



D. Antonio Torío Martín, en nombre y representación de Emisora Santander España, S.A.U. (el "Emisor") debidamente facultado al efecto, a los efectos del procedimiento de inscripción en la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") de la Serie 43 de Valores de Renta Fija Estructurados del Emisor,

CERTIFICA:

Que el documento en soporte informático adjunto a la presente contiene el texto de las Condiciones Finales de la Serie 48 de Valores de Renta Fija Estructurados al amparo del Folleto de Base de Emisión de Bonos y Obligaciones Simples, Valores de Renta Fija Estructurados y Bonos ICO de Emisora Santander España, S.A.U.

Que el contenido del citado soporte informático se corresponde exactamente con la versión de las Condiciones Finales de la Serie 48 de Valores de Renta Fija Estructurados inscrito en el Registro Oficial de la CNMV el 14 de abril de 2015.

Que se autoriza a la CNMV a la difusión del citado documento en su página web.

Y para que así conste ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, expido la presente certificación en Madrid, a 14 de abril de 2015.

Emisora Santander España, S.A.U

P.p.

D. Antonio Torío Martín

CONDICIONES FINALES

Hasta 100.000.000 Euros

Emitida bajo el Folleto de Base, registrado en la

Comisión Nacional del Mercado de Valores el 4 de diciembre de 2014

Las presentes condiciones finales se complementan con el Folleto de Base registrado en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, la **CNMV**) con fecha 4 de diciembre de 2014 y el Suplemento al Folleto de Base registrado en la CNMV con fecha 7 de abril de 2015, se han elaborado a efectos de lo dispuesto en el apartado 5.4 de la Directiva 2003/71/CE y deben leerse en conjunto con el mencionado Folleto de Base, así como con el Documento de Registro de Emisora Santander España, S.A.U. inscrito en la CNMV el 4 de diciembre de 2014 y el Documento de Registro del Banco Santander, S.A. (en adelante, el **Garante**) inscrito en la CNMV el 17 de julio de 2014, el cual se incorpora por referencia. Anejo a las condiciones finales figura un resumen específico de la emisión.

Tanto el Folleto de Base como el Documento de Registro del Emisor y el Documento de Registro del Garante se encuentran publicados en la página web del Banco Santander www.santander.com y CNMV www.cnmv.es, respectivamente.

PERSONAS RESPONSABLES DE LA INFORMACIÓN

Los valores descritos en estas condiciones finales se emiten por Emisora Santander España, S.A.U. con domicilio social en Ciudad Grupo Santander, Avda. de Cantabria s/n, 28660 Boadilla del Monte (Madrid) y C.I.F. número A-86842127 (en adelante, el **Emisor** o la **Entidad Emisora**).

Los valores descritos en estas condiciones finales cuentan con la garantía de “BANCO SANTANDER, S.A.” (en adelante, el **Garante**).

D. Antonio Torío Martín en nombre y representación del Emisor, con domicilio profesional en Avenida de Cantabria, s/n, 28660, Boadilla del Monte, Madrid en su calidad de Presidente del Consejo de Administración, al amparo del acuerdo adoptado por el Consejo de Administración del Emisor el día 11 de marzo de 2015, asume la responsabilidad de las informaciones contenidas en estas condiciones finales.

D. Antonio Torío Martín en nombre y representación del Garante, con domicilio profesional en Avenida de Cantabria, s/n, 28660, Boadilla del Monte, Madrid, en su calidad de persona facultada al amparo del acuerdo adoptado por la Comisión Ejecutiva del Garante el día 11 de noviembre de 2014, asume la responsabilidad de las informaciones contenidas en estas condiciones finales.

D. Antonio Torío Martín, en nombre y representación del Emisor y del Garante respectivamente, declara que, tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, la información contenida en estas condiciones finales es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

DESCRIPCIÓN, CLASE Y CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES EMITIDOS

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES

1. Emisor: Emisora Santander España, S.A.U.
2. Garante: Banco Santander, S.A.
3. (i) Número de serie: 48
(ii) Número de tramo: 1
4. Divisa de la emisión: EURO
5. Importe nominal y efectivo de la emisión:
 - (a) Nominal: Hasta €100.000.000
(i) Serie: Hasta €100.000.000
(ii) Tramo: Hasta €100.000.000
 - (b) Efectivo: Hasta €100.000.000
(i) Serie: Hasta €100.000.000 (ii) Tramo: Hasta €100.000.000
6. Importe nominal y efectivo de los valores:
 - (a) Número de valores: Hasta 100.000
 - (b) Importe Nominal unitario: €1.000
 - (c) Precio de la emisión: 100 %
 - (d) Efectivo unitario: €1.000
7. Importe mínimo a solicitar por inversores: €10.000
8. Fecha de emisión: 27 de mayo de 2015
9. Naturaleza y denominación de los valores:
 - (a) Valores de Renta Fija Estructurados Serie 48 Cupón Digital
 - (b) Código ISIN: ES0305014427
 - (c) Si la emisión es fungible con otra previa, indicarlo aquí: No
10. Representación de los valores: Anotaciones en Cuenta gestionadas por Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, IBERCLEAR, sita en Palacio de la Bolsa, Plaza de La Lealtad, 1 Madrid
11. Fecha de amortización final y sistema de amortización: 27 de mayo de 2020

(información adicional sobre las condiciones de amortización de los valores puede encontrarse en los epígrafes del 16 al 19 de las presentes condiciones finales)

12. Opciones de amortización anticipada:

Para el emisor: no

Para el inversor: no

Por cumplimiento de Condición Objetiva: no

(información adicional sobre las opciones de amortización de los valores puede encontrarse en los epígrafes del 16 al 19 de las presentes condiciones finales)

TIPO DE INTERÉS, REMUNERACIÓN Y AMORTIZACIÓN

13. Tipo de interés fijo: N.A.

14. Tipo de interés variable: N.A.

15. Cupón Cero: N.A.

16. Amortización de los valores:

Fecha de Amortización a vencimiento: 27 de mayo del año 2020

Precio de Amortización: 100%

17. Amortización Anticipada por el Emisor: N. A.

18. Amortización Anticipada por el Suscriptor: N.A.

19. Amortización Anticipada por el acacimiento de condiciones subjetivas: N.A.

20. Convención Día Hábil: Convención del Día Siguiente Hábil.

DISTRIBUCIÓN Y COLOCACIÓN

21. Colectivo de Potenciales Suscriptores a los que se dirige la emisión: inversores minoristas

22. Periodo de Suscripción: De las 9:00 a.m. del 16 de abril de 2015 a las 17: 00 p.m. del 20 de mayo de 2015.

23. Tramitación de la suscripción: Directamente a través de la entidad Colocadora. La cantidad mínima de solicitud es 10.000 Euros. No se solicitará provisión de fondos al Inversor. Los inversores deberán cursar las solicitudes de suscripción en las oficinas y sucursales de la Entidad Colocadora, resultando de aplicación para los presentes Valores los servicios de banca telefónica de la Entidad Colocadora.

24. Procedimiento de adjudicación y colocación de los valores: Por orden cronológico

25. Fecha de Desembolso: 27 de mayo de 2015

26. Entidades Directoras N.A.

27. Entidades Aseguradoras N.A.

28. Entidades Colocadoras: Banco Santander, S.A.

Avenida de Cantabria, s/n

28660 Boadilla del Monte (Madrid)

29. Entidades Coordinadoras: N.A.

30. Entidades de Liquidez y Obligaciones de Liquidez: Banco Santander, S.A.

Con fecha 25 de marzo de 2015 el Emisor ha suscrito un Contrato de Liquidez con Banco Santander, S.A. (en adelante, la "Entidad de Liquidez"), en virtud del cual, la Entidad de Liquidez se compromete a ofrecer liquidez a los titulares de los Valores de Renta Fija Estructurados Serie 48 Cupón Digital en el Sistema Electrónico de Negociación de Deuda del Mercado AIAF (SEND) mediante la introducción de órdenes vinculantes de compra y venta de los valores, desde las 9.00 horas hasta las 16.30 horas de cada sesión de negociación, de acuerdo con las siguientes reglas:

- (i) El volumen mínimo de cada orden de compra y venta introducida por la Entidad de Liquidez será de 25.000 Euros nominales. Sin perjuicio de lo anterior, la Entidad de Liquidez dará contrapartida compradora neta (es decir, descontando las ventas) diariamente a un máximo de 5.000.000 euros de nominal.
- (ii) La diferencia entre los precios de oferta y demanda cotizados por la Entidad de Liquidez, en términos de T.I.R., no será superior al diez por ciento (10%) de la T.I.R., correspondiente a la demanda, con un máximo de cincuenta (50) puntos básicos en los mismos términos y nunca será superior al tres por ciento (3%) en términos de precio. El cálculo de la T.I.R. se realizará conforme a los estándares de mercado en cada momento.
- (iii) En casos de alteración extraordinaria de las circunstancias de mercado, la Entidad de Liquidez podrá cotizar precios de oferta y demanda cuya diferencia no se ajuste a lo establecido en la letra (ii) anterior, de acuerdo con la normativa establecida en el Mercado AIAF para este supuesto.
- (iv) Cuando la Entidad de Liquidez no disponga de valores que le permitan cotizar precio de venta, el precio de compra cotizado reflejará, al menos, el valor razonable y podrá tomar como referencia el precio de cierre del valor en la última sesión en la que éste se haya negociado.

La Entidad de Liquidez podrá exonerarse de sus compromisos de dotar liquidez a los Valores asumidos en este Contrato, en los siguientes supuestos:

- (a) Cuando el valor nominal de los valores que mantenga en su cuenta propia, adquiridos directamente en el mercado en cumplimiento de su actuación como Entidad de Liquidez, sea superior al diez por ciento (10%) del importe nominal vivo de la emisión.

- (b) Ante cambios en las circunstancias estatutarias, legales o económicas que afecten sustancialmente a los valores o al Emisor o al Garante.
- (c) Cuando se aprecie de forma determinante una disminución significativa de la solvencia del Emisor o del Garante de los valores o la capacidad de pago de sus obligaciones. A estos efectos, una disminución inferior a dos niveles en la calificación crediticia actual del Emisor o del Garante no se considerará una disminución de la solvencia o capacidad de pago de sus obligaciones.
- (d) Ante supuestos de fuerza mayor que hicieran excepcionalmente gravoso el cumplimiento del contrato de liquidez.

La Entidad de Liquidez se obliga a reanudar el cumplimiento de sus compromisos de dotar liquidez a los valores de acuerdo con el contrato de liquidez, cuando las causas que hayan motivado su exoneración hayan desaparecido.

Obligaciones de Información de la Entidad de Liquidez:

- La Entidad de Liquidez comunicará al Organismo Rector del Mercado AIAF y a la CNMV mediante Hecho Relevante las causas que dan lugar a su exoneración temporal, indicando la fecha y hora en la que causará efecto. Del mismo modo, la Entidad de Liquidez le comunicará la fecha y hora a partir de la cual reanudará el citado cumplimiento que será obligatorio cuando dichas causas hayan desaparecido.
- La Entidad de Liquidez informará al Emisor inmediatamente de las incidencias o noticias que lleguen a su conocimiento que afecten a la negociación de los valores.
- La Entidad de Liquidez informará al Emisor con la periodicidad que éste le indique sobre su actividad como proveedor de liquidez de los valores.

31. Restricciones de venta o a la libre circulación de los valores: No existen

32. Representación de los inversores: Sindicato de Bonistas

33. TAE para el tenedor de los valores: T.A.E Mínima 0,00 %; T.A.E Máxima 2,25 %, en función del Cupón Mínimo, el Cupón Máximo y las Condiciones de Amortización de los Valores de Renta Fija Estructurados.

34. Comisiones:

- 1,00% del importe nominal efectivamente colocado, pagadero por el Emisor a la Entidad Colocadora en la Fecha de Desembolso.
- 0,25% anual del importe nominal efectivamente colocado, pagadero por el Emisor a la Entidad Colocadora anualmente en cada aniversario de la Fecha de Desembolso.

Gastos de la Emisión correspondientes a CNMV, AIAF e Iberclear: 3.000 euros, incluye gastos de AIAF (2.000 euros), gastos de CNMV (500 euros) y gastos de Iberclear (500 euros).

INFORMACIÓN OPERATIVA DE LOS VALORES

35. Agente de Pagos: Banco Santander, S.A.

36. Agente de cálculo: Banco Santander, S.A.

37. Calendario relevante para el pago de los flujos establecidos en la emisión: Target

DISPOSICIONES ADICIONALES RELATIVAS A TODOS LOS VALORES DE RENTA FIJA ESTRUCTURADOS

38. Disposiciones adicionales relativas a los Valores de Renta Fija Estructurados

Resulta de Aplicación

Especificaciones del Redondeo: Las cifras en relación con el cálculo de la revalorización del Subyacente se redondean al cuarto decimal (siendo 0,0005 redondeado al alza). Las cifras resultantes de cualquier cálculo del importe del rendimiento se redondean al céntimo de euro más próximo (redondeando el medio céntimo al alza).

(a) Rendimiento:

Cupón digital

Los valores devengarán un interés ligado a la evolución del precio de cotización de las acciones de REPSOL, S.A. (Bloomberg REP SM <Equity>), ALLIANZ, SE (Bloomberg ALV GY <Equity>), y VODAFONE GROUP, PLC (Bloomberg VOD LN <Equity>), de conformidad con lo siguiente:

a) Si en la Fecha de Observación Programada correspondiente los Precios de Referencia a Efectos del Pago de Cupón (tal y como se define a continuación) de todas las acciones de la cesta se han revalorizado un 10% o más respecto de los Precios de Referencia de la Fecha de Valoración Inicial, el inversor recibe un 2,25% sobre cada Importe Nominal Unitario en la correspondiente Fecha de Pago de Interés.

Es decir:

$$\text{Si } \Rightarrow \text{Min} \left(\frac{REP_n}{REP_0}; \frac{ALV_n}{ALV_0}; \frac{VOD_n}{VOD_0} \right) \geq 110\%$$

$$C_n = 2.25\%$$

b) Si no se produce el supuesto de la letra a) anterior, pero en la Fecha de Observación Programada correspondiente los Precios de Referencia a Efectos del Pago de Cupón (tal y como se define a continuación) de todas las acciones de la cesta se han revalorizado un 5% o más respecto de los Precios de Referencia de la Fecha de Valoración Inicial, el inversor recibe un 1,25% sobre cada Importe Nominal Unitario en la correspondiente Fecha de Pago de Interés.

Es decir:

$$\text{Si } \text{Min} \left(\frac{REP_n}{REP_0}; \frac{ALV_n}{ALV_0}; \frac{VOD_n}{VOD_0} \right) \geq 105\%$$

$$C_n = 1.25\%$$

c) Si no se producen los supuestos de la letra a) y b) anteriores, pero en la Fecha de Observación Programada correspondiente los Precios de Referencia a Efectos del Pago de Cupón (tal y como se define a continuación) de todas las acciones de la cesta están igual o se han revalorizado respecto de los Precios de Referencia de la Fecha de Valoración Inicial, el inversor recibe un 0,50% sobre cada Importe Nominal Unitario en la correspondiente Fecha de Pago de Interés.

Es decir:

$$\text{Si } \text{Min} \left(\frac{REP_n}{REP_0}; \frac{ALV_n}{ALV_0}; \frac{VOD_n}{VOD_0} \right) \geq 100\%$$

$$C_n = 0.50\%$$

En cualquier otro supuesto distinto de las letras a), b) y c) anteriores, el cliente no recibe cupón

alguno ($C_n = 0\%$).

Siendo para todos los supuestos:

REP_0 : Precio al Cierre de la acción de REPSOL en la Fecha de Valoración Inicial.

REP_n : Media Aritmética del Precio al Cierre de la acción de REPSOL en cada una de las Fechas de Observación Programadas y en los cuatro días hábiles anteriores a cada Fecha de Observación Programada

ALV_0 : Precio al Cierre de la acción de ALLIANZ en la Fecha de Valoración Inicial.

ALV_n : Media Aritmética del Precio al Cierre de la acción de ALLIANZ en cada una de las Fechas de Observación Programadas y en los cuatro días hábiles anteriores a cada Fecha de Observación Programada .

VOD_0 : Precio al Cierre de la acción de VODAFONE en la Fecha de Valoración Inicial.

VOD_n : Media Aritmética del Precio al Cierre de la acción de VODAFONE en cada una de las Fechas de Observación Programadas y en los cuatro días hábiles anteriores a cada Fecha de Observación Programada. .

REP_n/ REP_0 : Precio de Referencia a Efectos del Pago de Cupón de la Acción de REPSOL

ALV_n/ ALV_0 : Precio de Referencia a Efectos del pago de Cupón de la Acción de ALLIANZ

VOD_n/ VOD_0 : Precio de Referencia a Efectos del Pago de Cupón de la Acción de VODAFONE

C_n : Cupón variable a recibir por el cliente en la Fecha de Pago “n”

Ejemplo:

(i) Si el más bajo de los Precios de Referencia a Efectos del Pago de Cupón de las tres acciones se ha revalorizado un 10% o más respecto del Precio al Cierre en la Fecha de Valoración Inicial (27 de mayo de 2015) en las 5 primeras Fechas de Observación Establecidas (24 de mayo de 2016 y los 4 días hábiles anteriores; 24 de mayo de 2017

y los 4 días hábiles anteriores; 23 de mayo de 2018 y los 4 días hábiles anteriores; 22 de mayo de 2019 y los 4 días hábiles anteriores; y 27 de mayo de 2020 y los 4 días hábiles anteriores), el inversor recibe cupones de 2,25% sobre el Importe Nominal Unitario en cada una de las Fechas de Pago de Interés (27 de mayo de 2016, 29 de mayo de 2017, 28 de mayo de 2018, 27 de mayo de 2019 y 27 de mayo de 2020).

Y todo ello sucedería, por ejemplo, en un escenario en el que el Precio al Cierre de las acciones en la Fecha de Valoración Inicial fuese para Repsol 16,270 €, para Allianz 155,500 €, y para Vodafone 218,950 GBP (Precio al Cierre de las acciones de fecha 13 de marzo de 2015), y el Precio al Cierre de las acciones fuera en las Fechas de Observación Programadas (media aritmética del precio de cierre de las acciones en la Fecha de Observación Programada y en los 4 días hábiles anteriores), los que figuran en la siguiente tabla:

	REPSOL	ALLIANZ	VODAFONE
Ref			
Inicia			
I	16,270	155,500	218,950
27/05/ 2016	18,060	172,610	243,030
29/05/ 2017	18,220	174,160	245,220
28/05/ 2018	18,390	175,720	247,410
27/05/ 2019	18,550	177,270	249,600
27/05/ 2020	18,710	178,830	251,790

(ii) Si el más bajo de los Precios de Referencia a efectos del Pago de Cupón de las tres acciones se ha revalorizado un 10% o más respecto del Precio al Cierre en la Fecha de Valoración Inicial (27 de mayo de 2015) en las dos primeras Fechas de Observación Establecidas (24 de mayo de 2016 y los 4 días hábiles anteriores; y 24 de mayo de

2017 y los 4 días hábiles anteriores), pero menos del 10% y superior o igual al 5% en las tres últimas (23 de mayo de 2018 y los 4 días hábiles anteriores; 22 de mayo de 2019 y los 4 días hábiles anteriores; y 22 de mayo de 2020 y los 4 días hábiles anteriores), el inversor recibe cupones de 2,25% sobre el Importe Nominal Unitario en las 2 primeras Fechas de Pago de Interés (27 de mayo de 2016 y 29 de mayo de 2017) y cupones de 1,25% sobre el Importe Nominal Unitario en las 3 últimas Fechas de Pago de Interés (28 de mayo de 2018, 27 de mayo de 2019 y 27 de mayo de 2020).

Esto sucedería, por ejemplo, en un escenario en el que, el Precio al Cierre de las acciones en la Fecha de Valoración Inicial fuese para Repsol 16,270 €, para Allianz 155,500 €, y para Vodafone 218,950 GBP (Precio al Cierre de las acciones de fecha 13 de marzo de 2015), y el Precio al Cierre de las acciones fuera en las Fechas de Observación Programadas (media aritmética del precio de cierre de las acciones en la Fecha de Observación Programada y en los 4 días hábiles anteriores), los que figuran en la siguiente tabla:

	REPSOL	ALLIANZ	VODAFONE
Ref			
Inicia			
I	16,270	155,500	218,950
27/05/ 2016	18,060	172,610	243,030
29/05/ 2017	18,220	174,160	245,220
28/05/ 2018	17,730	169,500	238,660
27/05/ 2019	17,570	167,940	236,470
27/05/ 2020	17,410	166,390	234,280

(iii) Si el más bajo de los Precios de Referencia a efectos del Pago de Cupón de las tres acciones se ha revalorizado entre el 5% y el 10% con respecto a su Precio al Cierre en la Fecha de Valoración Inicial (27 de mayo de 2015) en las tres primeras Fechas de Observación Establecidas (24 de mayo de 2016

y los 4 días hábiles anteriores; 24 de mayo de 2017 y los 4 días hábiles anteriores; y 23 de mayo de 2018 y los 4 días hábiles anteriores), pero por debajo del 5%, aunque se ha revalorizado, en las dos últimas (22 de mayo de 2019 y los 4 días hábiles anteriores; y 22 de mayo de 2020 y los 4 días hábiles anteriores), el inversor recibe cupones del 1,25% sobre el Importe Nominal Unitario en las 3 primeras Fechas de Pago de Interés (27 de mayo de 2016, 29 de mayo de 2017 y 28 de mayo de 2018) y cupones de 0,50% sobre el Importe Nominal Unitario en las 2 últimas Fechas de Pago de Interés (27 de mayo de 2019 y 27 de mayo de 2020).

Y todo ello sucedería, por ejemplo, en un escenario en el que el Precio al Cierre de las acciones en la Fecha de Valoración Inicial fuese para Repsol 16,270 €, para Allianz 155,500 €, y para Vodafone 218,950 GBP (Precio al Cierre de las acciones de fecha 13 de marzo de 2015), y el Precio al Cierre de las acciones fuera en las Fechas de Observación Programadas (media aritmética del precio de cierre de las acciones en la Fecha de Observación Programada y en los 4 días hábiles anteriores), los que figuran en la siguiente tabla:

	REPSOL	ALLIANZ	VODAFONE
Ref			
Inicia			
I	16,270	155,500	218,950
27/05/ 2016	17,730	169,500	238,660
29/05/ 2017	17,570	167,940	236,470
28/05/ 2018	17,410	166,390	234,280
27/05/ 2019	16,920	161,720	227,710
27/05/ 2020	16,760	160,170	225,520

(iv) Si el más bajo de los Precios de Referencia a efectos del Pago de Cupón de las tres acciones se ha revalorizado entre el 5% y el 10% con respecto al Precio al Cierre en la Fecha de Valoración Inicial (27 de mayo de 2015) en las dos primeras Fechas

de Observación Establecidas (24 de mayo de 2016 y los 4 días hábiles anteriores; y 24 de mayo de 2017 y los 4 días hábiles anteriores), pero es inferior al Precio al Cierre en la Fecha de Valoración Inicial (27 de mayo de 2015) en la tercera Fecha de Observación Establecida (23 de mayo de 2018 y los 4 días hábiles anteriores) y se ha revalorizado un 10% o más en las dos últimas Fechas de Observación Establecidas (22 de mayo de 2019 y los 4 días hábiles anteriores; y 22 de mayo de 2020 y los 4 días hábiles anteriores) el inversor recibe cupones del 1,25% sobre el Importe Nominal Unitario en las 2 primeras Fechas de Pago de Interés (27 de mayo de 2016 y 29 de mayo de 2017), no recibe cupón en la tercera Fecha de Pago de Interés (28 de mayo de 2018) y recibe cupones de 2,25% sobre el Importe Nominal Unitario en las 2 últimas Fechas de Pago de Interés (27 de mayo de 2019 y 27 de mayo de 2020).

Y todo ello sucedería, por ejemplo, en un escenario en el que el Precio al Cierre de las acciones en la Fecha de Valoración Inicial fuese para Repsol 16,270 €, para Allianz 155,550 €, y para Vodafone 218,950 GBP (Precio al Cierre de las acciones de fecha 13 de marzo de 2015), y el Precio al Cierre de las acciones fuera en las Fechas de Observación Programadas (media aritmética del precio de cierre de las acciones en la Fecha de Observación Programada y en los 4 días hábiles anteriores), los que figuran en la siguiente tabla:

	REPSOL	ALLIANZ	VODAFONE
Ref			
Inicia			
I	16,270	155,500	218,950
27/05/ 2016	17,730	169,500	238,660
29/05/ 2017	17,570	167,940	236,470
28/05/ 2018	15,940	152,390	214,570
27/05/ 2019	18,550	177,270	249,600
27/05/ 2020	18,710	178,830	251,790

v) Si el más bajo de los Precios de Referencia a efectos del Pago de Cupón de las tres acciones es inferior a su Precio al Cierre en la Fecha de Valoración Inicial (27 de mayo de 2015) en las cinco Fechas de Observación Establecidas (24 de mayo de 2016 y los 4 días hábiles anteriores; 24 de mayo de 2017 y los 4 días hábiles anteriores; 23 de mayo de 2018 y los 4 días hábiles anteriores; 22 de mayo de 2019 y los 4 días hábiles anteriores; y 22 de mayo de 2020 y los 4 días hábiles anteriores), el inversor no recibe cupón alguno.

Y todo ello sucedería, por ejemplo, en un escenario en el que el Precio al Cierre de las acciones en la Fecha de Valoración Inicial fuese para Repsol 16,270 €, para Allianz 155,500 €, y para Vodafone 218,950 GBP (Precio al Cierre de las acciones de fecha 13 de marzo de 2015), y el Precio al Cierre de las acciones fuera en las Fechas de Observación Programadas (media aritmética del precio de cierre de las acciones en la Fecha de Observación Programada y en los 4 días hábiles anteriores), los que figuran en la siguiente tabla:

	REPSOL	ALLIANZ	VODAFONE
Ref			
Inicia			
I	16,270	155,500	218,950
27/05/ 2016	16,110	153,950	216,760
29/05/ 2017	15,940	152,390	214,570
28/05/ 2018	15,780	150,840	212,380
27/05/ 2019	15,620	149,280	210,190
27/05/ 2020	15,460	147,730	208,000

(b) Amortización anticipada: No Resulta de Aplicación.

(c) Amortización a vencimiento: Garantía de Capital a vencimiento

(d) Cupón: Cupón Digital. 2,25%; 1,25%; 0.50%.

(e) Cupón Mínimo: 0,00%

(f) Fecha de Observación Programada: Las Fechas de Observación Programada son el 24 de mayo de 2016 y los 4 días hábiles anteriores; el 24 de mayo de 2017 y los 4 días hábiles anteriores; el 23 de mayo de 2018 y los 4 días hábiles anteriores; el 22 de mayo de 2019 y los 4 días hábiles anteriores; y el 22 de mayo de 2020 y los 4 días hábiles anteriores.

(g) Fecha de Pago de Intereses: 27 de mayo de 2016, 29 de mayo de 2017, 28 de mayo de 2018, 27 de mayo de 2019 y 27 de mayo de 2020.

(h) N: 5, siendo equivalente a la cantidad de Fechas de Observación Programadas.

(i) Subyacente:

Acciones de sociedades cotizadas en Mercados organizados españoles o extranjeros.

Allianz, SE (Bloomberg ALV GY <Equity>); ISIN: DE0008404005)

Vodafone Group, Plc (Bloomberg VOD LN <Equity>); ISIN: GB00BH4HKS39)

Repsol, S.A. (Bloomberg REP <Equity>); ISIN: ES0173516115)

(j) Subyacente₀: El Nivel de Referencia del Subyacente en la Fecha de Valoración Inicial.

(k) Subyacente_i: El Nivel de Referencia del Subyacente en la Fechas de Observación Programada.

(l) Subyacente_{Final}: El Nivel de Referencia del Subyacente en la Fecha de Valoración Final.

DISPOSICIONES ADICIONALES RELATIVAS A LOS VALORES REFERENCIADOS A RENTA VARIABLE

39. Disposiciones adicionales relativas a los Valores Referenciados a Renta Variable

Resulta de Aplicación

1.1. Importe de Amortización Final:

100 por el Importe Nominal Unitario

1.2. Nivel de Referencia:

Determinación de la Media del Precio al Cierre

1.3. Determinar si los Bonos se refieren a una única acción o a una cesta de acciones (cada una de ellas, una "Acción"):

Cesta de Acciones

1.4. Acción/Acciones y Sociedad(es) de la(s) Acción/Acciones:

ALLIANZ, SE

(a) Código Bloomberg: ALV GY
<Equity>

(b) Código ISIN: DE0008404005

(c) Divisa Especificada: EUR

VODAFONE GROUP, PLC

(a) Código Bloomberg: VOD LN
<Equity>

(b) Código ISIN: GB00BH4HKS39

(c) Divisa Especificada: GBP

REPSOL, S.A.

(a) Código Bloomberg: REP SM
<Equity>

(b) Código ISIN: ES0173516115

(c) Divisa Especificada: EUR
Evolución Reciente del Subyacente
REPSOL, S.A. (REP SM <Equity>)

Fecha (GMT)	Precio de Cierre (Euros)
31 Enero 2014	16,5170
28 Febrero 2014	17,3011
31 Marzo 2014	17,6052
30 Abril 2014	18,4367
30 Mayo 2014	19,6389
30 Junio 2014	19,2600
31 Julio 2014	18,6200
29 Agosto 2014	18,8900
30 Septiembre 2014	18,8000
31 Octubre 2014	17,8150

28 Noviembre 2014	18,0500
30 Diciembre 2014	15,5450
30 Enero 2015	15,6850
27 Febrero 2015	17,2750
13 Marzo 2015	16,2700

Evolución Reciente del Subyacente
ALLIANZ, SE (ALF GY <Equity>)

Fecha (GMT)	Precio de Cierre (Euros)
31 Enero 2014	123,800
28 Febrero 2014	129,700
31 Marzo 2014	122,700
30 Abril 2014	124,850
30 Mayo 2014	124,400
30 Junio 2014	121,700
31 Julio 2014	124,900
29 Agosto 2014	129,800
30 Septiembre 2014	128,350
31 Octubre 2014	126,700
28 Noviembre 2014	138,450
30 Diciembre 2014	137,350
30 Enero 2015	146,400
27 Febrero 2015	149,600
13 Marzo 2015	155,500

Evolución Reciente del Subyacente
VODAFONE GROUP, PLC (VOD LN
<Equity>)

Fecha (GMT)	Precio de Cierre (Euros)
31 Enero 2014	230,395
28 Febrero 2014	249,000
31 Marzo 2014	220,300
30 Abril 2014	223,950
30 Mayo 2014	209,500
30 Junio 2014	195,000
31 Julio 2014	198,100
29 Agosto 2014	206,750
30 Septiembre 2014	204,400
31 Octubre 2014	207,300
28 Noviembre 2014	233,950
30 Diciembre 2014	222,650
30 Enero 2015	234,500
27 Febrero 2015	224,400
13 Marzo 2015	218,950

1.5. Fechas Clave:

- (a) Fecha de la Operación: 26 de mayo de 2015
- (b) Fecha de Valoración Inicial: La Fecha de Emisión
- (c) Fecha de Valoración Programada (s): 24 de mayo de 2016 y los 4 días hábiles anteriores; 24 de mayo de 2017 y los 4 días hábiles anteriores; 23 de mayo de 2018 y los 4 días hábiles anteriores; 22 de mayo de 2019 y los 4 días hábiles anteriores; y 22 de mayo de 2020 y los 4 días hábiles anteriores.
- (d) Fecha de Valoración Final: 22 de mayo de 2020 y los 4 días hábiles anteriores.
- (e) Días de Alteración Máximo Especificados: 6 Días de Negociación Programados.

1.6. Mercado(s):

Para REPSOL, S.A., el correspondiente Mercado es el Mercado Continuo de las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia (SIBE)

Para ALLIANZ, SE el correspondiente Mercado es Deutsche Börse (XETRA)

Para VODAFONE GROUP, PLC, el correspondiente Mercado es la London Stock Exchange (LSE)

1.7. Mercados Relacionados:

Para ALLIANZ SE, EUREX

Para Vodafone Group, Plc EUREX

Para REPSOL, MEFF

1.8. Día Hábil de Mercado:

Día Hábil del Mercado (Base para Todas las Acciones)

1.9. Día de Negociación Programado:

Día Hábil del Mercado (Base para Todas las Acciones)

1.10. Hora Pertinente:

Hora de Cierre Programada.

1.11. Disposiciones Adicionales en relación con Supuestos Extraordinarios:

(a) Oferta Pública de Adquisición:

Resulta de Aplicación

(b) Sustituciones de Acciones:

Resulta de Aplicación

1.12. Supuestos de Alteración Adicionales (Cambios Legislativo):

Resulta de Aplicación

DISPOSICIONES ADICIONALES RELATIVAS A LOS VALORES REFERENCIADOS A ÍNDICES DE RENTA VARIABLE

40. Disposiciones adicionales relativas a los Valores Referenciados a Índices de Renta Variable No Resulta de Aplicación

41. Disposiciones adicionales relativas a los Valores Referenciados a Divisa No Resulta de Aplicación

OTRA INFORMACIÓN DE LA EMISIÓN

A fin de evaluar si las condiciones financieras de la emisión se adecuan a las condiciones de mercado, Emisora Santander España, S.A.U. ha solicitado un informe de experto independiente a “Analistas Financieros Internacionales, S.A.”, que se adjunta como ANEXO a las presentes condiciones finales.

42. Rating de la Emisión: N.A.

ACUERDOS DE EMISIÓN DE LOS VALORES Y DE CONSTITUCIÓN DEL SINDICATO DE VALORES DE RENTA FIJA ESTRUCTURADOS

Esta emisión se lleva a cabo en base a los siguientes acuerdos:

(a) Acuerdos para el establecimiento del Programa:

- Acuerdo de la Junta Universal y Extraordinaria de Accionistas del Emisor de fecha 11 de noviembre de 2014 en las que se faculta al Consejo de Administración del Emisor para que pueda establecer un programa de emisión de bonos y obligaciones simples, incluyendo bonos líneas ICO y valores de renta fija estructurados por un importe máximo de cinco mil millones (5.000.000.000) de euros o su equivalente en dólares USA a emitir por el Emisor con la garantía del Garante;
- Acuerdo del Consejo de Administración del Emisor de fecha 11 de noviembre de 2014, por medio del cual se autoriza el establecimiento de un folleto de base para la emisión de valores de renta fija y renta fija estructurados por un importe nominal máximo de cinco mil millones (5.000.000.000) de euros o su equivalente en dólares USA; y
- Acuerdo de la Comisión Ejecutiva de Banco Santander, S.A. de fecha 11 de noviembre de 2014 por el que se aprueba garantizar las emisiones realizadas al amparo del Folleto de Base de emisión de Valores de Renta Fija y Renta Fija Estructurados.

(b) Acuerdos para esta emisión:

- Acuerdo de la Junta General Ordinaria de Accionistas del Emisor de fecha 11 de marzo de 2015 en el que se aprueba la emisión de hasta 100.000.000 de euros bajo el Folleto de Base debidamente registrado con la CNMV de fecha 4 de diciembre de 2014; y
- Acuerdo del Consejo de Administración del Emisor de fecha 11 de marzo de 2015, por medio del cual se aprueba la emisión de hasta 100.000.000 de euros bajo el Folleto de Base debidamente registrado con la CNMV de fecha 4 de diciembre de 2014.

Constitución del Sindicato de Tenedores de Valores de Renta Fija Estructurados De conformidad con el epígrafe 4.10 del Folleto de Base al amparo del que se realiza la presente emisión de valores y según las reglas y Estatutos previstos en él en relación con la constitución del Sindicato de Tenedores de Valores de Renta Fija Estructurados, para la presente emisión de valores se procede a la constitución del Sindicato de Tenedores de Valores de Renta Fija Estructurados denominado “Sindicato de Tenedores de Valores de Renta Fija Estructurados

Serie 48 Cupón Digital” cuya dirección se fija a estos efectos en Avenida de Cantabria s/n, Ciudad Grupo Santander, Boadilla del Monte, 28660 Madrid.

Nombramiento del Comisario del Sindicato: Se nombra Comisario Provisional del Sindicato a D Jesús Merino Merchán, quien acepta el cargo mediante la firma de las presentes condiciones finales, hasta su ratificación o sustitución por quien sea definitivamente designado en la primera Asamblea General del Sindicato que se celebre, quien tendrá las facultades que le atribuyen los Estatutos incluidos en el epígrafe 4.10 del Folleto de Base mencionado anteriormente.

ACUERDOS DE ADMISIÓN A NEGOCIACIÓN

Se solicitará la admisión a negociación de los Valores descritos en las presentes condiciones finales en Plataforma SEND (para minoristas) con posterioridad a la Fecha de Desembolso, según se establece en el apartado 6.1 del Folleto de Base en un plazo inferior a 5 días desde la Fecha de Desembolso.

Las presentes condiciones finales incluyen la información necesaria para la admisión a cotización de los Valores en el / los mercado (s) mencionado (s) anteriormente.

CONDICIONES FINALES FIRMADAS POR

EMISORA SANTANDER ESPAÑA, S.A.U.

Firmante autorizado: Antonio Torío Martín

Fecha: 14 de abril de 2015

BANCO SANTANDER, S.A.

Firmante autorizado: Antonio Torío Martín

Fecha: 14 de abril de 2015

COMISARIO PROVISIONAL DEL SINDICATO DE TENEDORES DE VALORES DE RENTA FIJA ESTRUCTURADOS

Comisario Provisional: Jesús Merino Merchán

Fecha: 14 de abril de 2015

ANEXO RESUMEN ESPECÍFICO DE LA EMISIÓN

El resumen se compone de información que se presenta en cumplimiento de requisitos de publicación de información denominados **Elementos**. Estos Elementos están numerados en las Secciones A-E (A.1-E.7).

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 éstos 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

		Obligaciones de información
A.1	Advertencia	• Este Resumen debe leerse como introducción al Folleto de Base (que se compone del Documento de Registro de EMISORA SANTANDER ESPAÑA, S.A.U. inscrito en los Registros Oficiales de la CNMV el día 4 de diciembre de 2014, el Documento de Registro de Banco Santander, S.A. inscrito en los Registros Oficiales de la CNMV el día 17 de julio de 2014 y el presente Folleto de Base de Emisión de Bonos y Obligaciones Simples y Valores de Renta Fija Estructurados, inscrito en los Registros Oficiales de la CNMV el día 4 de diciembre de 2014 y el Primer Suplemento al Folleto Base inscrito en los Registros Oficiales de la CNMV el día 7 de abril de 2015. • Toda decisión de invertir en los Valores debe estar basada en la consideración por parte del inversor del Folleto de Base en su conjunto. • Cuando se presente ante un tribunal una demanda sobre la información contenida en el Folleto de Base, el inversor demandante podría, en virtud del Derecho nacional del Estado Miembro del que se trate, tener que soportar los gastos de la traducción del Folleto de Base antes de que dé comienzo el procedimiento judicial. • La responsabilidad civil solo se exigirá a las personas que hayan presentado el Resumen, incluido cualquier traducción del mismo, y únicamente cuando el Resumen sea engañoso, inexacto o incoherente en relación con las demás partes del Folleto de Base, o no aporte, leído junto con las otras partes del Folleto de Base, información fundamental para ayudar a los inversores a la hora de determinar si invierten o no en dichos

		valores.
A.2	Consentimiento del emisor	No resulta de aplicación, ya que el Emisor no ha dado su consentimiento a la utilización del mismo para una venta posterior o la colocación final de los valores por parte de los intermediarios financieros.

Sección B – Emisor y Garante

Obligaciones de información		
B.1	Nombre legal y comercial del Emisor y del Garante	La denominación social del Emisor es “EMISORA SANTANDER ESPAÑA, S.A.U.” (en adelante, el Emisor, la Entidad Emisora o Santander Emisora). La denominación social del Garante es “BANCO SANTANDER, S.A.” y opera bajo el nombre comercial Santander (en adelante el Garante, el Banco, Santander o Banco Santander).
B.2	Domicilio y forma jurídica del Emisor y del Garante, legislación conforme a la cual operan y país de constitución de ambos	El Emisor está domiciliado en España, tiene la forma jurídica de sociedad anónima, es una sociedad instrumental del Garante y su actividad está sujeta a la legislación española. “EMISORA SANTANDER ESPAÑA, S.A.U.” se constituyó en España y tiene su domicilio social en Ciudad Grupo Santander, Avenida de Cantabria s/n, 28660 Boadilla del Monte, Madrid, C.I.F. número A 86842127, entidad inscrita en el Registro Mercantil de Madrid. Se rige por la legislación española. El Garante está domiciliado en España, tiene la forma jurídica de sociedad anónima y su actividad está sujeta a la legislación española especial para entidades de crédito en general y, en particular, a la supervisión, control y normativa del Banco de España. BANCO SANTANDER, S.A. se constituyó en España y tiene su domicilio social en Paseo de Pereda, números 9 al 12, Santander. El domicilio de la principal sede operativa del Banco está ubicado en la Ciudad Grupo Santander, Avda. de Cantabria s/n, 28660 Boadilla del Monte (Madrid) C.I.F. número A-39000013, entidad inscrita en el Registro Especial de Bancos y Banqueros del Banco de España con el número 0049. Se rige por la legislación española.
B.3	Descripción y factores clave relativos al carácter de las operaciones en curso del Garante y de sus principales actividades, declarando	El Garante forma parte del Grupo Santander (en adelante, el Grupo o Grupo Santander). De acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) la estructura de las áreas de negocio operativas del Grupo Santander se presenta en dos niveles: Nivel principal (o geográfico). Segmenta la actividad de las unidades operativas por áreas geográficas. Esta visión coincide con el primer nivel de gestión del Grupo Santander y refleja el posicionamiento del mismo en las tres áreas de influencia monetaria en el mundo (euro, libra y dólar). Los segmentos reportados son los siguientes: • Europa continental. Incorpora todos los negocios de banca

las principales categorías de productos vendidos y/o servicios prestados, e indicación de los mercados principales en los que compete el Garante	comercial, banca mayorista y banca privada, gestión de activos y seguros, realizados en la región. Adicionalmente incluye la unidad de actividad inmobiliaria discontinuada en España, que incluye los créditos de clientes con actividad mayoritariamente de promoción inmobiliaria, y que cuentan con un modelo de gestión especializado, las participaciones relacionadas con el sector inmobiliario (Metrovacesa, S.A. y Sareb) y los activos adjudicados. • Reino Unido. Incluye los negocios de banca comercial, de banca mayorista y banca privada, de gestión de activos y seguros, desarrollados por las diferentes unidades y sucursales del Grupo Santander allí presentes. • Latinoamérica. Recoge la totalidad de actividades financieras que el Grupo desarrolla a través de sus bancos y sociedades filiales en Latinoamérica. Además, incluye las unidades especializadas de Santander Private Banking, como unidad independiente y gestionada globalmente, y el negocio de Nueva York. • Estados Unidos. Incluye los negocios de Santander Bank y Santander Consumer USA (consolidada en 2013 por el método de la participación) y Puerto Rico. Nivel secundario (o de negocios). La actividad de las unidades operativas se distribuye por tipo de negocio en los siguientes segmentos: banca comercial, banca mayorista, banca privada, gestión de activos y seguros y la unidad de actividad inmobiliaria discontinuada en España: • Banca Comercial. Contiene todos los negocios de banca de clientes, excepto los de banca privada y banca corporativa, gestionados a través del Modelo de Relación Global. Asimismo, se han incluido en este negocio los resultados de las posiciones de cobertura realizadas en cada país, tomadas dentro del ámbito del Comité de Gestión de Activos y Pasivos de cada uno de ellos. • Banca Mayorista Global (GMB). Refleja los rendimientos derivados del negocio de banca corporativa global, los procedentes de banca de inversión y mercados en todo el mundo, incluidas todas las tesorerías con gestión global, tanto en concepto de <i>trading</i> como en distribución a clientes (siempre después del reparto que proceda con clientes de Banca Comercial), así como el negocio de renta variable. • Banca Privada, Gestión de Activos y Seguros. Incluye la aportación al Grupo por el diseño y gestión de los negocios de fondos de inversión, pensiones y seguros de las distintas unidades. Incluye además el negocio de banca privada, tal y como se ha definido anteriormente. • Actividades Inmobiliarias Discontinuas en España. Esta unidad incluye los créditos de clientes con actividad mayoritariamente de promoción inmobiliaria, y que cuentan con un modelo de gestión especializado, las participaciones relacionadas con el sector inmobiliario (Metrovacesa y Sareb) y los activos adjudicados.
---	--

		Adicionalmente a los negocios operativos descritos, tanto por áreas geográficas como por negocios, el Grupo sigue manteniendo el área de Actividades Corporativas. Esta área incorpora los negocios de gestión centralizada relativos a participaciones financieras, la gestión financiera de la posición estructural de cambio y del riesgo de interés estructural de la matriz, así como la gestión de la liquidez y de los recursos propios a través de emisiones y titulizaciones. Como <i>holding</i> del Grupo, el Garante maneja el total de capital y reservas, las asignaciones de capital y la liquidez con el resto de los negocios. Como saneamientos incorpora la amortización de fondos de comercio y no recoge 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.
B.4. a	Descripción de las tendencias recientes más significativas que afecten al Garante y a los sectores en los que ejerce sus actividades	En el ejercicio 2014 la economía mundial ha crecido por encima del 3%, reflejo de una revitalización de las economías avanzadas, principalmente de Reino Unido y Estados Unidos, y una moderación en el crecimiento de los países emergentes. Este entorno de crecimiento no ha estado exento de episodios de incertidumbre y de volatilidad en los mercados. Además, la actividad bancaria se ha vuelto a ver afectada por unos tipos de interés que se mantienen en mínimos históricos en muchas economías. Junto ello, las nuevas exigencias regulatorias están afectando también a los ingresos y costes del sistema financiero. En este entorno Grupo Santander está enfocando su gestión en impulsar medidas que permitan aumentar el beneficio y la rentabilidad, a la vez que se mantiene un balance sólido, líquido y de bajo riesgo. Los aspectos más destacados de la gestión del Grupo en 2014 son: • Fortaleza de resultados. Durante los últimos años y pese al difícil escenario, Grupo Santander ha demostrado su capacidad de generación de resultados recurrentes, que se apoya en la diversificación geográfica y en unos enfoques de gestión adaptados a cada mercado. Ello ha permitido obtener beneficios a lo largo de todos los ejercicios de la crisis y estar en una buena posición para aprovechar un ciclo económico de mayor crecimiento. Grupo Santander ha obtenido un beneficio atribuido de 5.816 millones de euros en el ejercicio 2014, lo que representa un aumento del 39,3% en relación a 2013. Este crecimiento ha venido motivado por la buena evolución de las tres grandes líneas de la cuenta: – Los ingresos suben frente al descenso del año anterior por la tendencia de crecimiento del margen de intereses y las comisiones.

	– Los costes crecen por debajo de la inflación media del Grupo, favorecidos por los procesos de integración realizados (España y Polonia) y por el plan de eficiencia y productividad a tres años lanzado a finales de 2013. – Las dotaciones para insolvencias continúan su proceso de normalización y mejora del coste del crédito. Este crecimiento ha sido además, generalizado por geografías, con todas las unidades aumentando el resultado antes de impuestos en su moneda de gestión. • Aceleración de la actividad. La evolución de los volúmenes refleja la estrategia seguida por el Grupo en segmentos, productos y países. El año ha supuesto un cambio de tendencia en los créditos, que tras dos ejercicios de caída, suben en 2014, haciéndolo tanto en particulares como en empresas. Este crecimiento se produce en nueve de las diez grandes unidades del Grupo. También en recursos el año se ha cerrado con un mayor crecimiento que en 2013. Ha sido, al igual que en créditos, un crecimiento generalizado por países y se ha compatibilizado con una política de reducción del coste financiero, especialmente en aquellos países donde los tipos de interés están más bajos. • Avances en el programa de transformación comercial, que tiene como ejes principales la mejora del conocimiento de nuestros clientes, la gestión especializada de cada segmento, el desarrollo de un modelo de distribución multicanal y la mejora continua de la experiencia de los clientes con el Banco. Entre las actuaciones realizadas figuran un nuevo <i>front</i> comercial, la expansión del modelo <i>Select</i> para los clientes de rentas altas y el lanzamiento del programa <i>Advance</i> para pymes. • Sólida estructura de financiación y liquidez. La mejora de la posición de liquidez ha sido un objetivo prioritario en la estrategia del Grupo en los últimos años y se ha logrado gracias a la capacidad de captación en el mercado minorista de la extensa red de oficinas y al amplio y diversificado acceso a los mercados mayoristas a través del modelo de filiales. En 2014, la ratio de créditos netos sobre depósitos y la de depósitos más captación a medio y largo plazo sobre créditos se han mantenido en niveles de confort tanto en el Grupo, como en las principales unidades. El Grupo aprovechado el mejor entorno de mercado con tipos más bajos para emitir a mayor plazo y hemos aumentado la reserva de
--	---

	liquidez a cerca de 230.000 millones de euros. Todo ello permite al Grupo cumplir anticipadamente con las ratios regulatorias en el Grupo y principales unidades. • Mejora de la calidad crediticia del Grupo. Los principales indicadores del riesgo han evolucionado positivamente en el ejercicio. En primer lugar, destaca la caída de entradas netas en mora, que sin tipos de cambio ni perímetro, disminuyen el 51% en el año. La ratio de mora mejora desde el 5,61% de cierre de 2013 al 5,19% al cierre de 2014, haciéndolo en todos los trimestres del ejercicio. España, Brasil, Reino Unido y Estados Unidos, reflejan la mejor evolución. Por su parte, la cobertura sube en 2 puntos porcentuales, hasta el 67%. • Solvencia reforzada. El Grupo ha cerrado el año con unos elevados niveles de capital, que hemos reforzado con la ampliación de capital de 7.500 millones de euros realizada en el mes de enero de 2015. Tras la misma, el Grupo tiene una ratio de capital (CET1) <i>phase-in</i> del 12,2% y una ratio de capital <i>fully loaded</i> del 9,7%. Estos niveles sitúan a Santander entre los grupos bancarios con mayor fortaleza de capital a nivel internacional, teniendo en cuenta nuestro modelo de negocio, diversificación geográfica y resistencia a escenarios adversos de estrés. • Aumento de rentabilidad. La evolución de resultados y balance se ha traducido en la mejora de las ratios financieras de gestión y de rentabilidad. En concreto, la eficiencia mejora en 1,1 puntos en el año, situándose en el 47%, posición destacada en relación a nuestros competidores; el beneficio por acción aumenta el 24%, y la rentabilidad sobre capital tangible (RoTE) mejora en 1,4 puntos porcentuales, hasta el 11,0%, incluyendo ya en este último la ampliación de capital. • Adicionalmente, y con el objetivo de lograr un mejor posicionamiento competitivo, el Grupo ha llevado a cabo una serie de iniciativas que deben de reflejarse en mejoras de resultados futuros: 1. Adquisición en España, por parte de Santander Consumer Finance, S.A. del 51% de Financiera El Corte Inglés, E.F.C., S.A. 2. Adquisición por Santander Consumer Finance, S.A. del negocio de GE Capital en Suecia, Dinamarca y Noruega, principalmente crédito directo y tarjetas.
--	---

		3. Acuerdo marco de Santander Consumer Finance con Banque PSA Finance, unidad de financiación de vehículos del Grupo PSA Peugeot Citroën, para la colaboración en distintos países europeos. Durante el mes de enero de 2015 se han obtenido las correspondientes autorizaciones regulatorias para iniciar las actividades en Francia y Reino Unido. 4. Realización de una oferta de adquisición de minoritarios de Banco Santander (Brasil) S.A. aceptada por títulos representativos del 13,65% del capital social, con lo que la participación de Grupo Santander pasó a ser del 88,30% del capital. 5. Adquisición por parte de Banco Santander Brasil de la sociedad "GetNet" para fortalecer el negocio de adquiereencia. 6. Creación por Banco Santander Brasil de una <i>joint-venture</i> con Banco Bonsucesso, para impulsar las actividades del negocio de nóminas, que se espera materializar en el primer trimestre de 2015. 7. Acuerdo para la adquisición de la sociedad cotizada canadiense Carfinco, especializada en financiación de automóviles. A continuación, se incluye una descripción de determinados factores que, en caso de producirse, pueden tener un impacto material adverso en el Banco o pueden hacer que la información financiera publicada no sea indicativa en el futuro de los resultados operativos del Grupo o de su situación financiera: • El sector de servicios financieros a nivel global seguirá siendo, previsiblemente, muy competitivo. Aunque se espera que aumente el número de proveedores de servicios financieros y de canales alternativos de distribución, es probable que continúe el proceso de consolidación en el sector (mediante fusiones, adquisiciones o alianzas) puesto que otros bancos competidores pueden pretender incrementar su cuota de mercado combinarse con negocios complementarios. Es previsible que se produzcan cambios regulatorios en el futuro que incrementarán el nivel de regulación de los mercados. • Una caída prolongada del mercado inmobiliario español y en el Reino Unido y el consiguiente aumento de la tasa de morosidad de los préstamos hipotecarios y el deterioro de la confianza del consumidor y de la renta disponible. • Incertidumbres relativas a las expectativas de crecimiento económico y a la evolución de los ciclos económicos, principalmente en EE.UU., España, el Reino Unido, otros países europeos, Brasil y otros países latinoamericanos, y
--	--	--

		el impacto que puedan tener sobre los tipos de interés y de cambio. • El efecto continuado que la ralentización económica global pudiera tener sobre Europa y EE.UU. y sobre los tipos de interés y de cambio. • La evolución de otra serie de cambios en el entorno macroeconómico, tales como tasas de desempleo prolongadas por encima de niveles históricos, que puedan producir un mayor deterioro de la calidad crediticia de nuestros clientes. • Un aumento en el coste de la financiación del Grupo, en parte como resultado de la fragilidad de las economías española, italiana, portuguesa, irlandesa y griega, puede afectar negativamente el margen de intereses como consecuencia de la diferencia en el momento de la revalorización de los activos y pasivos. • El efecto que puedan tener la supresión de determinadas medidas de estímulo monetario y fiscal y la incertidumbre respecto de la respuesta de los gobiernos a los cada vez mayores déficit públicos. • Continuación de la inestabilidad y volatilidad de los mercados de capital. • Una caída en el valor del euro frente al dólar estadounidense, la libra esterlina o las divisas de Latinoamérica. • Presiones inflacionarias, en particular en Latinoamérica, por el efecto que puedan tener en relación con aumentos de los tipos de interés y la disminución del crecimiento. • Si bien se prevé que las barreras de entrada a los mercados locales en Europa se verán reducidas, los eventuales planes de expansión del Banco a otros mercados pueden verse afectados por requisitos regulatorios impuestos por las autoridades nacionales. • El rendimiento de determinadas adquisiciones o reestructuraciones de negocios podría no ajustarse a las expectativas del Grupo o exponer a éste a riesgos aún no identificados. • La mayor intervención estatal en los mercados financieros como consecuencia de la crisis podría producir cambios en el sector y en los negocios y operaciones del Grupo. • Riesgo de nuevas tensiones de liquidez y alteraciones en los márgenes de crédito, como consecuencia de la crisis en los mercados financieros, que pueden afectar al coste de financiación, al valor de las carteras y a los activos bajo la gestión del Grupo
B.5	Grupo	Tanto el Emisor como el Garante son parte del Grupo Santander. El Emisor es una entidad filial 100% de forma directa del Garante que es la entidad dominante del Grupo Santander. A 31 de diciembre de 2014, el Grupo estaba formado por 833 sociedades que consolidaban por el método de integración global. Adicionalmente, otras 209 sociedades son

		entidades asociadas al Grupo, multigrupo o sociedades cotizadas en bolsa de las que el Grupo posee más del 5%. De estas sociedades destacan por los resultados que han obtenido según sus libros: Bank of Shanghai Co, Ltd, Attijariwafa Bank Société Anonyme, Olivant Investments Switzerland S.A., Saudi Hollandi Bank y Zurich Santander Brasil Seguros e Previdência S.A. Con posterioridad al 1 de enero de 2015 no se han producido incorporaciones o bajas significativas de sociedades del Grupo Santander.
B.6	Accionistas principales	Participaciones Significativas en el capital del Banco A 31 de diciembre de 2014, los únicos titulares que figuraban en el registro de accionistas del Banco con una participación superior al 3% eran State Street Bank and Trust Company, del 11,43%; Chase Nominees Limited, del 5,78%; The Bank of New York Mellon Corporation, del 4,80%; EC Nominees Limited, del 4,35%; Guaranty Nominees Limited, del 4,21% y Clearstream Banking, S.A., del 3,47%. 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 del Banco. A 31 de diciembre de 2014, 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 31 de diciembre de 2014 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 el Banco. Todos los accionistas del Banco tienen idénticos derechos de voto. Teniendo en cuenta el número de miembros del consejo de administración a cierre de 2014(14), el porcentaje de capital necesario para tener derecho a designar un consejero conforme a lo previsto en el citado artículo sería del 7,14%. Por todo lo anterior, a juicio del Banco no existen accionistas con participaciones significativas a 31 de diciembre de 2014. El Banco no conoce de la existencia de ninguna persona física o jurídica que ejerza o pueda ejercer control sobre el Banco, en los términos del artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores.

B.7	Información financiera fundamental histórica seleccionada relativa al Emisor y al Garante	A continuación se muestran los datos más significativos del Emisor a 31 de diciembre de 2013, así como los correspondientes a 30 de junio de 2014.					
		a) Balance de Situación del Emisor a 30 de junio de 2014 y 31 de diciembre de 2013 (cifras en miles de euros).					
		BALANCES AL 30 DE JUNIO DE 2014 Y AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013					
		(Miles de Euros)					
		30 de junio	31 de diciembre	PATRIMONIO NETO Y PASIVO	30 de junio	31 de diciembre	
ACTIVO		de 2014	de 2013		de 2014	de 2013	
ACTIVO NO CORRIENTE				PATRIMONIO NETO			
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo		448.739	-	FONDOS PROPIOS	(45)	44	
Créditos a empresas		448.544	-	Capital	60	60	
Derivados		195	-	Capital escriturado	60	60	
Total Activo No Corriente		448.739	-	Resultados negativos de ejercicios anteriores	(16)	-	
				Resultado del ejercicio	(89)	(16)	
				Total Patrimonio Neto	(45)	44	
				PASIVO NO CORRIENTE			
				Deudas a largo plazo	67.783	-	
				Obligaciones y otros valores negociables	67.588	-	
				Derivados	195	-	
				Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	381.209	-	
				Total Pasivo No Corriente	448.992	-	
ACTIVO CORRIENTE				PASIVO CORRIENTE			
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo		929	-	Deudas a corto plazo	180	-	
Créditos a empresas		929	-	Obligaciones y otros valores negociables	180	-	

		Periodificaciones a corto plazo	366	101	Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	1.077	-																
		Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	287	10	Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	117	67																
		Tesorería	287	10	Acreedores varios	117	67																
		Total Activo Corriente	1.582	111	Total Pasivo Corriente	1.374	67																
			450.321		TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO																		
		TOTAL ACTIVO	1	111		450.321	111																
		b) Cuenta de Pérdidas y Ganancias del Emisor correspondientes al ejercicio natural terminado el 31 de diciembre de 2013 (cifras en miles de euros).																					
		<u>CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTE AL PERÍODO</u> <u>COMPRENDIDO ENTRE EL 16 DE OCTUBRE (FECHA DE CONSTITUCIÓN</u> <u>DE LA SOCIEDAD) Y EL 31 DE DICIEMBRE DE 2013</u> (Miles de Euros) <table><tr><td></td><td>Ingresos/(Gastos)</td></tr><tr><td></td><td>Período Comprendido Entre el 16 de octubre y el 31 de diciembre de 2013</td></tr><tr><td>Otros gastos de explotación</td><td>(16)</td></tr><tr><td>Servicios exteriores</td><td>(16)</td></tr><tr><td>Resultado de explotación</td><td>(16)</td></tr><tr><td>Resultado antes de impuestos</td><td>(16)</td></tr><tr><td>Impuesto sobre beneficios</td><td>-</td></tr><tr><td>Resultado del ejercicio</td><td>(16)</td></tr></table>							Ingresos/(Gastos)		Período Comprendido Entre el 16 de octubre y el 31 de diciembre de 2013	Otros gastos de explotación	(16)	Servicios exteriores	(16)	Resultado de explotación	(16)	Resultado antes de impuestos	(16)	Impuesto sobre beneficios	-	Resultado del ejercicio	(16)
	Ingresos/(Gastos)																						
	Período Comprendido Entre el 16 de octubre y el 31 de diciembre de 2013																						
Otros gastos de explotación	(16)																						
Servicios exteriores	(16)																						
Resultado de explotación	(16)																						
Resultado antes de impuestos	(16)																						
Impuesto sobre beneficios	-																						
Resultado del ejercicio	(16)																						

- c) Cuenta de Pérdidas y Ganancias del Emisor correspondientes a los períodos de seis meses terminados el 30 de junio de 2014 (cifras en miles de euros)

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE SEIS MESES TERMINADO EL 30 DE JUNIO DE 2014

(Miles de Euros)

	Período de Seis Meses Terminado el 30 de junio de 2014
Importe neto de la cifra de negocios	1.156
Ingresos de valores negociables y otros instrumentos financieros	929
De empresas del grupo y asociadas	929
Ingresos por comisiones	227
Gastos de valores negociables y otros instrumentos financieros	(1.081)
Por empresas del grupo y asociadas	(660)
Por terceros	(180)
Gastos por comisiones con empresas del grupo y asociadas	(241)
Otros gastos de explotación	(161)
Servicios exteriores	(161)
Resultado de explotación	(86)
Gastos financieros	(3)
Por deudas con empresas del grupo y asociadas	(3)
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-
Resultado financiero	(3)
Resultado antes de impuestos	(89)
Impuesto sobre beneficios	-
Resultado del ejercicio	(89)

A continuación se muestran los datos consolidados más significativos del Grupo a 31 de diciembre de 2014, 2013 y 2012.

- a) Balances de Situación Consolidados Auditados de Grupo Santander a 31 de diciembre de 2014, 2013 y 2012 (cifras en millones de euros).

GRUPO SANTANDER

BALANCES DE SITUACIÓN CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE 2014, 2013 Y 2012

(Millones de Euros)

ACTIVO	2014	2013 (*)	2012 (*)	PASIVO Y PATRIMONIO NETO	2014	2013 (*)	2012 (*)
CAJA Y DEPÓSITOS EN BANCOS	69.428	77.103	118.488	CARTERA DE NEGOCIACIÓN:	109.792	94.673	143.242

			CENTRALES				Depósitos de bancos centrales	2.041	3.866	1.128
							Depósitos de entidades de crédito	5.531	7.468	8.292
			CARTERA DE NEGOCIACIÓN:	148.888	115.289	177.917	Depósitos de la clientela	5.544	8.500	8.897
							Débitos representados por valores negociables	-	1	1
			Depósitos en entidades de crédito	1.815	5.503	9.843	Derivados de negociación	79.048	58.887	109.743
			Crédito a la clientela	2.921	5.079	9.162	Posiciones cortas de valores	17.628	15.951	15.181
			Valores representativos de deuda	54.374	40.841	43.101	Otros pasivos financieros	-	-	-
			Instrumentos de capital	12.920	4.967	5.492				
			Derivados de negociación	76.858	58.899	110.319				
							OTROS PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y			
			OTROS ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN				GANANCIAS:	62.317	42.311	45.418
							Depósitos de bancos centrales	6.321	2.097	1.014
			PÉRDIDAS Y GANANCIAS:	42.673	31.381	28.356	Depósitos de entidades de crédito	19.039	9.644	10.862
			Depósitos en entidades de crédito	28.592	13.444	10.272	Depósitos de la clientela	33.127	26.484	28.638
							Débitos representados por valores negociables	3.830	4.086	4.904
			Crédito a la clientela	8.971	13.196	13.936	Pasivos subordinados	-	-	-
			Valores representativos de deuda	4.231	3.873	3.460	Otros pasivos financieros	-	-	-
			Instrumentos de capital	879	866	688				
							PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO:	961.052	863.114	959.321
			ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA				Depósitos de bancos centrales	17.290	9.788	50.938
							Depósitos de entidades de crédito	105.147	76.534	80.732
			LA VENTA:	115.250	83.799	92.266	Depósitos de la clientela	608.956	572.853	589.104
			Valores representativos de deuda	110.249	79.844	87.724	Débitos representados por valores negociables	193.059	171.390	201.064
			Instrumentos de capital	5.001	3.955	4.542	Pasivos subordinados	17.132	16.139	18.238
							Otros pasivos financieros	19.468	16.410	19.245
			INVERSIONES CREDITICIAS:	781.635	714.484	756.858				
							AJUSTES A PASIVOS FINANCIEROS POR			
			Depósitos en entidades de crédito	51.306	56.017	53.785	MACROCOBERTURAS	31	87	598
			Crédito a la clientela	722.819	650.581	696.014				
			Valores representativos de deuda	7.510	7.886	7.059	DERIVADOS DE COBERTURA	7.255	5.283	6.444
							PASIVOS ASOCIADOS CON ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	21	1	2
			CARTERA DE INVERSIÓN A VENCIMIENTO	-	-	-				
							PASIVOS POR CONTRATOS DE SEGUROS	713	1.430	1.425
			AJUSTES A ACTIVOS FINANCIEROS POR							
			MACROCOBERTURAS	1.782	1.627	2.274	PROVISIONES:	15.376	14.589	16.002
							Fondo para pensiones y	9.412	9.126	10.353
			DERIVADOS DE COBERTURA	7.346	8.301	7.936				

						obligaciones similares			
						Provisiones para impuestos y otras contingencias legales	2,916	2,727	3,100
						Provisiones para riesgos y compromisos contingentes	654	693	617
						Otras provisiones	2,394	2,043	1,932
						PASIVOS			
						FISCALES:	9,379	6,079	7,765
						Corrientes	4,852	4,254	5,162
						Diferidos	4,527	1,825	2,603
						RESTO DE PASIVOS	10,646	8,554	8,216
						TOTAL PASIVO	1,176,582	1,036,121	1,188,433
						PATRIMONIO NETO			
						FONDOS PROPIOS:	91,663	84,480	81,269
						Capital	6,292	5,667	5,161
						Escriturado	6,292	5,667	5,161
						Menos capital no exigido	-	-	-
						Prima de emisión	38,611	36,804	37,412
						Reservas	41,160	38,056	37,100
						Reservas (pérdidas) acumuladas	40,973	37,793	36,845
						Reservas (pérdidas) de entidades valoradas por el método de la participación	187	263	255
						Otros instrumentos de capital	265	193	250
						De instrumentos financieros	-	-	-
						compuestos	-	-	-
						Resto de instrumentos de capital	265	193	250
						Menos: Valores propios	(10)	(9)	(287)
						Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante	5,816	4,175	2,283
						Menos:			
						Dividendos y retribuciones	(471)	(406)	(650)
						AJUSTES POR VALORACIÓN	(10,858)	(14,152)	(9,472)
						Activos financieros disponibles para la venta	1,560	35	(249)
						Coberturas de los flujos de efectivo	204	(233)	(219)
						Coberturas de inversiones netas en negocios	(3,570)	(1,874)	(2,957)
						en el extranjero	(5,385)	(8,768)	(3,011)
						Diferencias de cambio	-	-	-
						Activos no corrientes en venta	-	-	-
						Entidades valoradas por el método de la participación	(85)	(446)	(152)
						Resto de ajustes por valoración	(3,582)	(2,866)	(2,884)
						INTERESES MINORITARIOS	8,909	9,314	9,415
						Ajustes por valoración	(655)	(1,541)	(308)
						Resto	9,564	10,855	9,723
						TOTAL PATRIMONIO NETO	89,714	79,642	81,212

TOTAL ACTIVO	1.266.296	1.115.763	1.269.645	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	1.266.296	1.115.763	1.269.645
				PRO-MEMORIA:			
				RIESGOS			
				CONTINGENTES	44.078	41.049	45.033
				COMPROMISOS			
				CONTINGENTES	208.040	172.797	216.042

(*) Se presentan, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

b) Cuentas de Pérdidas y Ganancias Consolidadas Auditadas de Grupo Santander correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2014, 2013 y 2012 (cifras en millones de euros):

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES
TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014, 2013 Y 2012
(Millones de Euros)

	(Debe) Haber		
	2014	2013 (*)	2012 (*)
Intereses y rendimientos asimilados	54.656	51.447	58.791
Intereses y cargas asimiladas	(25.109)	(25.512)	(28.868)
MARGEN DE INTERESES	29.547	25.935	29.923
Rendimiento de instrumentos de capital	435	378	423
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	243	500	427
Comisiones percibidas	12.515	12.473	12.732
Comisiones pagadas	(2.819)	(2.712)	(2.471)
Resultado de operaciones financieras (neto)	3.974	3.234	3.329
<i>Cartera de negociación</i>	2.377	1.733	1.460
<i>Otros instrumentos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias</i>	239	(6)	159
<i>Instrumentos financieros no valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias</i>	1.427	1.622	1.789
<i>Otros</i>	(69)	(115)	(79)
Diferencias de cambio (neto)	(1.124)	160	(189)
Otros productos de explotación	5.214	5.903	6.693
<i>Ingresos de contratos de seguros y reaseguro emitidos</i>	3.532	4.724	5.541
<i>Ventas e ingresos por prestación de servicios no financieros</i>	343	322	369
<i>Resto de productos de explotación</i>	1.339	857	783
Otras cargas de explotación	(5.373)	(6.205)	(6.607)
<i>Gastos de contratos de seguros y reaseguros</i>	(3.395)	(4.607)	(4.948)
<i>Variación de existencias</i>	(255)	(229)	(232)
<i>Resto de cargas de explotación</i>	(1.723)	(1.369)	(1.427)
MARGEN BRUTO	42.612	39.666	44.260
Gastos de administración	(17.899)	(17.452)	(17.801)
<i>Gastos de personal</i>	(10.242)	(10.069)	(10.306)
<i>Otros gastos generales de administración</i>	(7.657)	(7.383)	(7.495)
Amortización	(2.287)	(2.391)	(2.183)
Dotaciones a provisiones (neto)	(3.009)	(2.445)	(1.472)
Pérdidas por deterioro de activos financieros (neto)	(10.710)	(11.227)	(18.880)
<i>Inversiones crediticias</i>	(10.521)	(10.986)	(18.523)

Otros instrumentos financieros no valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	(189)	(241)	(357)
RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN	8.707	6.151	3.924
Pérdidas por deterioro del resto de activos (neto)	(938)	(503)	(508)
Fondo de comercio y otro activo intangible	(701)	(41)	(151)
Otros activos	(237)	(462)	(357)
Ganancias/(pérdidas) en la baja de activos no clasificados como no corrientes en venta	3.136	2.152	906
Diferencia negativa en combinaciones de negocios	17	-	-
Ganancias/(pérdidas) de activos no corrientes en venta no clasificados como operaciones interrumpidas	(243)	(422)	(757)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	10.679	7.378	3.565
Impuesto sobre beneficios	(3.718)	(2.034)	(584)
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	6.961	5.344	2.981
RESULTADO DE OPERACIONES INTERRUPTIDAS (Neto)	(26)	(15)	70
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	6.935	5.329	3.051
Resultado atribuido a la entidad dominante	5.816	4.175	2.283
Resultado atribuido a intereses minoritarios	1.119	1.154	768
BENEFICIO POR ACCIÓN			
En operaciones continuadas e interrumpidas			
Beneficio básico por acción (euros)	0,48	0,39	0,23
Beneficio diluido por acción (euros)	0,48	0,38	0,23
En operaciones continuadas			
Beneficio básico por acción (euros)	0,48	0,39	0,22
Beneficio diluido por acción (euros)	0,48	0,38	0,22

(*) Se presentan, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

- c) A continuación se incluye una comparativa de los ratios consolidados del Garante más relevantes para los ejercicios 2014, 2013 y 2012:

RATIOS * (%)	2014	2013	2012
ROE**	7,0	5,8	3,1
ROA	0,6	0,4	0,3
Eficiencia (con amortizaciones)	47,0	48,1	45,0
Ratio de morosidad	5,2	5,6	4,6
Cobertura de morosidad	67,2	64,9	75,4

		<table><tr><td>Core capital BIS II</td><td>n/a</td><td>11,71</td><td>10,33</td></tr><tr><td>CET1 phase-in***</td><td>12,2</td><td>n/a</td><td>n/a</td></tr></table>	Core capital BIS II	n/a	11,71	10,33	CET1 phase-in***	12,2	n/a	n/a												
Core capital BIS II	n/a	11,71	10,33																			
CET1 phase-in***	12,2	n/a	n/a																			
		* Datos no auditados. Para facilitar el análisis comparativo la información financiera de 2013 y 2012 ha sido reexpresada (no auditada). Los cambios se deben por una parte, a la aplicación anticipada de la interpretación de la norma contable CINIIF 21 sobre gravámenes, que ha supuesto modificar la contabilización de las aportaciones realizadas por Santander UK al Financial Services Compensation Scheme y por las entidades españolas al Fondo de Garantía de Depósitos. Por otra, a considerar como si la toma de control de Santander Consumer USA, realizada en 2014, y la pérdida de control de las sociedades gestoras llevada a cabo al cierre de 2013, hubieran sido efectivas en los periodos previos presentados. ** RoE: Beneficio atribuido al Grupo / (Cifra media de capital + reservas + beneficio retenido + ajustes por valoración). En 2014, dato proforma incluyendo ampliación de capital de enero de 2015. *** En 2014, dato proforma incluyendo ampliación de capital de enero de 2015. Se entiende por CET1 phase-in el calculado teniendo en cuenta el calendario de introducción progresiva previsto en las Disposiciones transitorias establecidas en el Título I de la Parte Décima del Reglamento (UE) nº 575/2013, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) nº 648/2012.																				
		d) Otra información de transparencia requerida por el Banco de España. El siguiente cuadro presenta el desglose al cierre de los ejercicios 2014, 2013 y 2012 de los activos adquiridos y adjudicados por los negocios en España: <table><tr><th rowspan="2">Millones de euros</th><th colspan="2">31-12-14</th><th colspan="2">31-12-13</th><th colspan="2">31-12-12</th></tr><tr><th>Valor neto contable</th><th>Del que Cobertura</th><th>Valor neto contable</th><th>Del que: Cobertura</th><th>Valor neto contable</th><th>Del que: Cobertura</th></tr><tr><td>Activos inmobiliarios procedentes de financiación destinadas a empresas de</td><td>3.648</td><td>4.443</td><td>3.397</td><td>4.151</td><td>2.906</td><td>3.650</td></tr></table>	Millones de euros	31-12-14		31-12-13		31-12-12		Valor neto contable	Del que Cobertura	Valor neto contable	Del que: Cobertura	Valor neto contable	Del que: Cobertura	Activos inmobiliarios procedentes de financiación destinadas a empresas de	3.648	4.443	3.397	4.151	2.906	3.650
Millones de euros	31-12-14			31-12-13		31-12-12																
	Valor neto contable	Del que Cobertura	Valor neto contable	Del que: Cobertura	Valor neto contable	Del que: Cobertura																
Activos inmobiliarios procedentes de financiación destinadas a empresas de	3.648	4.443	3.397	4.151	2.906	3.650																

		construcción y promoción inmobiliaria						
		<i>De los que:</i>						
		<i>Edificios terminados</i>	1.182	930	1.059	727	793	498
		<i>Vivienda</i>	514	415	492	338	393	236
		<i>Resto Edificios</i>	668	515	567	389	400	262
		<i>en construcción</i>	465	449	366	369	283	281
		<i>Vivienda</i>	465	449	366	368	274	273
		<i>Resto Suelo</i>	-	-	-	1	9	8
			2.001	3.064	1.972	3.055	1.830	2.871
		<i>Terrenos urbanizados</i>	723	1.065	926	1.390	1.302	2.024
		<i>Resto de suelo</i>	1.278	1.999	1.046	1.665	528	847
		Activos inmobiliarios procedentes de financiaciones hipotecarias a hogares para adquisición de vivienda	949	720	747	530	707	454
		Resto de activos inmobiliarios adjudicados	-	-	2	4	61	60
		Total activos inmobiliarios	4.597	5.163	4.146	4.685	3.674	4.164
		Instrumentos de	473	924	647	751	649	749

		capital, participaciones y financiaciones a sociedades no consolidadas tenedoras de dichos activos							
		Total	5.070	6.087	4.793	5.436	4.323	4.913	
B.8	Información financiera seleccionada pro forma	No procede							
B.9	Previsiones o estimaciones de beneficios	El Garante ha optado por no realizar una estimación de los beneficios.							
B.10	Salvedades en el informe de auditoría	Los informes de auditoría emitidos sobre las cuentas anuales del Emisor correspondientes al ejercicio 2013, y sobre las cuentas anuales del Garante individuales y de su grupo consolidado, correspondientes a los ejercicios 2014, 2013 y 2012, contienen respectivas opiniones favorables, sin salvedades.							
B.12	Información financiera fundamental relativa al Emisor	No ha habido ningún cambio importante en las perspectivas del Emisor desde la fecha de su balance de constitución auditado publicado.							
B.13	Descripción de cualquier acontecimiento reciente relativo a su solvencia	No se han producido acontecimientos que puedan ser importantes para la solvencia del Emisor desde la fecha de su constitución, esto es, el 16 de octubre de 2013.							
B.15	Descripción de actividades principales del Emisor	“EMISORA SANTANDER ESPAÑA, S.A.U.” es un vehículo instrumental del Grupo Santander, constituido básicamente para la captación de recursos mediante la emisión de deuda ordinaria o sénior. El Emisor al ser un vehículo instrumental del Grupo Santander, no cuenta con plantilla propia. A la fecha de la presente nota de valores, el Emisor tiene deuda emitida por importe de 692.814.766 euros.							
B.17	Grados de solvencia asignados al Emisor y al Garante o a	El Emisor no tiene asignadas calificaciones crediticias por ninguna agencia de calificación. Se podrá solicitar para cada emisión concreta la valoración del riesgo crediticio a una o varias agencias de calificación, reflejándose en dicho							

sus obligaciones a petición o con la cooperación del Garante en el proceso de calificación	caso en las condiciones finales.				
	Según la última información pública disponible, el Banco tiene asignadas las siguientes calificaciones crediticias por las Agencias que se indican seguidamente:				
	Agencia de Calificación	Corto	Largo	Fecha Última revisión	Perspectiva
	Fitch Ratings (1)	F2	A-	Julio 2014	Estable
	Moody's (2)	P-2	Baa1	Enero 2015	Estable
	Standard & Poor's (3)	A-2	BBB+	Marzo 2015	Estable
	DBRS (4)	R-1 (bajo)	A	Diciembre 2014	Estable
	Scope (5)	S-1	A+	Marzo 2015	Estable
	GBB Rating (6)	n/a	A+	No disponible	Estable
		(1) Fitch Ratings España, S.A.U. (en adelante, Fitch Ratings) (2) Moody's Investor Service España, S.A. (en adelante, Moody's) (3) Standard & Poor's Credit Market Services Europe Limited (en adelante, Standard & Poor's) (4) DBRS Ratings Limited (en adelante, DBRS) (5) Scope Ratings AG (en adelante, Scope) (6) GBB-Rating Gesellschaft für Bonitätsbeurteilung GmbH (en adelante, GBB Rating) Las agencias de calificación mencionadas anteriormente se encuentran registradas de acuerdo con lo previsto en el reglamento (CE) nº1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, sobre agencias de calificación crediticia.			
B.1 8	Descripción de la naturaleza y el alcance de la garantía	Las emisiones emitidas al amparo del Folleto de Base contarán con la garantía de Banco Santander, S.A. El importe máximo de la garantía (la Garantía) otorgada por el Garante se entiende referido al principal de las emisiones, extendiéndose la citada garantía a los intereses ordinarios y a los intereses de demora correspondientes. La Garantía no se extiende a ninguna otra obligación distinta de las señaladas ya sean comisiones, gastos financieros o de cualquier otra naturaleza. La Garantía se entenderá otorgada con carácter irrevocable e incondicional. Cualesquiera pagos que deben llevarse a cabo por el Garante bajo la Garantía, se realizarán previa recepción por el Garante de un requerimiento de pago por escrito por parte del Comisario de los titulares de los Valores (que actúa en representación de los mismos) en los términos previstos en la Garantía. Las obligaciones del Garante, en relación con los Valores bajo la Garantía, constituyen obligaciones directas, incondicionales, no subordinadas y sin garantía real del Garante, y en caso de concurso del Garante (salvo que tengan la consideración de crédito subordinado de conformidad con el artículo 92 de la Ley Concursal o cualesquiera normativa que sustituya a ésta y resulte de aplicación en el futuro) tendrán el mismo rango a efectos de prelación de créditos, que todas las obligaciones del Garante con respecto a los Valores emitidos al amparo			

		del presente Folleto de Base y comparten al menos el mismo rango a efectos de prelación de créditos con el resto de deudas no subordinadas y sin garantía real del Garante, así como con las obligaciones presentes o futuras de endeudamiento y monetarias no subordinadas y sin garantía real en relación con dinero tomado a préstamo por el Garante.
B.19	Información de la sección B sobre el garante como si fuera el emisor del mismo tipo de valores que es objeto de la garantía	Véanse los elementos B1, B2, B3, B4, B5, B6, B7, B8, B9, B10 Y B17 anteriores en los que se incluye también la información de la sección B para el Garante.

Sección C – Valores

		Obligaciones de información
C.1	Tipo y clase de valores ofertados	Valores: Valores de Renata Fija Estructurados (los Valores) Código ISIN: ES0305014427 Importe nominal y efectivo de los Valores: Hasta € 100,000,000 Importe Nominal Unitario: € 1.000 Los Valores de Renta Fija Estructurados de la presente emisión son valores cuya rentabilidad está vinculada a la evolución del precio de cotización de una cesta de acciones compuesta por Repsol, S.A., Allianz, SE y Vodafone Group, Plc La presente emisión estará representada exclusivamente mediante anotaciones en cuenta. La llevanza del registro contable corresponderá a la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (en adelante IBERCLEAR), estando la emisión admitida a cotización en un mercado nacional. Los valores de la presente emisión no resultan fungibles con otra emisión previa y están dirigidos al público en general.
C.2	Divisa de emisión de los valores	Euros
C.3	Número de acciones	A la fecha del presente documento, el capital social de Banco Santander, S.A. es de siete mil treinta millones doscientos noventa y dos mil

	emitidas y desembolsadas totalmente, así como las emitidas pero aún no desembolsadas en su totalidad del Garante	novecientos cuarenta y tres (7.030.292.943) y se halla representado por catorce mil quinientas sesenta millones quinientas ochenta y cinco mil ochocientos ochenta y (14.060.585.886) acciones, de cincuenta céntimos de euro (0,50 euros) de valor nominal cada una. El capital social se halla íntegramente suscrito y desembolsado.
C.5	Descripción de cualquier restricción sobre la libre transmisibilidad de los valores	No existen restricciones particulares ni de carácter general a la libre transmisibilidad de los Valores.
C.7	Descripción de la política de dividendos del Garante	Desde el año 2009 el Banco viene aplicando el programa <i>Santander Dividendo Elección</i> en las fechas en que tradicionalmente se abonan los dividendos correspondientes a cada ejercicio -julio/agosto, octubre/noviembre, enero/febrero y abril/mayo-. El pago de dicho dividendo puede sustituirse por el programa Santander Dividendo Elección por el que el Banco ofrece la posibilidad de optar por recibir un importe equivalente al dividendo en efectivo o en acciones nuevas. La retribución por acción correspondiente al ejercicio 2013 aprobada por la junta general ordinaria de accionistas en su reunión de 28 de marzo de 2014 fue de aproximadamente 0,60 euros por acción. La junta general ordinaria de accionistas en su reunión de 28 de marzo de 2014 aprobó la distribución de 877 millones de euros para la adquisición, con renuncia al ejercicio, de derechos de asignación gratuita a los accionistas que, en el marco del programa Santander Dividendo Elección, optaron por recibir en efectivo la retribución equivalente al primer, segundo y tercer dividendo a cuenta -641 millones de euros- y a los que se estima opten por recibir en efectivo la retribución equivalente al dividendo complementario (236 millones de euros). Si el importe empleado en la adquisición de derechos de accionistas que opten por recibir en efectivo la retribución equivalente al dividendo complementario fuese inferior a la cantidad indicada, la diferencia entre ambas cantidades se destinará automáticamente a incrementar la Reserva Voluntaria. Si fuese superior, la diferencia se reducirá del importe aplicado a incrementar la Reserva Voluntaria. Adicionalmente, el Banco ha destinado 4.400 millones de euros en acciones a la retribución de los accionistas en el marco del esquema de retribución a los accionistas (Santander Dividendo Elección) aprobado por la junta general ordinaria de 22 de marzo de 2013, según el cual el Banco ha ofrecido la posibilidad de optar por recibir un importe equivalente al primer, segundo y tercer dividendo a cuenta del ejercicio 2013 en efectivo o en acciones nuevas. Asimismo, el Banco ha ofrecido la posibilidad de optar por recibir un

		importe equivalente al dividendo complementario de dicho ejercicio en efectivo o en acciones nuevas a los accionistas suscriptores de las acciones nuevas creadas en virtud del aumento de capital aprobado en la anteriormente mencionada junta general de accionistas. Los administradores del Banco han estimado una retribución a los accionistas de, aproximadamente, 1.498 millones de euros en acciones.
C.8	Descripción de los derechos vinculados a los valores, orden de prelación y limitaciones	Los Valores emitidos carecerán, para el inversor que los adquiera, de cualquier derecho político presente y/o futuro sobre el Emisor o el Garante. Los derechos económicos y financieros para el inversor asociados a la adquisición y tenencia de los Valores serán los derivados de las condiciones de tipo de interés, rendimientos y precios de amortización con que se emitan. Dicho rendimiento económico se especificará en las correspondientes condiciones finales. Prelación de los valores y de la Garantía Los Valores tienen la misma prelación que cualquier otra deuda presente o futura sin garantía real y no subordinada del Emisor. Los Valores no tienen garantía real y no están subordinados. No obstante, los Valores cuentan con la garantía personal del Banco Santander, S.A. Los inversores se sitúan a efectos de la prelación debida en caso de concurso del Emisor por detrás de los acreedores con privilegio que a la fecha del concurso tenga el Emisor, conforme a la tipología y orden de prelación de créditos establecidos por la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, y la normativa que la desarrolla. Las obligaciones del Garante, en relación con los Valores bajo la Garantía, constituyen obligaciones directas, incondicionales, no subordinadas y sin garantía real del Garante, y en caso de concurso del Garante (salvo que tengan la consideración de crédito subordinado de conformidad con el artículo 92 de la Ley Concursal o cualesquiera normativa que sustituya a ésta y resulte de aplicación en el futuro) tendrán el mismo rango a efectos de prelación de créditos, que todas las obligaciones del Garante con respecto a los Valores emitidos al amparo del Folleto de Base y comparten al menos el mismo rango a efectos de prelación de créditos con el resto de deudas no subordinadas y sin garantía real del Garante, así como con las obligaciones presentes o futuras de endeudamiento y monetarias no subordinadas y sin garantía real en relación con dinero tomado a préstamo por el Garante. Los Valores emitidos no estarán cubiertos por el Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito. Los titulares de Valores que se emitan en virtud del presente Folleto de Base tendrán derecho a voto en el Sindicato de Tenedores de Valores de Renta Fija Estructurados.

		Limitaciones de tales derechos No existen limitaciones a los derechos vinculados a los Valores.
C.9	Emisión de los valores, tipo de interés, amortización y representación de los valores emitidos	La fecha de emisión de los Valores de Renta Fija Estructurados es 27 de mayo de 2015. Los valores devengarán un interés ligado a la evolución del precio de cotización de las acciones de REPSOL, S.A. (Bloomberg REP SM <Equity>), ALLIANZ, SE (Bloomberg ALV GY <Equity>), y VODAFONE GROUP, PLC (Bloomberg VOD LN <Equity>), de tal manera que si (i) en la Fecha de Observación Programada correspondiente todas las acciones de la cesta se han revalorizado un 10% o más respecto de los Precios de Referencia de la Fecha de Valoración Inicial, el inversor recibe un 2,25% sobre cada Importe Nominal Unitario en la correspondiente Fecha de Pago de Interés; (ii) si no se produce el supuesto de la letra i) anterior, pero en la Fecha de Observación Programada correspondiente todas las acciones de la cesta se han revalorizado un 5% o más respecto de los Precios de Referencia de la Fecha de Valoración Inicial, el inversor recibe un 1,25% sobre cada Importe Nominal Unitario en la correspondiente Fecha de Pago de Interés en la Fecha de Observación Programada correspondiente; y (iii) si no se producen los supuestos de la letras i) y ii) anteriores, pero en la Fecha de Observación Programada correspondiente los Precios de Referencia de todas las acciones de la cesta están igual o se han revalorizado respecto de los Precios de Referencia de la Fecha de Valoración Inicial, el inversor recibe un 0,50% sobre cada Importe Nominal Unitario en la correspondiente Fecha de Pago de Interés. En caso contrario el inversor no recibe cupón alguno. El tipo de interés está referido a la evolución de una cesta de acciones compuesta por (i) la acción de Allianz, SE que cotiza en el mercado principal de la Deutsche Börse (XETRA) código Bloomberg ALV GY <Equity>; (ii) la acción de Vodafone Group, Plc, que cotiza en el mercado principal de la London Stock Exchange, código Bloomberg VOD LN <Equity>; y (iii) por la acción de Repsol, S.A. que cotiza en el Mercado Continuo de las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia (SIBE) código Bloomberg REP SM <Equity>. Repsol, S.A. es una compañía petrolífera con sede en España; Allianz, SE. es una compañía de seguros con sede en Alemania; y Vodafone Group, Plc. es una compañía del sector de las telecomunicaciones con sede en Reino Unido. Los Valores de Renta Fija Estructurados de la presente emisión devengan intereses desde e incluida la Fecha de Emisión (27 de mayo de 2015) hasta y excluida la Fecha de Amortización Final (27 de mayo

		de 2020). La Fecha de vencimiento final de la emisión es 27 de mayo de 2020. Los Valores de Renta Fija Estructurados de la presente emisión se amortizarán a la par en la fecha de vencimiento de la emisión. No hay opciones de amortización anticipada en la presente emisión, ni a favor del Emisor, ni a favor del inversor. Se ha constituido el Sindicato de Tenedores de Valores de Renta Fija Estructurados denominado "Sindicato de Tenedores de Valores de Renta Fija Estructurados Serie 48 Cupón Digital" cuya dirección se fija a estos efectos en Avenida de Cantabria s/n, Ciudad Grupo Santander, Boadilla del Monte, 28660 Madrid". Nombramiento del Comisario del Sindicato: Se nombra Comisario Provisional del Sindicato a D Jesús Merino Merchán, quien acepta el cargo mediante la firma de las presentes condiciones finales, hasta su ratificación o sustitución por quien sea definitivamente designado en la primera Asamblea General del Sindicato que se celebre, quien tendrá las facultades que le atribuye el Reglamento.
C.1 0	Existencia de un componente derivado en el pago de intereses de los Valores de Renta Fija Estructurados	De forma paralela a la emisión, podrán constituirse derivados de cobertura de tipos de interés, así como otros derivados.
C.1 1	Admisión a cotización	Se solicitará la admisión a cotización de los Valores de Renta fija Estructurados en AIAF Mercado de Renta Fija a través de su plataforma del Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND). El Emisor se compromete a gestionar la admisión a cotización de los Valores para que coticen en un plazo máximo de 30 días desde la fecha de desembolso de la emisión. En caso de incumplimiento de estos plazos, se procederá a hacer pública dicha circunstancia, así como su causa y, en caso de saberlo, cuando está prevista su admisión, mediante su anuncio en un periódico de difusión nacional, previa comunicación del correspondiente hecho relevante a la CNMV, sin perjuicio de la eventual responsabilidad en que pudiera incurrir la Entidad Emisora cuando dicho incumplimiento le resulte imputable. La Entidad de Liquidez designada para esta Emisión es Banco Santander, S.A. en virtud del contrato de liquidez de fecha 25 de marzo de 2015 cuyos términos siguen los criterios definidos en los "Criterios de buenas prácticas para la provisión de liquidez a emisores de renta fija destinadas a inversores minoristas" publicados por la CNMV con fecha 25 de octubre de 2010, por el cual se ofrecerá liquidez por un importe

		máximo equivalente al 10% de saldo vivo nominal de la emisión: La diferencia entre el precio de compra y el precio de venta cotizados por la entidad de liquidez no será superior al 10% en términos de TIR correspondiente a la demanda, con un máximo de 50 puntos básicos también en términos de TIR, y nunca será superior a un 3% en términos de precio. Existen determinados supuestos de exoneración del compromiso de liquidez y exenciones a la horquilla. En caso de producirse alguno de ellos, se comunicará oportunamente al mercado tanto su inicio como su finalización como hecho relevante o mediante la inclusión de un anuncio en el boletín de mercado de cotización de que se trate.
C.1 5	Descripción de cómo el valor de su inversión resulta afectado por el valor del instrumento o instrumentos subyacentes	La rentabilidad de los Valores de Renta Fija Estructurados dependerá fundamentalmente de la evolución del precio de cotización de las acciones que componen la cesta (Allianz SE, Vodafone Group, Plc e Repsol, S.A.) sujeto a un cupón máximo del 2,25% anual y a un mínimo del 0,00%, de tal manera que si (i) en la Fecha de Observación Programada correspondiente todas las acciones de la cesta se han revalorizado un 10% o más respecto de los Precios de Referencia de la Fecha de Valoración Inicial, el inversor recibe un 2,25% sobre cada Importe Nominal Unitario en la correspondiente Fecha de Pago de Interés; (ii) si no se produce el supuesto de la letra i) anterior, pero en la Fecha de Observación Programada correspondiente todas las acciones de la cesta se han revalorizado un 5% o más respecto de los Precios de Referencia de la Fecha de Valoración Inicial, el inversor recibe un 1,25% sobre cada Importe Nominal Unitario en la correspondiente Fecha de Pago de Interés en la Fecha de Observación Programada correspondiente; y (iii) si no se producen los supuestos de la letras i) y ii) anteriores, pero en la Fecha de Observación Programada correspondiente los Precios de Referencia de todas las acciones de la cesta están igual o se han revalorizado con respecto a los Precios de Referencia de la Fecha de Valoración Inicial, el inversor recibe un 0,50% sobre cada Importe Nominal Unitario en la correspondiente Fecha de Pago de Interés. En caso contrario el inversor no recibe cupón alguno. <u>Ejemplo:</u> (i) Si el más bajo de los Precios de Referencia a Efectos del Pago de Cupón de las tres acciones se ha revalorizado un 10% o más respecto del Precio al Cierre en la Fecha de

Valoración Inicial (27 de mayo de 2015) en las 5 primeras Fechas de Observación Establecidas (24 de mayo de 2016 y los 4 días hábiles anteriores; 24 de mayo de 2017 y los 4 días hábiles anteriores; 23 de mayo de 2018 y los 4 días hábiles anteriores; 22 de mayo de 2019 y los 4 días hábiles anteriores; y 27 de mayo de 2020 y los 4 días hábiles anteriores), el inversor recibe cupones de 2,25% sobre el Importe Nominal Unitario en cada una de las Fechas de Pago de Interés (27 de mayo de 2016, 29 de mayo de 2017, 28 de mayo de 2018, 27 de mayo de 2019 y 27 de mayo de 2020).

Y todo ello sucedería, por ejemplo, en un escenario en el que el Precio al Cierre de las acciones en la Fecha de Valoración Inicial fuese para Repsol 16,270 €, para Allianz 155,500 €, y para Vodafone 218,950 GBP (Precio al Cierre de las acciones de fecha 13 de marzo de 2015), y el Precio al Cierre de las acciones fuera en las Fechas de Observación Programadas (media aritmética del precio de cierre de las acciones en la Fecha de Observación Programada y en los 4 días hábiles anteriores), los que figuran en la siguiente tabla:

	REPSOL	ALLIANZ	VODAFONE
Ref			
Inicial	16,270	155,500	218,950
27/05/ 2016	18,060	172,610	243,030
29/05/ 2017	18,220	174,160	245,220
28/05/ 2018	18,390	175,720	247,410
27/05/ 2019	18,550	177,270	249,600
27/05/ 2020	18,710	178,830	251,790

(ii) Si el más bajo de los Precios de Referencia a efectos del Pago de Cupón de las tres acciones se ha revalorizado un 10% o más respecto del Precio al Cierre en la Fecha de Valoración Inicial (27 de mayo de 2015) en las dos primeras Fechas de Observación Establecidas (24 de mayo de 2016 y los 4 días hábiles anteriores; y 24 de mayo de 2017 y los 4 días hábiles anteriores), pero menos del 10% y superior o igual al 5% en las tres últimas (23 de mayo de 2018 y los 4 días hábiles anteriores; 22 de mayo de 2019 y los 4 días

hábiles anteriores; y 22 de mayo de 2020 y los 4 días hábiles anteriores), el inversor recibe cupones de 2,25% sobre el Importe Nominal Unitario en las 2 primeras Fechas de Pago de Interés (27 de mayo de 2016 y 29 de mayo de 2017) y cupones de 1,25% sobre el Importe Nominal Unitario en las 3 últimas Fechas de Pago de Interés (28 de mayo de 2018, 27 de mayo de 2019 y 27 de mayo de 2020).

Esto sucedería, por ejemplo, en un escenario en el que, el Precio al Cierre de las acciones en la Fecha de Valoración Inicial fuese para Repsol 16,270 €, para Allianz 155,500 €, y para Vodafone 218,950 GBP (Precio al Cierre de las acciones de fecha 13 de marzo de 2015), y el Precio al Cierre de las acciones fuera en las Fechas de Observación Programadas (media aritmética del precio de cierre de las acciones en la Fecha de Observación Programada y en los 4 días hábiles anteriores), los que figuran en la siguiente tabla:

	REPSOL	ALLIANZ	VODAFONE
Ref			
Inicial	16,270	155,500	218,950
27/05/ 2016	18,060	172,610	243,030
29/05/ 2017	18,220	174,160	245,220
28/05/ 2018	17,730	169,500	238,660
27/05/ 2019	17,570	167,940	236,470
27/05/ 2020	17,410	166,390	234,280

(iii) Si el más bajo de los Precios de Referencia a efectos del Pago de Cupón de las tres acciones se ha revalorizado entre el 5% y el 10% con respecto a su Precio al Cierre en la Fecha de Valoración Inicial (27 de mayo de 2015) en las tres primeras Fechas de Observación Establecidas (24 de mayo de 2016 y los 4 días hábiles anteriores; 24 de mayo de 2017 y los 4 días hábiles anteriores; y 23 de mayo de 2018 y los 4 días hábiles anteriores), pero por debajo del 5%, aunque se ha revalorizado, en las dos últimas (22 de mayo de 2019 y los 4 días hábiles anteriores; y 22 de mayo de 2020 y los 4 días hábiles anteriores), el inversor recibe cupones del 1,25% sobre el Importe Nominal Unitario en las 3 primeras Fechas de Pago de Interés (27 de mayo de 2016, 29 de mayo

de 2017 y 28 de mayo de 2018) y cupones de 0,50% sobre el Importe Nominal Unitario en las 2 últimas Fechas de Pago de Interés (27 de mayo de 2019 y 27 de mayo de 2020).

Y todo ello sucedería, por ejemplo, en un escenario en el que el Precio al Cierre de las acciones en la Fecha de Valoración Inicial fuese para Repsol 16,270 €, para Allianz 155,500 €, y para Vodafone 218,950 GBP (Precio al Cierre de las acciones de fecha 13 de marzo de 2015), y el Precio al Cierre de las acciones fuera en las Fechas de Observación Programadas (media aritmética del precio de cierre de las acciones en la Fecha de Observación Programada y en los 4 días hábiles anteriores), los que figuran en la siguiente tabla

	REPSOL	ALLIANZ	VODAFONE
Ref			
Inicial	16,270	155,500	218,950
27/05/ 2016	17,730	169,500	238,660
29/05/ 2017	17,570	167,940	236,470
28/05/ 2018	17,410	166,390	234,280
27/05/ 2019	16,920	161,720	227,710
27/05/ 2020	16,760	160,170	225,520

(iv) Si el más bajo de los Precios de Referencia a efectos del Pago de Cupón de las tres acciones se ha revalorizado entre el 5% y el 10% con respecto al Precio al Cierre en la Fecha de Valoración Inicial (27 de mayo de 2015) en las dos primeras Fechas de Observación Establecidas (24 de mayo de 2016 y los 4 días hábiles anteriores; y 24 de mayo de 2017 y los 4 días hábiles anteriores), pero es inferior al Precio al Cierre en la Fecha de Valoración Inicial (27 de mayo de 2015) en la tercera Fecha de Observación Establecida (23 de mayo de 2018 y los 4 días hábiles anteriores) y se ha revalorizado un 10% o más en las dos últimas Fechas de Observación Establecidas (22 de mayo de 2019 y los 4 días hábiles anteriores; y 22 de mayo de 2020 y los 4 días hábiles anteriores) el inversor recibe cupones del 1,25% sobre el Importe Nominal Unitario en las 2 primeras Fechas de Pago de Interés (27 de mayo de 2016 y 29 de mayo de 2017), no recibe cupón en la tercera Fecha de Pago de Interés (28 de mayo de 2018) y recibe cupones de 2,25% sobre el Importe Nominal Unitario en las 2 últimas Fechas de Pago de Interés (27 de mayo de 2019 y 27 de mayo de 2020).

Y todo ello sucedería, por ejemplo, en un escenario en el que el Precio al Cierre de las acciones en la Fecha de Valoración Inicial fuese para Repsol 16,270 €, para Allianz 155,550 €, y para Vodafone 218,950 GBP (Precio al Cierre de las acciones de fecha 13 de marzo de 2015), y el Precio al Cierre de las acciones fuera en las Fechas de Observación Programadas (media aritmética del precio de cierre de las acciones en la Fecha de Observación Programada y en los 4 días hábiles anteriores), los que figuran en la siguiente tabla

	REPSOL	ALLIANZ	VODAFONE
Ref			
Inicial	16,270	155,500	218,950
27/05/ 2016	17,730	169,500	238,660
29/05/ 2017	17,570	167,940	236,470
28/05/ 2018	15,940	152,390	214,570
27/05/ 2019	18,550	177,270	249,600
27/05/ 2020	18,710	178,830	251,790

v) Si el más bajo de los Precios de Referencia a efectos del Pago de Cupón de las tres acciones es inferior a su Precio al Cierre en la Fecha de Valoración Inicial (27 de mayo de 2015) en las cinco Fechas de Observación Establecidas (24 de mayo de 2016 y los 4 días hábiles anteriores; 24 de mayo de 2017 y los 4 días hábiles anteriores; 23 de mayo de 2018 y los 4 días hábiles anteriores; 22 de mayo de 2019 y los 4 días hábiles anteriores; y 22 de mayo de 2020 y los 4 días hábiles anteriores), el inversor no recibe cupón alguno.

Y todo ello sucedería, por ejemplo, en un escenario en el que el Precio al Cierre de las acciones en la Fecha de Valoración Inicial fuese para Repsol 16,270 €, para Allianz 155,500 €, y para Vodafone 218,950 GBP (Precio al Cierre de las acciones de fecha 13 de marzo de 2015), y el Precio al Cierre de las acciones fuera en las Fechas de Observación Programadas (media aritmética del precio de cierre de las acciones en la Fecha de Observación Programada y en los 4 días hábiles anteriores), los que figuran en la siguiente tabla:

--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

		dicho subyacente en la Fecha de Valoración Final (22 de mayo de 2020 y los 4 días hábiles anteriores)																										
C.2 0	Descripción del tipo de subyacente y lugar en el que puede encontrarse información sobre el subyacente	La rentabilidad de los Valores de Renta Fija Estructurados viene condicionada por la evolución del subyacente Los inversores pueden obtener información sobre el Subyacente Repsol, S.A. en cualquier oficina de la Entidad Colocadora, así como en la página web del Mercado Continuo de las bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia SIBE (www.bmerv.es); sobre el Subyacente Allianz, SE en cualquier oficina de la Entidad Colocadora, así como en la página web de la Bolsa Alemana (Deutsche Börse) (http://deutsche-boerse.com/dbg/dispatch/de/kir/dbg_nav/home) y a través de plataformas como Bloomberg (Ric Bloomberg: ALV GY <Equity>); y sobre el Subyacente Vodafone Group, Plc en cualquier oficina de la Entidad Colocadora, así como en la página web de la London Stock Exchange (http://www.londonstockexchange.com/home/homepage.htm) y a través de plataformas como Bloomberg (Ric Bloomberg: VOD LN <Equity>). Evolución Reciente del Subyacente REPSOL, S.A. (REP SM <Equity>) <table><tr><th>Fecha (GMT)</th><th>Precio de Cierre (Euros)</th></tr><tr><td>31 Enero 2014</td><td>16,5170</td></tr><tr><td>28 Febrero 2014</td><td>17,3011</td></tr><tr><td>31 Marzo 2014</td><td>17,6052</td></tr><tr><td>30 Abril 2014</td><td>18,4367</td></tr><tr><td>30 Mayo 2014</td><td>19,6389</td></tr><tr><td>30 Junio 2014</td><td>19,2600</td></tr><tr><td>31 Julio 2014</td><td>18,6200</td></tr><tr><td>29 Agosto 2014</td><td>18,8900</td></tr><tr><td>30 Septiembre 2014</td><td>18,8000</td></tr><tr><td>31 Octubre 2014</td><td>17,8150</td></tr><tr><td>28 Noviembre 2014</td><td>18,0500</td></tr><tr><td>30 Diciembre 2014</td><td>15,5450</td></tr></table>	Fecha (GMT)	Precio de Cierre (Euros)	31 Enero 2014	16,5170	28 Febrero 2014	17,3011	31 Marzo 2014	17,6052	30 Abril 2014	18,4367	30 Mayo 2014	19,6389	30 Junio 2014	19,2600	31 Julio 2014	18,6200	29 Agosto 2014	18,8900	30 Septiembre 2014	18,8000	31 Octubre 2014	17,8150	28 Noviembre 2014	18,0500	30 Diciembre 2014	15,5450
Fecha (GMT)	Precio de Cierre (Euros)																											
31 Enero 2014	16,5170																											
28 Febrero 2014	17,3011																											
31 Marzo 2014	17,6052																											
30 Abril 2014	18,4367																											
30 Mayo 2014	19,6389																											
30 Junio 2014	19,2600																											
31 Julio 2014	18,6200																											
29 Agosto 2014	18,8900																											
30 Septiembre 2014	18,8000																											
31 Octubre 2014	17,8150																											
28 Noviembre 2014	18,0500																											
30 Diciembre 2014	15,5450																											

30 Enero 2015	15,6850
27 Febrero 2015	17,2750
13 Marzo 2015	16,2700

Evolución Reciente del Subyacente ALLIANZ, SE (ALF GY <Equity>)

Fecha (GMT)	Precio de Cierre (Euros)
31 Enero 2014	123,800
28 Febrero 2014	129,700
31 Marzo 2014	122,700
30 Abril 2014	124,850
30 Mayo 2014	124,400
30 Junio 2014	121,700
31 Julio 2014	124,900
29 Agosto 2014	129,800
30 Septiembre 2014	128,350
31 Octubre 2014	126,700
28 Noviembre 2014	138,450
30 Diciembre 2014	137,350
30 Enero 2015	146,400
27 Febrero 2015	149,600
13 Marzo 2015	155,500

Evolución Reciente del Subyacente VODAFONE GROUP, PLC (VOD LN <Equity>)

Fecha (GMT)	Precio de Cierre (Euros)
31 Enero 2014	230,395
28 Febrero 2014	249,000
31 Marzo 2014	220,300
30 Abril 2014	223,950
30 Mayo 2014	209,500
30 Junio 2014	195,000
31 Julio 2014	198,100
29 Agosto 2014	206,750
30 Septiembre 2014	204,400
31 Octubre 2014	207,300
28 Noviembre 2014	233,950
30 Diciembre 2014	222,650
30 Enero 2015	234,500
27 Febrero 2015	224,400
13 Marzo 2015	218,950

Sección D — Riesgos

		Obligaciones de información
D.1	Información fundamental sobre los principales riesgos específicos	Tanto el Emisor como el Garante son parte del Grupo Santander. El Emisor es una entidad filial 100% de forma directa del Garante que es la entidad dominante del Grupo Santander. Por tanto los principales riesgos del Grupo Santander son también los principales riesgos del Emisor y del Garante: ▪ Al concentrarse la cartera de créditos del Grupo en Europa continental, el Reino Unido y

del Emisor y del Garante o de su sector de actividad	Latinoamérica, los cambios adversos que afecten a Europa continental, el Reino Unido o a determinadas economías latinoamericanas podrían resultar perjudiciales para la situación financiera del Grupo. ▪ El Grupo es vulnerable a las actuales turbulencias y volatilidad de los mercados financieros internacionales. ▪ El Grupo puede sufrir efectos adversos como resultado de las tensiones económicas y de la deuda soberana en la zona euro. ▪ La exposición a deuda soberana puede tener un efecto material adverso en el Grupo. ▪ El crecimiento, la calidad de los activos y la rentabilidad de las filiales del Grupo en Latinoamérica pueden verse afectados de manera adversa por las volátiles condiciones políticas y macroeconómicas. ▪ El Grupo está expuesto al riesgo de pérdidas derivadas de procedimientos legales y regulatorios. ▪ El Grupo está sujeto a una regulación extensa que podría afectar negativamente a sus negocios y operaciones. ▪ Es posible que el Grupo no sea capaz de detectar en tiempo y forma el blanqueo de capitales y otras prácticas ilegales e inapropiadas lo que podría exponerle a contingencias con un efecto adverso material. ▪ Los cambios en los impuestos y otras tasas pueden afectar al Grupo negativamente. ▪ Los riesgos de financiación y liquidez son inherentes al negocio del Grupo y pueden tener un efecto adverso material. ▪ Una bajada en el rating 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. ▪ La falta de capacidad para controlar eficazmente el nivel de créditos morosos o con baja calidad crediticia o una escasa dotación de provisiones crediticias para cubrir pérdidas futuras de préstamos puede tener un efecto material adverso para el Grupo. ▪ Las carteras crediticia y de inversión del Grupo están sujetas al riesgo de prepago, el cual podría tener un efecto material adverso para el Grupo. ▪ El valor de las garantías que respaldan la cartera crediticia del Grupo puede ser no suficiente, y el Grupo podría no recuperar su valor al realizarlo. ▪ El Grupo está expuesto al riesgo de contrapartida en sus operaciones. ▪ 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. ▪ 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.
---	--

	▪ Los riesgos de mercado, operativos y de otro tipo asociados a las operaciones de derivados podrían perjudicar significativamente al Grupo. ▪ 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. ▪ Los problemas financieros de los clientes del Grupo pueden tener un efecto adverso en éste. ▪ Los cambios en las obligaciones y compromisos por pensiones del Grupo pueden tener un efecto material adverso. ▪ El Grupo depende, en parte, de dividendos y otros fondos de sus filiales. ▪ El aumento de la competencia con otras entidades financieras y la consolidación del sector podrían afectar negativamente los resultados del Grupo. ▪ La capacidad del Grupo para mantener su posición competitiva depende, en parte, del éxito de los nuevos productos y servicios que éste 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 éste no es capaz de controlar los riesgos que asume con la ampliación. ▪ Si el Grupo no es capaz de gestionar el crecimiento de sus operaciones, su rentabilidad podría verse perjudicada. ▪ El éxito del Grupo depende de la contratación, retención y desarrollo de directivos y personal cualificado. ▪ El Grupo deposita su confianza en terceros para servicios y productos importantes. ▪ Los daños en la reputación del Grupo pueden perjudicar su negocio. ▪ El Grupo participa en operaciones con sus filiales y empresas relacionadas que pueden ser consideradas por terceros como que no se realizan en condiciones de mercado. ▪ 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. ▪ Los riesgos relacionados con los sistemas de proceso, almacenamiento y transmisión de datos, son inherentes al negocio del Grupo. ▪ Si el Grupo es incapaz de proteger datos de carácter personal podría verse negativamente afectado. ▪ Los cambios en las normas de contabilidad podrían influir en los beneficios que se reporten. ▪ 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. ▪ 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.																																																						
D.3	Información fundamental sobre los principales riesgos específicos de los valores	A continuación se exponen aquellos aspectos relevantes que pueden afectar a la valoración de los Valores que se emiten amparados en el presente Folleto de Base que los inversores deberán ponderar antes de optar por la suscripción en cada emisión. Riesgo de Crédito Es el riesgo de una pérdida económica que puede producirse ante el incumplimiento de las obligaciones contractuales de pago por parte del Emisor o del Garante. A continuación se presentan, de forma resumida, los ratios de capital y morosidad del Grupo Santander a 31 de diciembre de 2014, a 31 de diciembre de 2013 y a 31 de diciembre de 2012, calculados de conformidad con lo establecido por la Circular 3/2008, de 22 de Mayo, modificada por la Circular 9/2010, de 22 de diciembre, y por la circular 4/2011, de 30 de noviembre, de Banco de España, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos: Recursos Propios Computables*. Diciembre 2014 Millones de euros <table><thead><tr><th></th><th>Phase in</th><th>Fully Loaded</th></tr></thead><tbody><tr><td>CET1</td><td>71.598</td><td>56.282</td></tr><tr><td>Recursos propios básicos</td><td>71.598</td><td>61.010</td></tr><tr><td>Recursos propios computables</td><td>77.854</td><td>68.570</td></tr><tr><td>Activos ponderados por riesgo</td><td>585.243</td><td>583.366</td></tr><tr><td>CET1 capital ratio* (%)</td><td>12,2</td><td>9,7</td></tr><tr><td>Tier I capital ratio (%)</td><td>12,2</td><td>10,5</td></tr><tr><td>Ratio BIS</td><td>13,3</td><td>11,8</td></tr></tbody></table> *Dato proforma, considerando la ampliación de capital de enero de 2015. Se considera "Phase in" el dato calculado teniendo en cuenta el calendario de introducción progresiva previsto en las Disposiciones transitorias establecidas en el Título I de la Parte Décima del Reglamento (UE) nº 575/2013, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) nº 648/2012. Por su parte, es considerado como "Fully Loaded" el dato calculado sin tener en cuenta el calendario de introducción progresiva previsto en las Disposiciones transitorias establecidas en el Título I de la Parte Décima del Reglamento (UE) nº 575/2013, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) nº 648/2012. Gestión del riesgo crediticio Millones de euros <table><thead><tr><th></th><th>31.12.14</th><th>31.12.13</th><th colspan="2">Variación</th><th>31.12.12</th></tr><tr><th></th><th></th><th></th><th>Absoluta</th><th>%</th><th></th></tr></thead><tbody><tr><td>Riesgos morosos y dudosos</td><td>41.709</td><td>42.420</td><td>(711)</td><td>(1,7)</td><td>36.761</td></tr><tr><td>Índice de morosidad (%)</td><td>5,19</td><td>5,61</td><td>(0,42p)</td><td></td><td>4,55</td></tr><tr><td>Fondos constituidos</td><td>28.046</td><td>27.526</td><td>(520)</td><td>(1,9)</td><td>27.704</td></tr></tbody></table>		Phase in	Fully Loaded	CET1	71.598	56.282	Recursos propios básicos	71.598	61.010	Recursos propios computables	77.854	68.570	Activos ponderados por riesgo	585.243	583.366	CET1 capital ratio* (%)	12,2	9,7	Tier I capital ratio (%)	12,2	10,5	Ratio BIS	13,3	11,8		31.12.14	31.12.13	Variación		31.12.12				Absoluta	%		Riesgos morosos y dudosos	41.709	42.420	(711)	(1,7)	36.761	Índice de morosidad (%)	5,19	5,61	(0,42p)		4,55	Fondos constituidos	28.046	27.526	(520)	(1,9)	27.704
	Phase in	Fully Loaded																																																						
CET1	71.598	56.282																																																						
Recursos propios básicos	71.598	61.010																																																						
Recursos propios computables	77.854	68.570																																																						
Activos ponderados por riesgo	585.243	583.366																																																						
CET1 capital ratio* (%)	12,2	9,7																																																						
Tier I capital ratio (%)	12,2	10,5																																																						
Ratio BIS	13,3	11,8																																																						
	31.12.14	31.12.13	Variación		31.12.12																																																			
			Absoluta	%																																																				
Riesgos morosos y dudosos	41.709	42.420	(711)	(1,7)	36.761																																																			
Índice de morosidad (%)	5,19	5,61	(0,42p)		4,55																																																			
Fondos constituidos	28.046	27.526	(520)	(1,9)	27.704																																																			

<i>Específicos</i>	21.784	22.433	(650)	(2,9)	22.213
<i>Genéricos</i>	6.262	5.093	1.170	23,0	5.491
Cobertura (%)	67,2	64,9	2,3p		75,4
Coste del crédito (%) **	1,43	1,69	(0,26p)		2.38
* No incluye riesgo - país					
** Dotación insolvencias doce meses / inversión crediticia media					

Riesgos de mercado asociados a modificaciones en los tipos de interés.

Dado que los Valores emitidos estarán admitidos a cotización en un mercado organizado, los precios de cotización podrán evolucionar favorable o desfavorablemente en función de las condiciones del mercado, pudiendo situarse en niveles inferiores a sus valores nominales o sus precios de adquisición o suscripción.

Riesgos de subordinación y prelación de los inversores ante situaciones concursales o equivalentes

En el caso que el Emisor o el Garante incurra en un procedimiento concursal o equivalente, el riesgo de los inversores que hayan invertido en los Valores estará situado al mismo nivel que el resto de acreedores comunes, por detrás de los acreedores privilegiados y, en todo caso, por delante de los acreedores subordinados y no gozarán de preferencia entre ellos.

Riesgo de liquidez o representatividad de los valores en el mercado

Es el riesgo de que los operadores del mercado no encuentren contrapartida para los Valores en los mercados secundarios nacionales y/o extranjeros en los que cotizan. Para la presente emisión se ha designado como Entidad de Liquidez a Banco Santander, S.A., en virtud del contrato de liquidez de fecha 22 de diciembre de 2014, y cuyos requisitos mínimos son los especificados en el Elemento C11 del presente resumen.

Los créditos de los titulares de bonos y obligaciones simples (incluidos los Bonos Líneas ICO) y valores estructurados tienen un rango prelación inferior a los de determinados acreedores y, desde el 1 de enero de 2016, estarán sujetos al instrumento de recapitalización (*bail-in*)

Los Valores de Renta Fija Estructurados son obligaciones no garantizadas y no subordinadas del Emisor (a efectos aclaratorios, los Valores, al ser la garantía otorgada por el Banco sobre los mismos una garantía personal y no real, no serán obligaciones garantizadas a los efectos del artículo 90.1 de la Ley Concursal 22/2003, de 9 de julio y, por tanto, su orden de prelación en caso de concurso del Emisor no se verá alterado por dicha garantía, siendo éste el que se indica a continuación).

De conformidad con el orden de prelación establecido por la ley, los Valores tendrán un rango de prelación igual a la del resto de la deuda no garantizada y no subordinada del Emisor. Sin embargo, los Valores estarán efectivamente subordinados a toda la deuda garantizada del Emisor, en cuanto al valor de los activos que garanticen dicha deuda, y otras obligaciones preferentes de conformidad con la legislación española.

Por otro lado la Directiva 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 (la **DRR**) contempla que las autoridades de resolución tendrán la facultad de depreciar las deudas de los acreedores no garantizadas de una entidad en graves dificultades y convertir la deuda no garantizada en capital (lo que incluye a los Valores de Renta Fija Estructurados 40/2013, con sujeción a determinados parámetros en cuanto a qué pasivos podrían resultar elegibles a la hora de aplicar el instrumento de recapitalización interna-o *bail-in*). Se prevé que los Estados miembros deben transponer la DRR con anterioridad al 1 de enero de 2015 y debe ser posible aplicar el instrumento de recapitalización interna (*bail-in*) antes del 1 de enero de 2016.

No resulta aún posible valorar el impacto total que la transposición de la DRR tendrá en el ordenamiento jurídico español, incluido el alcance de la aplicación del instrumento de recapitalización a instrumentos tales como los Valores o la medida en que dicho instrumento de recapitalización interna (*bail-in*) podría ser de aplicación al Emisor. No obstante, el ejercicio de cualquiera de dichas facultades o su mera sugerencia podría conllevar un perjuicio significativo para el valor de dichas obligaciones.

Riesgo de conflicto de intereses

Es el riesgo potencial que puede existir por el papel de Banco Santander como Garante y Agente de Cálculo. Banco Santander además de Garante y Agente de Cálculo también actúa como Entidad Colocadora.

Riesgo derivado del comportamiento de los activos subyacentes

Es el riesgo derivado de la evolución del Subyacente Allianz, SE, Vodafone Group, Plc y Repsol, S.A. a los Valores de Renta Fija Estructurados.

Ni el Emisor, ni el Garante, ni las entidades del Grupo Santander, ni el Agente de Cálculo, ni la Entidad de Liquidez han realizado análisis o investigación alguna del Subyacente, con el fin de formarse una opinión sobre las ventajas o riesgos derivados de una inversión vinculada al Subyacente. Los potenciales inversores no deberán asumir o concluir que la oferta de los Valores de Renta Fija Estructurados por el Emisor al amparo del Folleto de Base constituye una recomendación de inversión por el Emisor, el Garante, las entidades del Grupo Santander, el Agente de Cálculo o la Entidad de Liquidez. Asimismo, ninguno de los anteriores realiza manifestación o representación alguna ni otorgan garantías, expresa o tácitamente, sobre la selección del Subyacente ni sobre su comportamiento.

Riesgo derivado de la aplicación de técnicas financieras multiplicadoras de la exposición al subyacente

Es el riesgo que supone la utilización de diversas técnicas financieras (implícitas o explícitas) destinadas a multiplicar la exposición de los Valores de Renta Fija Estructurados a los Activos Relevantes a los que estén vinculados, intensificando las pérdidas o las ganancias bajo dichos Valores según resulte de aplicación en función del comportamiento de los Activos Relevantes. Los inversores sólo deben invertir en Valores de Renta Fija Estructurados que utilicen las técnicas financieras descritas anteriormente si comprenden plenamente los efectos derivados de la aplicación de las mismas por tratarse de una inversión muy especulativa y arriesgada.

		Riesgos derivados de la inversión en Valores referenciados a Renta Variable Los Valores referenciados a Renta Variable podrán ser objeto de ajuste en determinados supuestos a determinar por el Agente de Cálculo. Dichos ajustes podrán, entre otros, afectar al valor de los Valores referenciados a Renta Variable y/o demorar la fecha de liquidación de los mismos. Asimismo, el acaecimiento de ciertos supuestos extraordinarios, puede ocasionar la amortización anticipada de los Valores referenciados a Renta Variable o un cambio de la composición del subyacente. Además, el precio de mercado de los Valores referenciados a Renta Variable puede ser volátil y verse afectado por diversos factores. Todo ello podría tener un efecto desfavorable sobre el valor de los Valores referenciados a Renta Variable. El titular de los Valores referenciados a Renta Variable no será el titular efectivo de los valores de renta variable subyacentes y por tanto no tendrá (i) derecho a percibir dividendos bajo los valores de renta variable subyacentes, (ii) derecho a adquirir los valores de renta variable subyacentes; ni (iii) derechos de voto. Ni el Emisor, ni el Garante, ni las entidades del Grupo Santander, ni el Agente de Cálculo han realizado ni estarán obligados a realizar investigación o análisis alguno en relación con la sociedad emisora de los valores de renta variable subyacentes a los Valores referenciados a Renta Variable.
D.6	Información fundamental sobre los principales riesgos específicos de los valores	No Aplicable

Sección E – Oferta

		Obligaciones de información
E.2b	Motivos de la oferta y destino de los ingresos	Los fondos provenientes de la emisión se destinarán a atender las necesidades financieras del Banco, la optimización de la gestión financiera de su deuda y mantener y fomentar la presencia del Banco en los mercados de bonos, obligaciones simples y valores estructurados como emisor conocido y solvente, sin aplicar los fondos obtenidos a través del Folleto de Base, en principio, a destino determinado.
E.3	Descripción de las condiciones de la oferta	Condiciones generales de la oferta El importe nominal de la emisión de los Valores de Renta Fija Estructurados con cargo a este Folleto de Base será de hasta cien millones (100.000.000) de Euros. El importe nominal unitario de cada Valor de Renta Fija Estructurado es de 1.000 Euros. Por tanto, el número de valores será de hasta 100.000. La emisión de los Valores está dirigida al público en general. La petición mínima

		será de diez mil (10.000) euros. El precio de emisión es del 100% Distribución y Colocación • Periodo de Suscripción: De las 9:00 a.m. del 16 de abril de 2015 a las 17: 00 p.m. del 20 de mayo de 2015. • Tramitación de la suscripción: Directamente a través de la entidad Colocadora. La cantidad mínima de solicitud es 10.000 Euros. No se solicitará provisión de fondos al Inversor. Los inversores deberán cursar las solicitudes de suscripción en las oficinas y sucursales de la Entidad Colocadora, resultando de aplicación para los presentes Valores los servicios de banca telefónica de la Entidad Colocadora. • Procedimiento de adjudicación y colocación de los valores: Por orden cronológico • Fecha de Desembolso: 27 de mayo de 2015. • Entidades Directoras: No aplicable • Entidades Aseguradoras: No aplicable • Entidades Colocadoras: Banco Santander, S.A. Avenida de Cantabria s/n, 28660 Boadilla del Monte (Madrid) • A fin de evaluar si las condiciones financieras de la emisión se adecuan a las condiciones de mercado, Emisora Santander España, S.A.U. ha solicitado un informe de experto independiente a “Analistas Financieros Internacionales, S.A.”, que se adjunta como ANEXO al presente.
E.4	Descripción de cualquier interés que sea importante para la emisión/oferta, incluidos los conflictivos	No existen intereses particulares de las personas físicas y jurídicas que intervendrán en la oferta que pudieran ser relevantes a efectos del presente Programa, si bien Banco Santander que actúa como Garante de la emisión es la matriz del Grupo Santander también actúa como entidad colocadora, agente de cálculo y agente de pagos.
E.7	Gastos estimados aplicados al inversor por el Emisor o el oferente	No existen gastos para el suscriptor en el momento de la suscripción ni de la amortización de las distintas emisiones, siempre y cuando el inversor opere a través de la entidad colocadora. Las comisiones y gastos que se deriven de la primera inscripción de los Valores emitidos al amparo de este Folleto de Base en IBERCLEAR, serán por cuenta y a cargo del Emisor. Las entidades participantes en IBERCLEAR o, en su caso, otra Entidad que desempeñe sus funciones, y el Banco, en su calidad de entidad participante en IBERCLEAR, podrán establecer de acuerdo con la legislación vigente, las comisiones y gastos repercutibles al tenedor de los Valores en concepto de administración y/o custodia que libremente determinen, y que en su momento hayan sido comunicadas al Banco de España y/o a la CNMV como organismo supervisor. Dichas comisiones y gastos repercutibles se podrán consultar en los correspondientes folletos de tarifas de gastos y comisiones repercutibles que legalmente están obligadas a publicar las entidades sujetas a supervisión del Banco de España y de la CNMV. Estos folletos de tarifas se

		pueden consultar en los organismos supervisores mencionados.
--	--	--

ANEXO

INFORME DE EXPERTO INDEPENDIENTE. VALORES DE RENTA FIJA ESTRUCTURADOS SERIE 48

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

***Valores de Renta Fija Estructurados
Serie 48***

Abril de 2015

Informe para



Afi

Analistas Financieros
Internacionales

c/ España, 19
28010 Madrid
Tlf.: 34-91-520 01 00
Fax: 34-91-520 01 43
e-mail: afi@afi.es
www.afi.es



Índice

Motivación y resumen de resultados	3
1. Valores objeto de emisión	4
1.1. Descripción.....	4
1.2. Principales riesgos	5
1.2.1 Riesgo de crédito	5
1.2.2 Riesgo por variaciones en el precio de las acciones subyacentes.....	5
1.2.3 Riesgo de tipos de interés.....	6
1.2.4 Riesgo de liquidez.....	6
2. Modelo, <i>inputs</i> y resultados de valoración	7
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 Precio <i>spot</i> de las acciones subyacentes	9
2.2.3 Dividendos futuros	9
2.2.4 Volatilidad de las acciones subyacentes y tipo de cambio	9
2.2.5 Correlación entre los rendimientos de las acciones subyacentes y tipo de cambio	10
2.2.6 Spread crediticio	11
2.3. Resultados de valoración	11
3. Conclusiones.....	12
4. Aclaraciones y limitación de responsabilidad	13



Motivación y resumen de resultados

El **objetivo** del presente informe es reflejar la opinión de Analistas Financieros Internacionales S.A. (en adelante Afí) acerca de si las condiciones de la emisión de los Valores de Renta Fija Estructurados Serie 48 emitidos por Emisora Santander España, S.A.U. (con Banco Santander, S.A. como garante) son razonables; siendo dicha razonabilidad medida por la adecuación de la operación a 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 emisión**, 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 la emisión**, cuyo objeto final es proporcionar la opinión de Afí acerca de su razonabilidad, en condiciones de mercado mayorista.

Se trata de un valor estructurado referenciado a renta variable con vencimiento 27 de mayo de 2020. Los cupones anuales (5) dependen de las revalorizaciones desde inicio de las tres acciones de referencia (Allianz, Repsol y Vodafone). Si en cada fecha de valoración anual las tres acciones se encuentran igual o por encima de su nivel inicial el producto pagará un cupón del 2,25%, 1,25% ó 0,50% dependiendo del menor nivel de revaloración. Si cualquiera de ellas no se revaloriza el cliente no percibe el cupón de ese período anual. A vencimiento está garantizado el 100% de la inversión.

La valoración tiene en cuenta la posición de las curvas de tipos de interés, el riesgo de crédito implícito de emisor y garante, la cotización actual de las acciones Allianz, Repsol y Vodafone, su correlación, así como sus volatilidades y dividendos implícitos en mercado.

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 **[96,81% - 97,88%]**.



1. Valores objeto de emisión

Se trata de un valor estructurado referenciado a renta variable con vencimiento 27 de mayo de 2020, emitido por Emisora Santander España, S.A.U., con Banco Santander S.A. como garante y referenciado a renta variable. Los cupones anuales (5) dependen de las revalorizaciones desde inicio de las tres acciones de referencia (Allianz, Repsol y Vodafone). Si en cada fecha de valoración anual las tres acciones se encuentran igual o por encima de su nivel inicial el producto pagará un cupón del 2,25%, 1,25% ó 0,50% dependiendo del menor nivel de revalorización. Si cualquiera de ellas no se revaloriza el cliente no percibe el cupón de ese período anual. A vencimiento está garantizado el 100% de la inversión.

1.1. Descripción

Se trata de los "Valores de Renta Fija Estructurados Serie 48", a emitir por Emisora Santander España, S.A.U. a un precio de emisión de 100% y con las siguientes características:

- Emisor: Emisora Santander España, S.A.U., vehículo instrumental del Grupo Santander, constituido básicamente para la captación de recursos mediante la emisión de deuda ordinaria o senior.
- Garante: Banco Santander, S.A.
- Nominal de la Emisión: Hasta un importe máximo de 100.000.000€.
- Denominación Unitaria: 1.000 €.
- Fecha de emisión y desembolso: 27 de mayo de 2015.
- Fecha de vencimiento: 27 de mayo de 2020.
- Remuneración: Variable según el comportamiento de las acciones subyacentes.
- Acciones subyacentes:
 - Allianz (Bloomberg: ALV GY Equity, ISIN DE0008404005)
 - Repsol (Bloomberg: REP SM Equity, ISIN ES0173516115)
 - Vodafone (Bloomberg: VOD LN Equity, ISIN GB00BH4HKS39)
- Prelación: Senior, sin garantía real.
- Opciones de amortización anticipada: No tiene ni para emisor ni para inversor.

Los importes de los cupones a recibir dependen del comportamiento de las acciones de referencia, tal y como se describe a continuación. En cualquier caso, el cliente recupera a vencimiento el 100% del capital invertido.

Los pagos de cupón se realizarán los días 27 de mayo de 2016, 29 de mayo de 2017, 28 de mayo de 2018, 27 de mayo de 2019 y 27 de mayo de 2020 dependiendo de las revalorizaciones observadas con respecto a la fecha de valoración inicial (27 de mayo de 2015) de cada una de las acciones en cada una de las cinco fechas de valoración anual:

- Fecha de valoración 1: 24 de mayo de 2016.
- Fecha de valoración 2: 24 de mayo de 2017.
- Fecha de valoración 3: 23 de mayo de 2018.
- Fecha de valoración 4: 22 de mayo de 2019.
- Fecha de valoración 5: 22 de mayo de 2020.

El nivel de referencia para cada acción en cada fecha de valoración anual se tomará como la media de las cotizaciones de la fecha de valoración correspondiente y sus cuatro fechas hábiles anteriores.

Si en cada fecha de valoración anual el nivel de referencia de todas las acciones está igual o por encima del 110%, el cupón será de 2,25%. Si no es así, pero el nivel de referencia de todas las acciones está igual o por encima del 105%, el cupón será de 1,25%. Si no es así, pero el nivel de referencia de todas las acciones está igual o por encima del 100%, el cupón será de 0,50%. En caso contrario, no recibirá ningún cupón.

Es decir,

$$\text{Si } \min\left(\frac{ALV_i}{ALV_0}, \frac{REP_i}{REP_0}, \frac{VOD_i}{VOD_0}\right) \geq 110\%, \text{ entonces } C_i = 2,25\%$$

$$\text{Si } 105\% \leq \min\left(\frac{ALV_i}{ALV_0}, \frac{REP_i}{REP_0}, \frac{VOD_i}{VOD_0}\right) < 110\%, \text{ entonces } C_i = 1,25\%$$

$$\text{Si } 100\% \leq \min\left(\frac{ALV_i}{ALV_0}, \frac{REP_i}{REP_0}, \frac{VOD_i}{VOD_0}\right) < 105\%, \text{ entonces } C_i = 0,50\%$$

$$\text{En otro caso, } C_i = 0\%$$

donde,

- C_i es cada uno de los cinco posibles cupones.
- ALV_0 , REP_0 y VOD_0 son los precios oficiales de cierre de las acciones de referencia en la fecha de valoración inicial (27 de mayo de 2015).
- ALV_i , REP_i y VOD_i representan las medias aritméticas de los precios oficiales de cierre de las acciones de referencia en las fechas de valoración anual junto con los 4 días hábiles anteriores a cada fecha, es decir, 5 observaciones por cada fecha de valoración anual.

1.2. Principales riesgos

1.2.1 Riesgo de crédito

A efectos de riesgo de crédito, los valores tienen la misma prelación que cualquier otra deuda presente o futura sin garantía real y no subordinada del emisor y cuentan con la garantía de Banco Santander, S.A., por lo que comparten al menos el mismo rango de prelación de créditos con el resto de deudas no subordinadas y sin garantía real del banco.

Adicionalmente, el precio de los valores en el mercado secundario dependerá de la evolución de los *spreads* crediticios de emisor y garante.

1.2.2 Riesgo por variaciones en el precio de las acciones subyacentes

El precio de mercado del valor podrá aumentar o disminuir debido a que los cupones dependen de las cotizaciones en varias fechas de las acciones de referencia (bajadas de cualquiera de las acciones implicarán bajadas del precio de mercado del valor).



1.2.3 Riesgo de tipos de interés

A mayores tipos de interés mayores tasas de descuento para los cupones y la amortización del nominal.

1.2.4 Riesgo de liquidez

Se trata de valores con compromiso de liquidez por parte de Banco Santander, S.A., y para los que se solicitará la admisión a negociación en la plataforma SEND, si bien el precio ofrecido podrá ser inferior al precio desembolsado en la fecha de emisión en función de condiciones de mercado.



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 y garante.

El modelo de evolución (riesgo-neutro) de las referencias determina una distribución probabilística de posibles pagos, cuya esperanza matemática (descontada con la curva de tipos actual) es la valoración.

El modelo de evolución mantiene las hipótesis del marco tradicional del modelo Black-Scholes, desarrollado por Fischer Black y Myron Scholes¹, una evolución lognormal con la deriva ajustada a los datos forward (riesgo-neutro) y una volatilidad calibrada a datos de mercado de opciones de los activos de referencia, teniendo adicionalmente en cuenta la correlación entre sus rendimientos. En el caso de activos denominados en moneda diferente a la del instrumento se tiene en cuenta para su evolución la curva de tipo de interés de dicha moneda así como la correlación y volatilidad del tipo de cambio correspondiente.

El método de cálculo de la valoración es simulación Monte Carlo (50.000 simulaciones).

¹ "The Pricing of Options and Corporate Liabilities", Fischer Black, Myron Scholes. The Journal of Political Economy, Volume 81, Issue 3 (May-Jun., 1973), 637-654.

2.2. Inputs de valoración

Para realizar la valoración se ha utilizado información de cierre de mercado del día 8 de abril del 2015. 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 esterlinas (GBP) con subyacente SONIA (*Sterling OverNight Index Average*), las cotizaciones, volatilidades y dividendos implícitos en opciones sobre las acciones de referencia y tipo de cambio EURGBP, la correlación entre ellos, así como el *spread* por riesgo de crédito de emisor y garante.

2.2.1 Curvas de tipos de interés

Tabla 1: Curva EUR (EONIA)

	Plazo	Tipo %
Cash	1 día	-0.074
Swaps	1 semana	-0.081
	2 semanas	-0.080
	1 mes	-0.079
	2 meses	-0.085
	3 meses	-0.100
	4 meses	-0.105
	5 meses	-0.115
	6 meses	-0.121
	7 meses	-0.125
	8 meses	-0.125
	9 meses	-0.130
	10 meses	-0.135
	11 meses	-0.135
	12 meses	-0.138
	18 meses	-0.145
	2 años	-0.150
	30 meses	-0.145
	3 años	-0.131
	4 años	-0.094
	5 años	-0.037
	6 años	0.028
	7 años	0.098
	8 años	0.167
	9 años	0.227
	10 años	0.280
	11 años	0.334
	12 años	0.380
	15 años	0.486
	20 años	0.589
	25 años	0.639
	30 años	0.671
	35 años	0.698
	40 años	0.703
	50 años	0.681

Fuente: Bloomberg

Tabla 2: Curva GBP (SONIA)

	Plazo	Tipo %
Cash	1 día	0.454
Swaps	1 semana	0.458
	2 semanas	0.458
	1 mes	0.458
	2 meses	0.456
	3 meses	0.453
	4 meses	0.451
	5 meses	0.450
	6 meses	0.447
	7 meses	0.448
	8 meses	0.449
	9 meses	0.450
	10 meses	0.452
	11 meses	0.460
	12 meses	0.466
	18 meses	0.531
	2 años	0.614
	3 años	0.775
	4 años	0.913
	5 años	1.021
	6 años	1.108
	7 años	1.175
	8 años	1.236
	9 años	1.288
	10 años	1.332
	12 años	1.419
	15 años	1.530
	20 años	1.647
	25 años	1.700
	30 años	1.730
	40 años	1.741
	50 años	1.734

Fuente: Bloomberg



2.2.2 Precio *spot* de las acciones subyacentes

Precio de cierre de las acciones de Allianz, Repsol y Vodafone en fecha de valoración.

Tabla 3: Precio *spot* de las acciones

Precios de cierre de:			
Fecha	Allianz	Repsol	Vodafone
08/04/2015	165.35 €	17.93 €	£222.55

Fuente: Bloomberg

2.2.3 Dividendos futuros

Los dividendos se han obtenido a partir de los dividendos implícitos en opciones cotizadas de Allianz, Repsol y Vodafone considerado sobre los datos centrales una horquilla bid/ask de $\pm 25\%$.

Tabla 4: Allianz

Fecha	Dividendo (€)
07/05/2015	6.205
05/05/2016	5.670
11/05/2017	5.938
12/05/2018	5.628
12/05/2019	5.432
11/05/2020	5.251
11/05/2021	5.085
12/05/2022	4.931
12/05/2023	4.788
11/05/2024	4.652
11/05/2025	4.512

Fuente: Bloomberg

Tabla 5: Repsol

Fecha	Dividendo (€)
18/06/2015	0.372
24/12/2015	0.372
23/06/2016	0.372
29/12/2016	0.372
22/06/2017	0.260
28/12/2017	0.312
23/06/2018	0.312
29/12/2018	0.301
23/06/2019	0.301
29/12/2019	0.291
22/06/2020	0.291
28/12/2020	0.281
22/06/2021	0.281
28/12/2021	0.273
23/06/2022	0.273
29/12/2022	0.265
23/06/2023	0.265
29/12/2023	0.257
22/06/2024	0.257
28/12/2024	0.250
22/06/2025	0.250
28/12/2025	0.253

Fuente: Bloomberg

Tabla 6: Vodafone

Fecha	Dividendo (£)
11/06/2015	7.179
19/11/2015	2.996
09/06/2016	6.847
24/11/2016	3.405
15/06/2017	6.477
23/11/2017	3.221
16/06/2018	6.285
24/11/2018	3.125
16/06/2019	6.096
24/11/2019	3.031
15/06/2020	5.919
23/11/2020	2.943
15/06/2021	5.753
23/11/2021	2.860
16/06/2022	5.595
24/11/2022	2.782
16/06/2023	5.444
24/11/2023	2.707
15/06/2024	5.299
23/11/2024	2.635
15/06/2025	5.144
23/11/2025	3.014

Fuente: Bloomberg

2.2.4 Volatilidad de las acciones subyacentes y tipo de cambio

Se han estimado a partir de la volatilidad implícita de opciones *call* sobre acciones subyacentes y sobre los tipos de cambio con vencimientos cercanos a las fechas de observación y niveles de precios de ejercicio también similares a los que considera el producto.



Tabla 7: Volatilidades de opciones call sobre acciones de Allianz (fecha/strike)

	142.6	158.5	166.4	174.3	190.1
24/05/2016	19.73%	18.80%	18.27%	17.86%	17.27%
24/05/2017	19.31%	18.62%	18.22%	17.91%	17.41%
23/05/2018	19.27%	18.66%	18.34%	18.08%	17.65%
22/05/2019	19.34%	18.74%	18.47%	18.25%	17.86%
27/05/2020	19.45%	18.85%	18.62%	18.43%	18.07%

Fuente: Estimación Afi a partir de datos de Bloomberg

Tabla 8: Volatilidades de opciones call sobre acciones de Repsol (fecha/strike)

	14.9	16.6	17.4	18.3	19.9
24/05/2016	25.65%	23.49%	22.76%	21.87%	20.56%
24/05/2017	24.27%	23.41%	23.06%	22.36%	21.34%
23/05/2018	24.18%	23.67%	22.95%	22.40%	21.61%
22/05/2019	23.96%	23.39%	22.81%	22.34%	21.66%
27/05/2020	24.24%	23.19%	22.71%	22.30%	21.69%

Fuente: Estimación Afi a partir de datos de Bloomberg

Tabla 9: Volatilidades de opciones call sobre acciones de Vodafone (fecha/strike)

	203.3	225.9	237.2	248.5	271.1
24/05/2016	24.76%	23.99%	23.86%	24.00%	23.83%
24/05/2017	25.21%	24.56%	24.42%	24.42%	24.43%
23/05/2018	25.57%	24.97%	24.84%	24.80%	24.86%
22/05/2019	25.85%	25.30%	25.18%	25.12%	25.21%
27/05/2020	26.09%	25.60%	25.47%	25.41%	25.51%

Fuente: Estimación Afi a partir de datos de Bloomberg

Tabla 10: Volatilidades de opciones call sobre el tipo de cambio EURGBP

	ATM
24/05/2016	9.81%
24/05/2017	9.94%
23/05/2018	10.22%
22/05/2019	10.38%
27/05/2020	11.52%

Fuente: Estimación Afi a partir de datos de Bloomberg

2.2.5 Correlación entre los rendimientos de las acciones subyacentes y tipo de cambio

Las correlaciones se han estimado a partir de datos semanales de los dos últimos años, considerado sobre los datos centrales anteriores una horquilla bid/ask de $\pm 35\%$.

Tabla 11: Correlaciones entre las acciones y tipo de cambio

Allianz	Repsol	Vodafone	EURGBP
100.00%			
57.33%	100.00%		
35.32%	38.28%	100.00%	
-27.45%	-29.83%	0.20%	100.00%



2.2.6 Spread crediticio

Para el spread crediticio se han tomado como referencia las cotizaciones actuales de los *Credit Default Swap* (CDS) sobre Banco Santander, S.A.

Tabla 12: Spread del CDS senior a 1, 3 y 5 años sobre Banco Santander, S.A.

CDS senior a 1 año (pb)	38.37
CDS senior a 3 años (pb)	56
CDS senior a 5 años (pb)	83.5

Fuente: Bloomberg

2.3. Resultados de valoración

Con el modelo e *inputs* descritos se obtiene un rango de valoración de **[96,81% - 97,88%]**.



3. Conclusiones

Considerando las características de los instrumentos y aplicando el modelo e *inputs* descritos en este informe se obtiene una valoración en condiciones de mercado mayorista en las fechas en las que se elabora el informe de **[96,81% - 97,88%]**.



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 9 de abril de 2015. 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.