de crédito españolas han emitido, a lo largo del año 2017, obligaciones perpetuas con *spreads* superiores a 550 pb llegando a superar los 650 pb en el caso de la última emisión realizada por Banco Santander. Además, se puede destacar que el *spread* calculado suponiendo que la obligación se cancela en la primera fecha de cancelación anticipada es muy similar, aunque ligeramente inferior, al *spread* estimado bajo el supuesto de que no se realiza ninguna cancelación anticipada hasta el año 2049.

<sup>1</sup> Se ha utilizado el año 2049 por similitud al año empleado por Bloomberg para valorar emisiones perpetuas "a vencimiento". IM Valora ha verificado que emplear años alternativos más alejados no altera los resultados de valoración.

Informe de experto independiente de valoración de la emisión de obligaciones perpetuas contingentemente amortizables

Asimismo, se puede apreciar que los *spreads* implícitos han tendido a estrecharse con el paso del tiempo indicando así una bajada en la rentabilidad exigida por el mercado a las instituciones financieras españolas. Por ejemplo, las obligaciones perpetuas de BBVA emitidas un mes más tarde que las de Banco Santander se han emitido con un *spread* de casi 100 pb básicos menos a pesar de tener una calificación crediticia un nivel por debajo de la de Banco Santander. De la misma forma las emisiones de CaixaBank y Bankia se emitieron en junio y julio, respectivamente, con *spreads* inferiores al de la emisión de Banco Santander a pesar de tener ambos peores calificaciones crediticias. Como se pondrá de manifiesto en la sección 3.4, esta tendencia en la rentabilidad de las emisiones es similar a la experimentada por los *Credit Default Swap* (CDS, en adelante) sobre las emisiones de Banco Santander.

En la tabla 6, se presentan los *spreads* estimados para las emisiones realizadas en el mercado europeo en el año 2017.

**Tabla 6:** *Spread* de las emisiones de obligaciones perpetuas en el mercado primario europeo

Código ISIN	Emisor	Rating Emisión(*)	Fecha Emisión	Fecha 1ª Call	Spread Implícito	
					a la 1ª Fecha de Call	a 2049
XS1548475968	Intesa Sanpaolo	Ba3/B+/B+	11/01/2017	11/01/2027	682 pb	689 pb
XS1614415542	Intesa Sanpaolo	Ba3/B+/B+	16/05/2017	16/05/2024	562 pb	572 pb
XS1619015719	Unicredit	B1/_/B+	22/05/2017	03/06/2023	611 pb	622 pb

(\*) Moody's/S&P/Fitch

Fuente: IM Valora

Para las emisiones de obligaciones perpetuas realizadas en el año 2017 por entidades bancarias europeas, el *spread* oscila entre 572 pb y 689 pb, siendo el *spread* a fecha de la primera *call* también ligeramente inferior al *spread* con cancelación en 2049.

### 3.3.- Estimación de la rentabilidad de las emisiones en el mercado secundario

Una vez analizado el mercado primario, se procede a estudiar el mercado secundario de las emisiones comparables. En la tabla siguiente se presentan los precios a fecha 1 de septiembre de 2017 de dichas emisiones.

**Tabla 7:** Precios de las obligaciones perpetuas en el mercado secundario a fecha 01/09/2017

Código ISIN	Emisor	Rating Emisión(*)	Fecha Emisión	Fecha Próxima Call	Precio
XS1043535092	Santander	Ba1/_/_	12/03/14	12/03/19	103,185
XS1107291541	Santander	Ba1/_/_	11/09/14	11/09/21	106,646
XS1602466424	Santander	Ba1/_/_	25/04/17	25/04/22	109,964
XS1645651909	Bankia	_/B+/_	18/07/17	18/07/22	100,669

Informe de experto independiente de valoración de la emisión de obligaciones perpetuas  
contingentemente amortizables

XS1404935204	Bankinter	Ba3/_/_	10/05/16	10/05/21	115,262
XS1033661866	BBVA	_/_/BB	19/02/14	19/02/19	103,951
XS1190663952	BBVA	Ba2/_/BB	18/02/15	18/02/20	105,28
XS1394911496	BBVA	Ba2/_/BB	14/04/16	14/04/21	116,534
XS1619422865	BBVA	Ba2/_/BB	24/05/17	24/05/22	105,454
ES0840609004	CaixaBank	B1/BB-/_	13/06/17	13/06/24	107,872
XS1611858090	Sabadell	B2/_/_	18/05/17	18/05/22	101,278
XS1247508903	BNP Paribas	Ba1/BBB-/BBB-	17/06/15	17/06/22	113,545
XS1055037177	Crédit Agricoles	_/BB+/BBB-	08/04/14	23/06/21	111,125
DE000DB7XHP3	Deutsche Bank	B1/B+/BB	27/05/14	30/04/22	102,099
XS1346815787	Intesa Sanpaolo	Ba3/B+/B+	19/01/16	19/01/21	107,866
XS1548475968	Intesa Sanpaolo	Ba3/B+/B+	11/01/17	11/01/27	114,514
XS1614415542	Intesa Sanpaolo	Ba3/B+/B+	16/05/17	16/05/24	104,534
XS0449487619	Société Générale	Ba2/BB+/_	04/09/09	04/09/19	116,834
XS0867620725	Société Générale	Ba2/_/BB+	07/04/14	07/04/21	110,247
XS1107890847	Unicredit	_/_/B+	10/09/14	10/09/21	103,697
XS1619015719	Unicredit	B1/_/B+	22/05/17	03/06/23	103,622

(\*) Moody's/S&P/Fitch

Fuente: Bloomberg e IM Valora

El análisis de este mercado revela que las obligaciones perpetuas cotizan de tal manera que los inversores no esperan que las entidades financieras realicen cancelaciones anticipadas a corto plazo, ya que los precios están, por lo general, significativamente por encima de la par. A modo de ejemplo, la participación preferente emitida por Banco Santander con código ISIN DE000A0DE4Q4 tiene un precio superior a 102 (precio CBBT de *Bloomberg*) a día 1 de septiembre de 2017 a pesar de que la entidad podría cancelarla en cualquier momento<sup>2</sup>.

Estas pautas observadas en los precios de este tipo de instrumentos podrían explicarse, entre otros, por la necesidad de las entidades de crédito en reforzar sus ratios de capital exigidos normativamente y cuya culminación se producirá al inicio del año 2019.

Para la estimación del *spread* implícito de las emisiones, IM Valora ha definido diferentes escenarios de cancelación anticipada, otorgando a cada uno de ellos una probabilidad de ocurrencia. Para ello se ha establecido una malla de posibles fechas de cancelación en los próximos 5, 10 y 15 años, incluyéndose, adicionalmente, el escenario de no cancelación hasta el año 2049.

<sup>2</sup> Esta emisión no se ha utilizado como referencia para inferir la rentabilidad de los Bonos de Fidelización, ya que la primera fecha de cancelación anticipada es anterior a la fecha actual, tal y como se ha mencionado en la sección 3.1.

Informe de experto independiente de valoración de la emisión de obligaciones perpetuas  
contingentemente amortizables

En la tabla 8 se presentan los escenarios elegidos por IM Valora y las probabilidades de cancelación asignadas. La selección de los escenarios y la estimación de las probabilidades de ocurrencia se han realizado por criterio experto.

**Tabla 8:** Escenarios de cancelación anticipada

	Fecha de cancelación anticipada	Probabilidad de ocurrencia
Escenario 1	2022	10%
Escenario 2	2027	40%
Escenario 3	2032	40%
Escenario 4	2049	10%

Fuente: IM Valora

En la tabla 9, se presentan los resultados del cálculo de los *spreads* implícitos para las emisiones realizadas en el mercado doméstico. Además del *spread* estimado por IM Valora conforme a los escenarios y probabilidades previamente descritos, se reportan, a modo informativo, los *spreads* implícitos asumiendo que, (i), se realiza la *call* en 2024, coincidiendo con la primera fecha de cancelación anticipada de los Bonos de Fidelización que planea emitir Banco Santander; y (ii), se realiza la cancelación en 2049. La fecha de cálculo es 1 de septiembre de 2017.

**Tabla 9:** *Spread* a 01/09/2017 de las emisiones en el mercado secundario doméstico

Código ISIN	Emisor	Rating Emisión(*)	Fecha Emisión	Spread Implícito		
				IMVC	a 2024	a 2049
XS1043535092	Santander	Ba1/_/_	12/03/2014	<b>533 pb</b>	514 pb	526 pb
XS1107291541	Santander	Ba1/_/_	11/09/2014	<b>531 pb</b>	532 pb	536 pb
XS1602466424	Santander	Ba1/_/_	25/04/2017	<b>561 pb</b>	533 pb	597 pb
XS1645651909	Bankia	_/_B+/_	18/07/2017	<b>580 pb</b>	588 pb	578 pb
XS1404935204	Bankinter	Ba3/_/_	10/05/2016	<b>691 pb</b>	631 pb	737 pb
XS1033661866	BBVA	_/_/_BB	19/02/2014	<b>587 pb</b>	575 pb	594 pb
XS1190663952	BBVA	Ba2/_/_BB	18/02/2015	<b>604 pb</b>	583 pb	620 pb
XS1394911496	BBVA	Ba2/_/_BB	14/04/2016	<b>706 pb</b>	651 pb	758 pb
XS1619422865	BBVA	Ba2/_/_BB	24/05/2017	<b>518 pb</b>	507 pb	533 pb
ES0840609004	CaixaBank	B1/BB-/_	13/06/2017	<b>548 pb</b>	507 pb	582 pb
XS1611858090	Sabadell	B2/_/_	18/05/2017	<b>632 pb</b>	644 pb	625 pb

(\*) Moody's/S&P/Fitch

Fuente: IM Valora

Informe de experto independiente de valoración de la emisión de obligaciones perpetuas  
contingentemente amortizables

Como se desprende de la tabla anterior, las obligaciones perpetuas emitidas por Banco Santander cotizan con un *spread* de entre 531 pb y 561 pb, correspondiendo, esta última cifra, a la emisión realizada este mismo año 2017.

Por regla general, los instrumentos emitidos por las demás entidades españolas seleccionadas cotizan con un *spread* más elevado que las emisiones de Banco Santander. Este resultado indica que el mercado asigna un menor nivel de riesgo de crédito a Banco Santander que al resto de los bancos españoles, corroborando así el diagnóstico de las agencias de calificación crediticia.

En la tabla 10, se exponen los resultados de la inferencia de los *spreads* de las obligaciones perpetuas emitidas por las entidades europeas seleccionadas.

**Tabla 10:** *Spread* a 01/09/2017 de las emisiones en el mercado secundario europeo

Código ISIN	Emisor	Rating Emisión(*)	Fecha Emisión	Spread Implícito		
				IMVC	a 2024	a 2049
XS1247508903	BNP Paribas	Ba1/BBB-/BBB-	17/06/2015	<b>410 pb</b>	374 pb	453 pb
XS1055037177	Crédit Agricole	_/_BB+/BBB-	08/04/2014	<b>450 pb</b>	432 pb	473 pb
DE000DB7XHP3	Deutsche Bank	B1/B+/BB	27/05/2014	<b>513 pb</b>	546 pb	486 pb
XS1346815787	Intesa Sanpaolo	Ba3/B+/B+	19/01/2016	<b>595 pb</b>	570 pb	622 pb
XS1548475968	Intesa Sanpaolo	Ba3/B+/B+	11/01/2017	<b>538 pb</b>	494 pb	595 pb
XS1614415542	Intesa Sanpaolo	Ba3/B+/B+	16/05/2017	<b>566 pb</b>	574 pb	555 pb
XS0449487619	Société Générale	Ba2/BB+/_	04/09/2009	<b>651 pb</b>	588 pb	712 pb
XS0867620725	Société Générale	Ba2/_/_BB+	07/04/2014	<b>525 pb</b>	530 pb	518 pb
XS1107890847	Unicredit	_/_/_B+	10/09/2014	<b>646 pb</b>	681 pb	612 pb
XS1619015719	Unicredit	B1/_/_B+	22/05/2017	<b>621 pb</b>	641 pb	611 pb

(\*) Moody's/S&P/Fitch  
Fuente: IM Valora

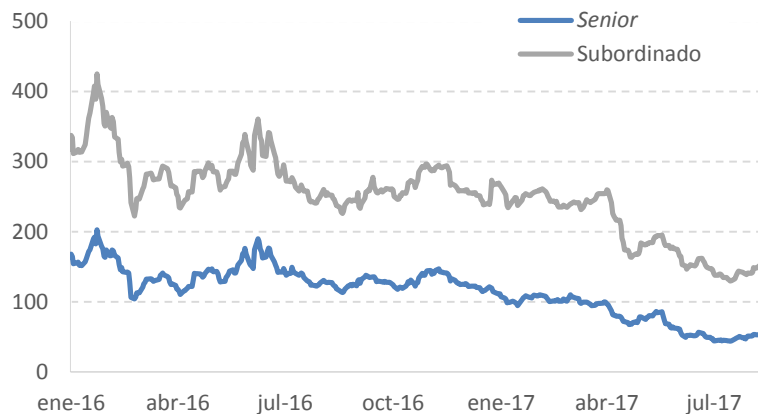
En la tabla 10 se puede observar que las emisiones europeas cotizan en niveles de *spreads* implícitos bastante heterogéneos con una horquilla de entre 410 pb y 651 pb. Estos resultados reflejan las diferencias en la percepción del mercado en cuanto a la solvencia de las entidades financieras europeas, así como los últimos acontecimientos que se han producido en Italia.

### 3.4.- Situación del mercado de CDS

Finalmente, como complemento del estudio de los mercados primario y secundario de emisiones comparables, se ha analizado la evolución de los CDSs de deuda *senior* y subordinada de Banco Santander. No en vano ambas referencias constituyen un mínimo de rentabilidad exigible a los Bonos de Fidelización.

Informe de experto independiente de valoración de la emisión de obligaciones perpetuas contingentemente amortizables

**Gráfico 1:** Evolución de los CDS a 5 años *Senior* y Subordinado de Banco Santander



En el gráfico 1 se puede observar que el nivel del CDS de Banco Santander sobre la deuda subordinada fluctuó en entre 200 pb y 300 pb en el segundo trimestre del año 2016 y en los cuatro primeros meses del año 2017. Posteriormente, experimentó un descenso significativo registrando, el 1 de septiembre de 2017, el valor de 143 pb. Los niveles de los CDS *senior* muestran un comportamiento muy similar. No obstante el descenso registrado desde el mes de mayo de 2017 ha sido más moderado que en la deuda subordinada.

A continuación, se analiza la evolución del diferencial entre ambos CDS, lo que revela prima que el mercado exige para invertir en deuda de menor calidad crediticia del mismo emisor.

**Gráfico 2:** Evolución del diferencial entre el CDS subordinado y el CDS *senior* a 5 años sobre Banco Santander



Como se puede observar en el gráfico anterior, en las últimas semanas del mes de abril y las primeras del mes de mayo, el diferencial se estrechó de manera significativa bajando desde niveles superiores a 150 pb a niveles por debajo de 100 pb.

En conclusión, el mercado de CDS refleja desde mediados del mes de abril de 2017 una bajada sustancial tanto en la rentabilidad de la deuda de Banco Santander como en las primas que exigen los inversores a las emisiones situadas en los últimos escalones en el orden prelación.

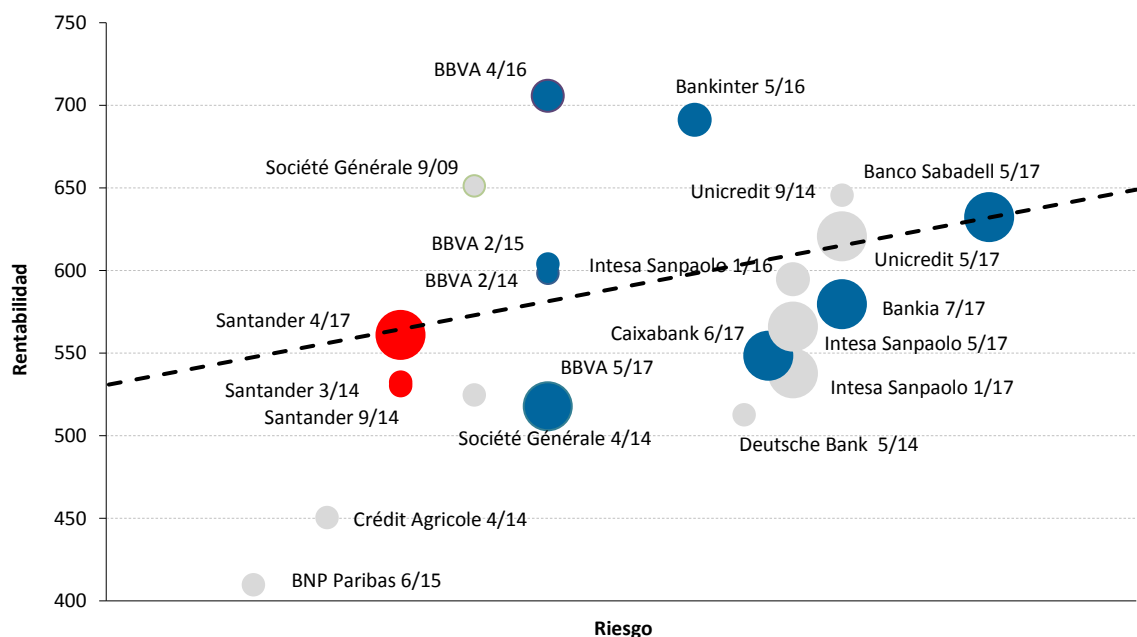
### 3.5.- Estimación de la rentabilidad razonable de los Bonos de Fidelización

Del análisis de los *spreads* implícitos sobre la curva cupón cero de las emisiones del mercado primario (tablas 5 y 6) y del mercado secundario (tablas 9 y 10), así como de la evolución de la cotización de los CDS de Banco Santander, se pone de manifiesto que:

- Las obligaciones perpetuas emitidas por Banco Santander cotizan en el mercado secundario con un *spread* implícito en un rango 531 pb – 561 pb a fecha 1 de septiembre de 2017.
- Los *spreads* de las emisiones realizadas en el año 2017 por otros bancos españoles con un riesgo de crédito ligeramente peor que Banco Santander alcanzan, en media, los 560 pb en el mercado primario.
- Desde las últimas semanas del mes de abril de 2017 hasta la fecha de elaboración del presente informe, se ha observado una disminución pronunciada de la rentabilidad exigida por el mercado para invertir en emisiones de Banco Santander -tal como muestra el diferencial de rentabilidad entre el CDS sobre la deuda subordinada y el CDS sobre la deuda *senior*-, alcanzando niveles mínimos desde el estallido de la crisis financiera.

Como complemento de la información presentada y analizada hasta ahora, el gráfico que figura a continuación proporciona una visión global de la situación del mercado europeo en cuanto a la rentabilidad y el riesgo de las emisiones. Para su elaboración, IM Valora ha creado un indicador sintético del riesgo construido a partir de los ratings de cada emisión con el objeto de aunar en una sola medida las calificaciones otorgadas por las diferentes agencias.

**Gráfico 3:** Mapa rentabilidad - riesgo





Informe de experto independiente de valoración de la emisión de obligaciones perpetuas  
contingentemente amortizables

---

Del gráfico 3 se desprende que:

- (i) las emisiones españolas de obligaciones perpetuas cotizan, en general, con un *spread* más elevado que las emitidas por otras entidades europeas para un mismo nivel de riesgo; y,
- (ii) como era de esperar, en el mercado doméstico se observa una relación positiva entre el nivel de riesgo y el nivel del *spread*.

Con los datos anteriores, IM Valora ha realizado una regresión del *spread* sobre el indicador de riesgo. Este ejercicio proporciona una orientación de rentabilidad razonable para la emisión de los Bonos de Fidelización. Para estimar los parámetros de la regresión, solo se han utilizado los datos de las entidades españolas, ya que, como antes se ha comentado, el mercado exige a las entidades españolas un margen superior que a las demás entidades europeas por un mismo nivel de riesgo.

Los resultados de la regresión indican que para un rango de riesgo similar al de Banco Santander, esto es un grado por debajo y un grado por encima en la escala de riesgo (o de rating), el *spread* varía en un rango con un mínimo de 549 pb y un máximo de 583 pb.

Sobre la base de los análisis que se han llevado a cabo, IM Valora estima que el nivel de rentabilidad razonable para la emisión de los Bonos de Fidelización debería situarse en un rango de entre 545 pb a 585 pb.

#### 4.- Valoración de los Bonos de Fidelización

Por las características de la emisión de los Bonos de Fidelización, la metodología empleada para su valoración consiste en el descuento de los flujos generados a lo largo de la vida del instrumento, utilizando los tipos *forward* estimados a partir de la curva cupón cero para calcular los cupones flotantes futuros. Por su parte, la curva cupón cero se estima a partir de los depósitos y los *swaps* cotizados en el mercado. La metodología y los *inputs* necesarios para la valoración de la presente emisión se recogen de forma detallada en los Anexos I y II, respectivamente, del presente documento. La valoración y el cálculo de la rentabilidad implícita se han realizado a fecha 1 de septiembre de 2017 estando, por tanto, ajustados a las condiciones de mercado existentes en dicha fecha.

La tabla 11 contiene los resultados de la valoración realizada para los rangos de rentabilidad (*spreads all-in*) estimados en la sección 3.

La valoración se ha realizado con la misma metodología relativa a los escenarios de cancelación que la aplicada en la estimación de los *spreads* implícitos de las emisiones en el mercado secundario. Los escenarios y sus respectivas probabilidades de ocurrencia están recogidos en la tabla 8 (p. 9 de la sección 3.3.). Adicionalmente, a título informativo se presentan también las valoraciones bajo la hipótesis de que Banco Santander ejerce la cláusula de cancelación anticipada en 2024 -cuando la emisión cambia de cupón fijo a cupón variable- y en 2049, esto es, a muy largo plazo.

Informe de experto independiente de valoración de la emisión de obligaciones perpetuas  
contingentemente amortizables

**Tabla 11:** Valoración de la emisión de Bonos de Fidelización

<i>Spread implícito</i>	IMVC	1ª call - 2024	2049
545 pb	71,30%	71,10%	72,31%
565 pb	69,71%	69,47%	69,83%
585 pb	68,16%	68,50%	67,45%

Como puede observarse en la tabla 11, el valor razonable de la emisión de los Bonos de Fidelización se encuentra, en opinión de IM Valora, en un rango de entre 68,16% y 71,30%.

## 5.- Conclusiones

En el presente estudio IM Valora actúa en calidad de experto independiente con el fin de estimar el valor razonable de la emisión de los Bonos de Fidelización.

A fecha de valoración, 1 de septiembre de 2017, el valor razonable de la emisión se sitúa en el rango 68,16% - 71,30% y su rentabilidad, medida en términos de *spread all-in* sobre la curva cupón cero, se sitúa en el rango 545 pb - 585 pb, cifras que, sobre la base del análisis que hemos realizado y presentado en las secciones anteriores del presente informe, se ajustan a las condiciones existentes en los mercados.

El presente trabajo se ha desarrollado en el periodo comprendido entre el 12 de julio y el 1 de septiembre de 2017. La validez de sus resultados y conclusiones está circunscrita estrictamente a la información de mercado y a las emisiones existentes en dicho periodo.

Madrid, 11 de septiembre de 2017



Ana Castañeda Ortega  
Directora General

Informe de experto independiente de valoración de la emisión de obligaciones perpetuas  
contingentemente amortizables

---

---

*El presente informe ha sido realizado por IM Valora con propósitos informativos. La información y las opiniones en él contenidas no constituyen en ningún caso una recomendación, invitación, oferta, solicitud u obligación de inversión, ni asesoramiento jurídico, fiscal o de cualquier tipo sobre la emisión u otra operación financiera.*

*Cualquier inversor interesado en la Emisión deberá solicitar todo el asesoramiento experto que le fuera preciso obtener en cualquier aspecto financiero, contable, fiscal, legal u otros, al objeto de verificar si los productos financieros que se describen en el informe son acordes a sus objetivos y limitaciones como inversor, así como, en su caso, una valoración independiente y personalizada del producto, sus riesgos y retribuciones. Ni IM Valora, ni su sociedad matriz o sociedades del mismo grupo, ni sus socios y empleados serán responsables de ninguna pérdida financiera ni decisión de cualquier tipo tomada por terceros sobre la base de la información contenida en este informe.*

*En el informe han sido identificadas las distintas fuentes de información utilizadas en su elaboración. Ni IM Valora, ni su sociedad matriz o sociedades del mismo grupo, ni sus socios y empleados, asumen responsabilidad alguna en relación con la información proporcionada por dichas fuentes.*

*Toda valoración lleva implícitos factores objetivos y subjetivos. Estos últimos implican juicio y, por lo tanto, los resultados obtenidos constituyen únicamente una referencia, por lo que no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con las conclusiones del informe.*

*Los resultados y datos presentados no garantizan el futuro rendimiento y condiciones del mercado, ni son necesariamente indicativos del mismo.*

---

## Anexo I: Metodologías de valoración

El objeto del presente anexo es describir la metodología de valoración de instrumentos financieros empleada por IM Valora.

Los modelos de valoración de instrumentos financieros están basados en el cálculo del valor presente de los flujos futuros esperados. Dicho descuento se realiza utilizando lo que se conoce como Curva Cupón Cero (en adelante, CCC) que no es sino una estimación de la Estructura Temporal de Tipos de Interés (en adelante, ETTI).

Adicionalmente, cuando los instrumentos tienen asociada opcionalidad es preciso modelar en un contexto de incertidumbre el comportamiento de los subyacentes. Al igual que cuando el instrumento carece de opcionalidad, su valor se obtiene calculando la esperanza del valor descontado de su función de pagos. En algunos instrumentos existen fórmulas analíticas cerradas para obtener el precio de la opción. Tal es el caso del modelo de Black-Scholes y sus derivados. Sin embargo, en otras ocasiones no existen soluciones cerradas y es necesario utilizar aproximaciones numéricas para calcular el valor razonable de la opción. En estos casos, se utiliza tanto métodos de simulación de Montecarlo como métodos que se apoyan en árboles binomiales o trinomiales para reflejar la evolución del subyacente y su estructura de probabilidad.

### Valoración de instrumentos de renta fija sin opcionalidad

Dentro de este grupo quedan incluidos los bonos con cupón fijo y los bonos con pagos flotantes o FRN's que carezcan, todos ellos, de opcionalidad. El método más apropiado de valoración de estos títulos es el consistente en descontar los pagos del instrumento con la función de descuento.

Conocida la curva cupón cero aplicable al instrumento, la valoración de los bonos con cupón fijo es muy sencilla. Dado que se conoce el valor de los flujos futuros con certidumbre, la valoración consiste simplemente en obtener los factores de descuento aplicable en cada fecha de pago de cupón y calcular el valor presente de los flujos futuros.

Cuando los flujos de un instrumento son variables y están ligados a un tipo de referencia (p.ej. Euribor), estos se estiman a partir de los tipos forward implícitos en la curva cupón cero de los tipos a los que los pagos están referidos. Por tanto la valoración del instrumento consiste en (i), estimar los pagos futuros utilizando los tipos forward de la curva de referencia, añadiendo el correspondiente margen aplicable (que viene dado por las características del título); y (ii), utilizar los factores de descuento en las fechas de pago utilizando la CCC para calcular el valor presente de los flujos estimados futuros.

### Valoración de títulos con opcionalidad simple

Incluimos en este grupo todos aquellos títulos cuya opcionalidad puede valorarse utilizando fórmulas analíticas cerradas. Constituyen un ejemplo de este tipo de activos los siguientes instrumentos:

- Bonos con opción de cancelación única.

Informe de experto independiente de valoración de la emisión de obligaciones perpetuas  
contingentemente amortizables

---

- *Caps, floors, collars, etc.*

La valoración de la opción se realiza utilizando la fórmula analítica que se considere adecuada. En la mayoría de los casos estas expresiones están basadas en los modelos de Black-Scholes, Black-76 o alguna variante de los anteriores.

Valoración de títulos de renta fija con opcionalidad compleja o con cupones no lineales en la estructura de tipos

Para la valoración de este tipo de instrumentos con presencia de opcionalidad compleja o donde la no linealidad de los cupones no pueda ser resuelta por medio de fórmula analítica, resulta necesaria la utilización de un modelo de tipos de interés que nos proporcione información sobre la evolución esperada de la estructura temporal de tipos. En IM Valora, recurrimos a un árbol de simulaciones de tipos de interés calibrado a partir de la volatilidad que cotiza el mercado y la ETTI de acuerdo con la metodología Hull-White. Ésta es una extensión del modelo propuesto por Vasicek, el cual asume que el proceso para el tipo de interés a corto plazo,  $r$ , se comporta de la siguiente manera:

$$d(r) = [\theta(t) - \alpha r] + \sigma dz$$

donde  $\alpha$  es el parámetro que indica la reversión a la media,  $\sigma$  es la volatilidad instantánea del tipo a corto plazo,  $\theta$  es una función del tiempo que asegura la consistencia del modelo con la estructura temporal de tipos de interés observada en el mercado en un momento dado, y  $dz$  es un proceso de Wiener.

Para valorar estos títulos se estiman en primer lugar, a partir de cotizaciones de las volatilidades de los *caps* y *swaptions*, los argumentos del modelo: volatilidad del tipo a corto plazo (subyacente del modelo) y el parámetro que indica la reversión a la media del proceso. Posteriormente se construye un árbol trinomial, que no es sino una representación discreta en el tiempo del proceso estocástico para el tipo de interés a corto plazo. Dicho árbol permite calcular los pagos contingentes en cada nodo y valorar, en su caso, la opción calculando el valor esperado de los mismos.

En resumen, para la valoración de este tipo de instrumentos el procedimiento puede estructurarse en tres fases: en la primera estimamos los parámetros que caracterizan al proceso estocástico seguido por los tipos de interés a partir de las volatilidades de los *caps* cotizadas en el mercado. En la segunda construimos un árbol de simulaciones de dichos tipos de interés de modo consistente con la estructura temporal de tipos de cada momento del tiempo. Y en la tercera calculamos los pagos en cada nodo del árbol y los vamos descontando de forma recursiva según la probabilidad de alcanzar cada uno de los nodos. Al tiempo que vayamos descontando en el árbol iremos obteniendo el valor de la opcionalidad de cancelación.

### Estimación de la Curva Cupón Cero

La estructura temporal de los tipos de interés es la relación existente, en un momento del tiempo, entre los tipos de interés y el plazo de los mismos. La representación gráfica de dicha relación recibe el nombre de curva cupón cero.

Informe de experto independiente de valoración de la emisión de obligaciones perpetuas  
contingentemente amortizables

---

El conocimiento de la ETTI tiene múltiples aplicaciones, entre las cuales tiene especial importancia su utilización en la economía financiera, puesto que permite valorar múltiples activos financieros y diseñar estrategias de inversión o de cobertura.

Desafortunadamente, la ETTI no se observa directamente, ya que los tipos de interés que la componen han de recoger exclusivamente la relación entre el tipo de interés y el plazo. Los tipos observados en los activos que cotizan en el mercado reflejan efectos distintos del plazo, tales como la cuantía y la estructura de pago de los cupones entre otros. Por lo tanto, la obtención de la ETTI requiere, en general, una estimación que elimine las características específicas de los activos considerados. Además la ETTI debe estimarse con instrumentos financieros que sean homogéneos en lo referente a su fiscalidad, liquidez y riesgo de crédito.

La estimación de la estructura temporal de tipos de interés ha sido objeto de una atención creciente en la literatura económica de las últimas décadas, distinguiéndose en la actualidad dos grupos metodológicos: métodos no econométricos o recursivos y métodos econométricos que estiman la función de descuento.

El método que se sigue en IM Valora se encuadra dentro aquellos que estiman la función de descuento y se puede describir del siguiente modo. Para una divisa, se obtienen precios de mercado de un conjunto de tipos monetarios publicados por el *European Money Markets Institute* y tipos swap tomados de *Bloomberg* a las 17 horas. A partir de estos tipos, mediante el método recursivo se obtiene la función de descuento para los diferentes horizontes, interpolándose cuando sea necesario. Una vez que se obtiene esta curva “discreta” se procede a estimar los parámetros de la curva, según la parametrización de Svensson, de tal manera que el tipo cupón cero es función de estos seis parámetros y del tiempo a vencimiento según la ecuación:

$$r(t) = \beta_0 + (\beta_1 + \beta_2) \frac{\tau_1}{t} \left( 1 - \exp\left(-\frac{t}{\tau_1}\right) \right) - \beta_2 \exp\left(-\frac{t}{\tau_1}\right) + \beta_3 \frac{\tau_2}{t} \left( 1 - \exp\left(-\frac{t}{\tau_2}\right) \right) - \beta_3 \exp\left(-\frac{t}{\tau_2}\right)$$

Informe de experto independiente de valoración de la emisión de obligaciones perpetuas  
contingentemente amortizables

**Anexo II: Inputs de valoración**

**Fecha Valor:** 1 de septiembre de 2017.

Para la estimación de la curva cupón cero se ha seguido el modelo tipo Svensson tomando las siguientes tasas de rendimiento observadas en el mercado:

<i>Money Markets</i>		<i>Swaps</i>	
O/N	-0,430%	2A	-0,187%
1S	-0,378%	3A	-0,085%
1M	-0,373%	4A	0,037%
2M	-0,339%	5A	0,168%
3M	-0,329%	6A	0,305%
4M	-0,348%	7A	0,438%
5M	-0,330%	8A	0,570%
6M	-0,273%	9A	0,696%
9M	-0,213%	10A	0,810%
12M	-0,161%	12A	1,007%
		15A	1,219%
		20A	1,403%
		25A	1,474%
		30A	1,507%
		40A	1,518%
		50A	1,478%

La estimación de la curva cupón cero se obtiene mediante un ajuste por mínimos cuadrados de las tasas de rendimiento teóricas a las observadas en el mercado. La curva resultante se muestra gráficamente a continuación:

