



BANCO SANTANDER, S.A.

**FOLLETO BASE DE WARRANTS FINANCIEROS Y
TURBO WARRANTS**

(según Anexo XII del Reglamento 809/2004)

1.600.000.000 DE EUROS

El presente Folleto Base, elaborado conforme al Reglamento (CE) 809/2004, ha sido inscrito en el Registro Oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) con fecha 18 de abril de 2012 y se complementa con el Documento de Registro de Acciones de Banco Santander, S.A. inscrito igualmente en el Registro de la CNMV el día 18 de octubre de 2011.

INDICE

I. RESUMEN

II. FACTORES DE RIESGO

III. NOTA DE VALORES

1. PERSONAS RESPONSABLES

1.1. Declaración de los responsables del folleto que asegure que, tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, la información contenida en el folleto es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2. FACTORES DE RIESGO

3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

3.1 Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la emisión/oferta

3.2 Motivos de la oferta y destino de los ingresos

4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE/ ADMITIRSE A COTIZACIÓN

A.Warrants Tradicionales (“Call Warrants” y “Put Warrants”)

4.1 Información sobre los valores

4.2 Información sobre el subyacente

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

5.1 Condiciones, estadísticas de la oferta, calendario previsto y actuación requerida para solicitar la oferta

5.2 Plan de distribución y asignación

5.3 Precios

5.4 Colocación y suscripción

6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

7. INFORMACIÓN ADICIONAL

B. Warrants “Call” y “Put” Spread

C. Warrants Turbo

D. Warrants Tradicionales “Quanto”

E. Warrants “Call” y “Put” Spread “Quanto”

IV. ACTUALIZACIÓN DEL DOCUMENTO DE REGISTRO

V. MODELO CONDICIONES FINALES

I. RESUMEN

Se describen a continuación las principales circunstancias que, entre otras, y sin perjuicio de la restante información del presente Folleto Base, deben tenerse en cuenta para una adecuada comprensión de la emisión.

No obstante, se hace constar:

- (i) Este resumen debe leerse como una introducción al Folleto Base;
- (ii) Toda decisión de invertir en los valores debe estar basada en la consideración por parte del inversor del Folleto Base en su conjunto;
- (iii) Cuando una demanda sobre la información contenida en un Folleto Base se presente ante un tribunal, el inversor demandante podría, en virtud del Derecho nacional de los Estados miembros, tener que soportar los gastos de la traducción del Folleto Base antes de que de comienzo el procedimiento judicial; y
- (iv) No podrá exigirse responsabilidad civil a ninguna persona exclusivamente en base al Resumen, incluida cualquier traducción del mismo, a no ser que dicho Resumen sea engañoso, inexacto o incoherente en relación con las demás partes del Folleto Base.

TIPOS DE WARRANTS

Con carácter general, los warrants a los que se refiere este Folleto Base son productos financieros que otorgan al inversor, a cambio del pago de una prima, el derecho a percibir en una fecha futura la totalidad o una parte de la diferencia entre los valores, en fechas diferentes, de un activo o conjunto de activos prefijados (la liquidación se realizará en todo caso por diferencias, en efectivo, y no por entrega física del Activo Subyacente). Tal derecho está sujeto, en algunos casos, a ciertas condiciones.

Tipos de warrants

Los tipos de warrants contemplados al amparo del presente Folleto Base podrán ser los siguientes:

a) Warrants de Compra Tradicionales (Call Warrants): son warrants que otorgan a su titular el derecho (no la obligación) a percibir, en la Fecha de Pago, la diferencia positiva que existiere entre el Precio de Liquidación del Activo Subyacente y el Precio de Ejercicio del mismo en la Fecha de Ejercicio o en las fechas fijadas para la emisión específica de que se trate.

b) Warrants de Venta Tradicionales (Put Warrants): son warrants que otorgan a su titular el derecho (no la obligación) a percibir, en la Fecha de Pago, el valor absoluto de la diferencia negativa que existiere entre el Precio de Liquidación del Activo Subyacente y el Precio de Ejercicio del mismo en la Fecha de Ejercicio o en las fechas fijadas para la emisión específica de que se trate.

c) Warrants Call Spread y Put Spread: son respectivamente una combinación de Call Warrants tradicionales o Put Warrants tradicionales que otorgarán a sus titulares el derecho a percibir en la Fecha de Pago la diferencia positiva con un techo (Call con techo, o Call Spread Warrant) o el valor absoluto de la diferencia negativa con un suelo (Put con suelo o Put Spread Warrants) que en la Fecha de Ejercicio existiera entre el Precio de Liquidación y el Precio de Ejercicio.

d) Warrants Turbo:

Los Warrants Turbo Call son activos financieros que incorporan un derecho, pero no la obligación, a obtener un pago igual a la diferencia positiva que existiere a vencimiento entre el Precio de Liquidación de un Activo Subyacente y el Precio de Ejercicio del mismo, siempre que no se hubiera tocado la barrera.

Los Warrants Turbo Put son activos financieros que incorporan un derecho, pero no la obligación, a obtener un pago igual al valor absoluto de la diferencia negativa que existiere a vencimiento entre el Precio de Liquidación de un Activo Subyacente y el Precio de Ejercicio del mismo, siempre que no se

hubiera tocado la barrera.

Los mencionados valores se emitirán con un Precio de Ejercicio sustancialmente inferior (Warrants Turbo Call) o superior (Warrants Turbo Put) al precio de cotización del Activo Subyacente en su Fecha de Emisión (Warrants Deep In the Money).

Los Warrants Turbo Call y Warrants Turbo Put incorporan un mecanismo de toque de barrera, por el cual, si el precio del Activo Subyacente toca o sobrepasa un determinado nivel de barrera prefijado en sus mercados de referencia en cualquier momento durante la vida del warrant, vencerán anticipadamente y no habrá liquidación. Tanto en el caso de los Warrants Turbo Call como en el de los Warrants Turbo Put el nivel de barrera estará fijado en el mismo nivel que el Precio de Ejercicio.

El Nivel de Barrera se determinará para cada emisión en las Condiciones Finales.

El emisor añadirá un margen de cobertura sobre la prima del Turbo desde su emisión (denominado pin risk : entre 0 y 5 % del valor de la prima), estimado en función de los parámetros significativos de Volatilidad y Liquidez para cada subyacente. El cliente debe ser consciente que en caso de la extinción del Warrant Turbo, perderá también el importe del pin risk.

e) Warrants Quanto: dentro de las modalidades a), b) y c) anteriores también se podrán emitir Warrants Quanto, que son aquellos warrants cuyo subyacente está cotizado en una moneda distinta de la moneda de emisión y, sin embargo, la liquidación de dichos warrants se pagará en la divisa de emisión sin tener en cuenta las variaciones del tipo de cambio.

Llegada la Fecha de Vencimiento no será necesario que los titulares de los warrants emitidos al amparo del presente folleto realicen acto alguno para el ejercicio de sus derechos ya que son de Ejercicio Automático siempre que la liquidación sea positiva para el titular y sin perjuicio de lo establecido más adelante para los warrants americanos.

Subyacente

El Emisor tiene previsto realizar emisiones sobre los siguientes Activos Subyacentes:

Acciones de empresas cotizadas en mercados organizados españoles o extranjeros incluidas las de Banco Santander, S.A.

Cestas de Acciones de empresas cotizadas en mercados organizados españoles o extranjeros incluidas las de Banco Santander, S.A. con ponderación clara y no cambiante a lo largo de la vida del warrant.

Índices Bursátiles de mercados organizados de valores de renta variable españoles o extranjeros.

Cestas de Índices Bursátiles de mercados organizados de valores de renta variable españoles o extranjeros con ponderación clara y no cambiante a lo largo de la vida del warrant.

Valores e Índices de Renta Fija: Deuda Pública u otros emisores nacionales o extranjeros.

Índices de Crédito: Índices de crédito cuyos precios se publiquen de manera regular en medios de información general o financiera asequibles a los inversores.

Fondos de Inversión cuyos precios se publiquen de manera regular en medios de información general o financiera asequibles a los inversores.

Cestas de Fondos de Inversión, con ponderación clara y no cambiante a lo largo de la vida del warrant y cuyas liquidaciones estén publicadas de manera regular en medios de información general o financiera asequibles a los inversores.

Índices de Fondos de Inversión, cuyos precios estén publicados de manera regular en medios de información general o financiera asequibles a los inversores.

Tipos de cambio de unas monedas contra otras.

Tipos de interés de depósitos, en euros y/o en cualquier otra moneda, cotizados en los mercados interbancarios locales de cada moneda o en el Euromercado, así como diferenciales entre estos tipos interés y tipos de interés de swaps o de otros derivados y títulos de renta fija (pública o privada) (conjuntamente “Tipos de Interés”).

El tipo de subyacente para cada emisión estará indicado en las Condiciones Finales de la misma. La información sobre la trayectoria y volatilidad del subyacente también se incluirá en las Condiciones Finales por referencia a páginas de difusión de información financiera como Reuters o Bloomberg y en su caso a las páginas web de los emisores o promotores de los activos subyacentes.

Estilo de Warrants

Los warrants a emitir podrán ser de ejercicio europeo y americano. No obstante, los Warrants Turbo y los Call Spread y Put Spread Quanto a emitir al amparo del presente Folleto Base sólo serán de ejercicio europeo.

Warrants Americanos: en el caso de los warrants americanos, el tenedor puede ejercitar el derecho sobre el warrant en cualquier Día Hábil anterior a la Fecha de Vencimiento, mediante la presentación de un Aviso de Ejercicio. Los Avisos de Ejercicio habrán de ser presentados al Emisor por fax, correo o en persona. La dirección a estos efectos es Departamento de Warrants, Ciudad Grupo Santander, Edificio Encinar, 28660 Boadilla del Monte, Madrid y el número de fax es 912571445. El Aviso de Ejercicio debe ser recibido antes de las 17:00 CET¹ para ser ejecutado el día siguiente. Más información respecto de tales avisos de ejercicio se encuentra detallada en el punto 4.1.7. del Folleto Base. En caso de que el inversor no proceda a ejercitar sus derechos sobre el warrant en el plazo indicado, el ejercicio será automático a vencimiento.

Warrants Europeos: En el caso de los warrants de ejercicio europeo el tenedor puede ejercitar el derecho que tiene sobre el warrant únicamente en la Fecha de Vencimiento, por lo que el ejercicio siempre será automático.

Vida de los warrants

El plazo de vencimiento de los warrants de cada emisión no estará prefijado de antemano, pero no será inferior a 3 meses ni superior a 5 años, salvo en el caso de los turbo warrants que no tendrán un plazo de vencimiento superior a 1 año.

PRECIO DE EJERCICIO Y PAGO

El Precio de Ejercicio significa el precio del Activo Subyacente fijado inicialmente al que el titular del warrant tendría derecho a comprar (call) o vender (put) el Activo Subyacente en la Fecha de Ejercicio, y que se utilizará por el Emisor como precio de referencia inicial del Activo Subyacente, a fin de determinar, mediante la aplicación de la fórmula de liquidación, si corresponde un Importe de Liquidación a los titulares de los warrants. El Precio de Ejercicio se incluirá en las Condiciones Finales.

Dentro de los 5 días hábiles después de la Fecha de Ejercicio, el Emisor procederá a pagar a los tenedores de los warrants los importes que, en su caso, y de conformidad con lo previsto en las Condiciones Finales correspondientes, resulten a favor de los mismos en cada emisión.

¹ Central European Time (hora central europea). Es equivalente a la hora peninsular.

NEGOCIACIÓN DE LOS WARRANTS

El Emisor tiene previsto solicitar la admisión a negociación de las emisiones de warrants emitidas al amparo del presente Folleto Base en la Bolsa de Valores de Madrid y al menos en otra de las Bolsas de Valores españolas, así como en el Sistema de Interconexión Bursátil y/o eventualmente en otras bolsas europeas. El Emisor se compromete a realizar los trámites necesarios para que los warrants que se emitan se incorporen a la negociación en dichos mercados en el plazo de 7 días hábiles desde la Fecha de Emisión. Los warrants no tradicionales cotizarán en un segmento diferenciado dentro de la plataforma de warrants del S.I.B.E.

Se puede obtener información sobre los warrants en la página web del Emisor, así como en cualquiera de sus oficinas o en las páginas web de las bolsas donde coticen.

Santander Investment Bolsa Sociedad de Valores, S.A. es la entidad encargada de dar liquidez en cada momento a los warrants en condiciones normales de mercado

AGENTE DE PAGOS Y AGENTE DE CÁLCULO

El Agente de Pagos es el propio Emisor y el Agente de Cálculo es Banco Banif, S.A. con dirección en Madrid, Paseo de la Castellana, nº24.

CARACTERÍSTICAS DEL EMISOR

El Emisor de los warrants es Banco Santander, S.A., con domicilio en Paseo de Pereda 9-12, Santander, Cantabria. El Emisor tiene la forma jurídica de sociedad anónima y su actividad está sujeta a la legislación especial para entidades de crédito en general y, en particular, a la supervisión, control y normativa de Banco de España.

**BALANCE Y CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS Y AUDITADAS DEL GRUPO
SANTANDER CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE
DICIEMBRE DE 2011, 2010 Y 2009**

GRUPO SANTANDER

BALANCES DE SITUACIÓN CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011, 2010 Y 2009

(Miles de Euros)

ACTIVO	Nota	2011	2010 (*)	2009 (*)	PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Nota	2011	2010 (*)	2009 (*)
CAJA Y DEPOSITOS EN BANCOS CENTRALES		96.524	77.786	34.889	CARTERA DE NEGOCIACIÓN:		146.948	136.772	115.516
					Depósitos de bancos centrales	20	7.740	12.605	2.985
CARTERA DE NEGOCIACIÓN:		172.638	156.762	135.054	Depósitos de entidades de crédito	20	9.287	28.371	43.131
Depósitos en entidades de crédito	6	4.636	16.216	5.953	Depósitos de la clientela	21	16.574	7.849	4.658
Crédito a la clientela	10	8.056	755	10.076	Débitos representados por valores negociables	22	77	366	586
Valores representativos de deuda	7	52.704	57.872	49.921	Derivados de negociación	9	103.083	75.279	58.713
Instrumentos de capital	8	4.744	8.850	9.248	Posiciones cortas de valores	9	10.187	12.302	5.140
Derivados de negociación	9	102.498	73.069	59.856	Otros pasivos financieros	24	-	-	303
					OTROS PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS:		44.909	51.020	42.371
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS:		19.563	39.480	37.814	Depósitos de bancos centrales	20	1.510	337	10.103
Depósitos en entidades de crédito	6	4.701	18.831	16.243	Depósitos de entidades de crédito	20	8.232	19.263	12.745
Crédito a la clientela	10	11.748	7.777	8.329	Depósitos de la clientela	21	26.982	27.142	14.636
Valores representativos de deuda	7	2.649	4.605	7.365	Débitos representados por valores negociables	22	8.185	4.278	4.887
Instrumentos de capital	8	465	8.267	5.877	Pasivos subordinados		-	-	-
					Otros pasivos financieros		-	-	-
ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA:		86.613	86.235	86.620	PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO:		935.669	898.969	823.403
Valores representativos de deuda	7	81.589	79.689	79.289	Depósitos de bancos centrales	20	34.996	8.644	22.345
Instrumentos de capital	8	5.024	6.546	7.331	Depósitos de entidades de crédito	20	81.373	70.892	50.782
					Depósitos de la clientela	21	588.977	581.385	487.681
INVERSIONES CREDITICIAS:		779.525	768.858	736.746	Débitos representados por valores negociables	22	189.110	188.229	206.490
Depósitos en entidades de crédito	6	42.389	44.808	57.641	Pasivos subordinados	23	22.992	30.475	36.805
Crédito a la clientela	10	730.296	715.621	664.146	Otros pasivos financieros	24	18.221	19.344	19.300
Valores representativos de deuda	7	6.840	8.429	14.959					
					AJUSTES A PASIVOS FINANCIEROS POR MACROCOBERTURAS	36	876	810	806
CARTERA DE INVERSIÓN A VENCIMIENTO		-	-	-	DERIVADOS DE COBERTURA	11	6.444	6.634	5.191
					PASIVOS ASOCIADOS CON ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA		42	54	293
AJUSTES A ACTIVOS FINANCIEROS POR MACROCOBERTURAS	36	2.024	1.464	1.420	PASIVOS POR CONTRATOS DE SEGUROS	15	517	10.449	16.916
DERIVADOS DE COBERTURA	11	9.898	8.227	7.834	PROVISIONES:		15.572	15.660	17.533
					Fondo para pensiones y obligaciones similares	25	9.045	9.519	10.629
ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	12	5.338	6.285	5.789	Provisiones para impuestos y otras contingencias legales	25	3.663	3.670	3.283
PARTICIPACIONES:		4.155	273	164	Provisiones para riesgos y compromisos contingentes	25	659	1.030	642
Entidades asociadas	13	2.082	273	164	Otras provisiones	25	2.205	1.441	2.979
Entidades multigrupo		2.073	-	-					
CONTRATOS DE SEGUROS VINCULADOS A PENSIONES	14	2.146	2.220	2.356	PASIVOS FISCALES:		8.174	8.618	7.005
					Corrientes		5.101	4.306	3.338
ACTIVOS POR REASEGUROS	15	254	546	417	Diferidos	27	3.073	4.312	3.667
ACTIVO MATERIAL:		13.846	11.142	8.996	RESTO DE PASIVOS	26	9.516	7.600	7.625
Inmovilizado material-		9.995	9.832	7.905	TOTAL PASIVO		1.168.667	1.136.586	1.036.659
De uso propio	16	7.797	7.508	6.202	PATRIMONIO NETO				
Cedido en arrendamiento operativo	16	2.198	2.324	1.703	FONDOS PROPIOS:				
Inversiones inmobiliarias	16	3.851	1.310	1.091	Capital	30	80.896	77.333	71.832
					Capital	31	4.455	4.164	4.114
ACTIVO INTANGIBLE:		28.083	28.064	25.643	Escriturado		4.455	4.164	4.114
Fondo de comercio	17	25.089	24.622	22.865	Menos capital no exigido		-	-	-
Otro activo intangible	18	2.994	3.442	2.778	Prima de emisión	32	31.223	29.457	29.305
					Reservas	33	32.980	28.307	24.608
ACTIVOS FISCALES:		22.901	22.572	20.655	Reservas (pérdidas) acumuladas	33	32.921	28.255	24.540
Corrientes		5.140	5.483	4.828	Reservas (pérdidas) de entidades valoradas por el método de la participación	33	59	52	68
Diferidos	27	17.761	17.089	15.827	Otros instrumentos de capital	34	8.708	8.686	7.189
RESTO DE ACTIVOS	19	8.018	7.587	6.132	De instrumentos financieros compuestos	34	1.668	1.668	-
Existencias		319	455	519	Resto de instrumentos de capital	34	7.040	7.018	7.189
Otros		7.699	7.132	5.613	Menos: Valores propios	34	(251)	(192)	(30)
					Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante		5.351	8.181	8.942
					Menos: Dividendos y retribuciones	4	(1.570)	(1.270)	(2.296)
					AJUSTES POR VALORACIÓN		(4.482)	(2.315)	(3.165)
					Activos financieros disponibles para la venta	29	(977)	(1.249)	645
					Coberturas de los flujos de efectivo	11	(202)	(172)	(255)
					Coberturas de inversiones netas en negocios en el extranjero	29	(1.850)	(1.955)	297
					Diferencias de cambio	29	(1.358)	1.061	(3.852)
					Activos no corrientes en venta		-	-	-
					Entidades valoradas por el método de la participación	29	(95)	-	-
					Resto de ajustes por valoración		-	-	-
					INTERESES MINORITARIOS	28	6.445	5.897	5.203
					Ajustes por valoración		435	838	45
					Resto		6.010	5.059	5.158
TOTAL ACTIVO		1.251.526	1.217.501	1.110.529	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO		1.251.526	1.217.501	1.110.529
					PRO-MEMORIA:				
					RIESGOS CONTINGENTES	35	48.042	59.795	59.256
					COMPROMISOS CONTINGENTES	35	195.382	203.709	163.531

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

Las Notas 1 a 54 descritas en la Memoria y los Anexos adjuntos forman parte integrante del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2011

(Miles de Euros)

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

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011, 2010 Y 2009

Cuenta de resultados consolidada

	Notas	(Debe) Haber		
		2011	2010 (*)	2009 (*)
Intereses y rendimientos asimilados	38	60.856	52.907	53.173
Intereses y cargas asimiladas	39	(30.035)	(23.683)	(26.874)
MARGEN DE INTERESES		30.821	29.224	26.299
Rendimiento de instrumentos de capital	40	394	362	436
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	41	57	17	(1)
Comisiones percibidas	42	12.749	11.681	10.726
Comisiones pagadas	43	(2.277)	(1.946)	(1.646)
Resultado de operaciones financieras (neto)	44	2.838	2.164	3.802
<i>Cartera de negociación</i>		2.113	1.312	2.098
<i>Otros instrumentos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias</i>		21	70	198
<i>Instrumentos financieros no valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias</i>		803	791	1.631
<i>Otros</i>		(99)	(9)	(125)
Diferencias de cambio (neto)	45	(522)	441	444
Otros productos de explotación		8.050	8.195	7.929
<i>Ingresos de contratos de seguros y reaseguro emitidos</i>	46	6.748	7.162	7.113
<i>Ventas e ingresos por prestación de servicios no financieros</i>	46	400	340	378
<i>Resto de productos de explotación</i>	46	902	693	438
Otras cargas de explotación		(8.032)	(8.089)	(7.785)
<i>Gastos de contratos de seguros y reaseguros</i>	46	(6.356)	(6.784)	(6.774)
<i>Variación de existencias</i>	46	(249)	(205)	(238)
<i>Resto de cargas de explotación</i>	46	(1.427)	(1.100)	(773)
MARGEN BRUTO		44.078	42.049	40.204
Gastos de administración		(17.781)	(16.255)	(14.825)
<i>Gastos de personal</i>	47	(10.326)	(9.329)	(8.451)
<i>Otros gastos generales de administración</i>	48	(7.455)	(6.926)	(6.374)
Amortización	16 y 18	(2.109)	(1.940)	(1.596)
Dotaciones a provisiones (neto)	25	(2.601)	(1.133)	(1.792)
Pérdidas por deterioro de activos financieros (neto)		(11.868)	(10.443)	(11.578)
<i>Inversiones crediticias</i>	10	(11.040)	(10.267)	(11.088)
<i>Otros instrumentos financieros no valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias</i>	7 y 29	(828)	(176)	(490)
RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN		9.719	12.278	10.413
Pérdidas por deterioro del resto de activos (neto)		(1.517)	(286)	(165)
<i>Fondo de comercio y otro activo intangible</i>	17 y 18	(1.161)	(69)	(31)
<i>Otros activos</i>		(356)	(217)	(134)
Ganancias/(pérdidas) en la baja de activos no clasificados como no corrientes en venta	49	1.846	350	1.565
Diferencia negativa en combinaciones de negocios		-	-	-
Ganancias/(pérdidas) de activos no corrientes en venta no clasificados como operaciones interrumpidas	50	(2.109)	(290)	(1.225)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		7.939	12.052	10.588
Impuesto sobre beneficios	27	(1.776)	(2.923)	(1.207)
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS		6.163	9.129	9.381
RESULTADO DE OPERACIONES INTERRUMPIDAS (Neto)	37	(24)	(27)	31
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO		6.139	9.102	9.412
<i>Resultado atribuido a la entidad dominante</i>		5.351	8.181	8.942
<i>Resultado atribuido a intereses minoritarios</i>	28	788	921	470
BENEFICIO POR ACCIÓN				
En operaciones continuadas e interrumpidas				
<i>Beneficio básico por acción (euros)</i>	4	0,60	0,94	1,04
<i>Beneficio diluido por acción (euros)</i>	4	0,60	0,94	1,04
En operaciones continuadas				
<i>Beneficio básico por acción (euros)</i>	4	0,60	0,94	1,04
<i>Beneficio diluido por acción (euros)</i>	4	0,60	0,94	1,04

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

Las Notas 1 a 54 descritas en la Memoria y los Anexos adjuntos forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2011

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

DATOS A 31 DE DICIEMBRE 2011(resumidos y no auditados)

Balance Consolidado (Millones de euros)

Balance

Millones de euros

	31.12.11	31.12.10	Variación		31.12.09
			Absoluta	%	
Caja y depósitos en bancos centrales	96.524	77.785	18.739	24,1	34.889
Cartera de negociación	172.637	156.762	15.875	10,1	135.054
Valores representativos de deuda	52.704	57.871	(5.168)	(8,9)	49.921
Créditos a clientes	8.056	755	7.301	966,7	10.076
Instrumentos de capital	4.744	8.850	(4.107)	(46,4)	9.248
Derivados de negociación	102.498	73.069	29.429	40,3	59.856
Depósitos en entidades de crédito	4.636	16.216	(11.581)	(71,4)	5.953
Otros activos financieros a valor razonable	19.563	39.480	(19.917)	(50,4)	37.814
Créditos a clientes	11.748	7.777	3.971	51,1	8.329
Otros (depósitos en entidades de crédito, valores representativos de deuda y otros instrumentos de capital)	7.815	31.703	(23.888)	(75,4)	29.485
Activos financieros disponibles para la venta	86.612	86.235	378	0,4	86.621
Valores representativos de deuda	81.589	79.689	1.900	2,4	79.289
Instrumentos de capital	5.024	6.546	(1.522)	(23,3)	7.331
Inversiones crediticias	779.525	768.858	10.667	1,4	736.746
Depósitos en entidades de crédito	42.389	44.808	(2.419)	(5,4)	57.641
Créditos a clientes	730.296	715.621	14.675	2,1	664.146
Valores representativos de deuda	6.840	8.429	(1.589)	(18,9)	14.959
Participaciones	4.154	273	3.881	—	164
Activos materiales e intangibles	16.840	14.584	2.257	15,5	11.774
Fondo de comercio	25.089	24.622	466	1,9	22.865
Otras cuentas	50.580	48.901	1.679	3,4	44.602
Total activo	1.251.525	1.217.501	34.024	2,8	1.110.529
Pasivo y patrimonio neto					
	146.949	136.772	10.177	7,4	115.516
Depósitos de clientes	16.574	7.849	8.725	111,2	4.658
Débitos representados por valores negociables	77	365	(288)	(78,8)	586
Derivados de negociación	103.083	75.279	27.804	36,9	58.713
Otros	27.214	53.279	(26.064)	(48,9)	51.559
Otros pasivos financieros a valor razonable	44.908	51.020	(6.111)	(12,0)	42.371
Depósitos de clientes	26.982	27.142	(160)	(0,6)	14.636

Débitos representados por valores negociables	8.185	4.278	3.907	91,3	4.887
Depósitos de bancos centrales y entidades de crédito	9.741	19.600	(9.859)	(50,3)	22.848
Pasivos financieros a coste amortizado	935.669	898.969	36.700	4,1	823.403
Depósitos de bancos centrales y entidades de crédito	116.368	79.537	36.832	46,3	73.126
Depósitos de clientes	588.977	581.385	7.593	1,3	487.681
Débitos representados por valores negociables	189.110	188.229	880	0,5	206.490
Pasivos subordinados	22.992	30.475	(7.482)	(24,6)	36.805
Otros pasivos financieros	18.221	19.343	(1.122)	(5,8)	19.300
Pasivos por contratos de seguros	517	10.449	(9.932)	(95,1)	16.916
Provisiones	15.571	15.660	(89)	(0,6)	17.533
Otras cuentas de pasivo	25.052	23.717	1.335	5,6	20.919
Total pasivo	1.168.666	1.136.586	32.080	2,8	1.036.659
Fondos propios	80.895	77.334	3.562	4,6	71.832
Capital	4.455	4.165	290	7,0	4.114
Reservas	72.660	66.258	6.402	9,7	61.071
Resultado atribuido al Grupo	5.351	8.181	(2.830)	(34,6)	8.943
<i>Menos: dividendos y retribuciones</i>	<i>(1.570)</i>	<i>(1.270)</i>	<i>(300)</i>	<i>23,6</i>	<i>(2.297)</i>
Ajustes al patrimonio por valoración	(4.482)	(2.315)	(2.166)	93,6	(3.165)
Intereses minoritarios	6.445	5.896	549	9,3	5.204
Total patrimonio neto	82.859	80.914	1.944	2,4	73.871
Total pasivo y patrimonio neto	1.251.525	1.217.501	34.024	2,8	1.110.529

RESULTADOS (Millones de euros)

Resultados

Millones de euros

	Variación				2009
	2011	2010	Absoluta	%	
	30.821	29.224	1.597	5,5	26.299
Rendimiento de instrumentos de capital	394	362	32	8,9	436
Resultados por puesta en equivalencia	57	17	40	235,1	(1)
Comisiones netas	10.471	9.734	737	7,6	9.080
Resultados netos de operaciones financieras	2.500	2.606	(106)	(4,1)	3.423
Otros resultados de explotación (netos)	18	106	(88)	(82,8)	144
Margen bruto	44.262	42.049	2.213	5,3	39.381
Costes de explotación	(19.889)	(18.196)	(1.694)	9,3	(16.421)
Gastos generales de administración	(17.781)	(16.256)	(1.525)	9,4	(14.825)
<i>De personal</i>	(10.326)	(9.330)	(996)	10,7	(8.450)
<i>Otros gastos generales de administración</i>	(7.455)	(6.926)	(528)	7,6	(6.374)
Amortización de activos materiales e inmateriales	(2.109)	(1.940)	(169)	8,7	(1.596)
Margen neto	24.373	23.853	519	2,2	22.960
Dotaciones insolvencias	(10.562)	(10.258)	(304)	3,0	(9.484)
Deterioro de otros activos	(173)	(471)	298	(63,4)	(402)
Otros resultados y dotaciones	(2.822)	(1.072)	(1.749)	163,1	(1.311)
Resultado antes de impuestos (sin plusvalías)	10.817	12.052	(1.235)	(10,2)	11.764
Impuesto sobre sociedades	(2.936)	(2.923)	(12)	0,4	(2.336)
Resultado de operaciones continuadas (sin plusvalías)	7.881	9.129	(1.248)	(13,7)	9.427
Resultado de operaciones interrumpidas (neto)	(24)	(27)	3	(9,3)	31
Resultado consolidado del ejercicio (sin plusvalías)	7.857	9.102	(1.245)	(13,7)	9.458
Resultado atribuido a minoritarios	836	921	(85)	(9,2)	516
Beneficio atribuido al Grupo (sin plusvalías)	7.021	8.181	(1.160)	(14,2)	8.943
Neto de plusvalías y saneamientos extraordinarios (1)	(1.670)	—	(1.670)	—	—
Beneficio atribuido al Grupo	5.351	8.181	(2.830)	(34,6)	8.943
BPA (euros)	0,6018	0,9418	(0,3400)	(36,1)	1,0454
BPA diluido (euros)	0,5974	0,9356	(0,3382)	(36,1)	1,0382

Promemoria:

Activos Totales Medios	1.228.382	1.190.361	38.021	3,2	1.099.018
Recursos Propios Medios	74.901	69.334	5.567	8,0	64.335

(1).- En 2009 se incluyen plusvalías extraordinarias y dotaciones extraordinarias por la misma cuantía, con lo que su importe neto es cero.

FACTORES DE RIESGO RELATIVOS A LA EMISIÓN DE WARRANTS.

(i) Riesgo de Pérdidas: Los warrants son valores que contienen una apuesta por una evolución determinada del precio de un Activo Subyacente; es preciso, por tanto, que el inversor adquiera en todo momento los warrants con un juicio fundado sobre el riesgo de su inversión y sobre las expectativas de evolución del Activo Subyacente, asumiendo que podrá obtener una rentabilidad negativa de su inversión en caso de que la evolución del Activo Subyacente sea contraria a la esperada o apostada, o se produzca cualquier supuesto extraordinario que afecte al Activo Subyacente, pudiendo incluso llegar a perder parte o la totalidad de la inversión efectuada.

(ii) Fluctuación del precio del warrant: El inversor debe tener en cuenta que en la valoración del warrant intervienen otros factores, además de la evolución del precio del Activo Subyacente, tales como la evolución de la volatilidad, la evolución de los tipos de interés y los dividendos. El efecto de estos factores tiene que analizarse conjuntamente; así, es posible que a pesar de que la evolución del precio del subyacente sea favorable su valor a una fecha dada se reduzca como consecuencia de la evolución desfavorable de alguno o algunos de los restantes factores.

(iii) Riesgo de Liquidez: El inversor que compra warrants debe tener en cuenta que si trata de venderlos antes de su vencimiento la liquidez puede ser limitada. La función de contrapartida a la que se refiere el punto 6.3 de este Folleto Base no siempre evita este riesgo.

(iv) Warrants Turbo:

Cancelación anticipada por toque de barrera:

En el caso de los Warrants Turbo Call y los Warrants Turbo Put el inversor debe también tener en cuenta que incorporan una barrera que se activa cuando el precio del Activo Subyacente alcanza ese nivel de barrera (“Nivel de Barrera”) en sus mercados de referencia, activación que puede ocurrir en cualquier momento durante la vida del Turbo Warrant, trayendo como consecuencia el vencimiento anticipado del warrant correspondiente y la realización de una pérdida total de la inversión. El vencimiento anticipado del warrant impide a los inversores aprovecharse de posteriores evoluciones favorables del Activo Subyacente hasta su vencimiento previsto. En los Warrants Turbo Call, el mecanismo de barrera se activa tanto si el precio del Activo Subyacente alcanza el Nivel de Barrera como si cae por debajo del mismo. En los Warrants Turbo Put, el mecanismo de barrera se activa tanto si el precio del Activo Subyacente alcanza el Nivel de Barrera como si sube por encima.

Vencimiento anticipado por pago de dividendos:

Se debe tener en cuenta que la rentabilidad por dividendos y el pago de los mismos podrá afectar al precio del Activo Subyacente y por tanto podría también provocar que éste tocara el Nivel de Barrera.

Coste adicional de los Warrants Turbo-Pin Risk:

Se trata de un sobreprecio adicional que el emisor traslada al inversor en concepto del coste que tendría en caso de deshacer la cobertura de estos valores. El inversor debe tener en cuenta que este coste adicional que asume, en ningún caso, tanto si toca el Nivel de Barrera como si se liquida a vencimiento, le será reembolsado.

(v) Ineficiencia de Cobertura: El inversor debe ser consciente, en caso de adquirir el warrant como instrumento de cobertura, que existe un riesgo de correlación. El warrant no es un instrumento perfecto de cobertura de un Activo Subyacente o cartera que incluye el Activo Subyacente.

(vi) Garantía: El Emisor en ningún caso garantiza la rentabilidad de la inversión efectuada ni hace recomendación alguna sobre la evolución de cualquiera de los Activos Subyacentes, asumiendo por tanto el suscriptor o comprador de los warrants emitidos el riesgo de una evolución desfavorable de alguno o algunos de los factores que determinan el precio del warrant y, por tanto, la pérdida total o parcial de la inversión efectuada.

(vii) Producto de estructura compleja: El presente Folleto Base se refiere a productos cuya estructura, descripción y comprensión son complejas. Los warrants conllevan riesgos sustanciales y pueden suponer la pérdida total de la inversión (Prima) pagada al suscribir el producto.

Este folleto recoge en términos generales la información que un posible inversor deberá tener en cuenta antes de invertir en este tipo de productos. En todo caso, es responsabilidad de cada potencial inversor hacer su propio análisis (incluyendo un análisis legal, fiscal y contable) con anterioridad a su decisión sobre la compra de los warrants. Cualquier evaluación sobre la idoneidad de los warrants para un inversor depende de, entre otras cosas, sus circunstancias financieras. Si un potencial inversor no tuviera la suficiente experiencia en temas financieros, de negocio o inversión como para decidir su compra de los warrants deberá consultar a su asesor financiero antes de tomar una decisión sobre dicha inversión. Se resalta, además, que para la descripción y los métodos de valoración de los warrants se utilizan en este folleto fórmulas matemáticas complejas.

FACTORES DE RIESGOS DEL EMISOR. RIESGOS RELATIVOS A LAS OPERACIONES DEL GRUPO SANTANDER (EL “GRUPO”)

FACTORES DE RIESGO

Al concentrarse la cartera de créditos del Grupo en Europa Continental, el Reino Unido y Latinoamérica, los cambios adversos que afecten a Europa Continental, el Reino Unido o a determinadas economías latinoamericanas podrían resultar perjudiciales para la solvencia financiera del Grupo.

La cartera de créditos del Grupo se concentra principalmente en Europa Continental (en concreto, España), el Reino Unido y Latinoamérica. A 31 de diciembre de 2011, Europa Continental representaba aproximadamente el 42% de la cartera total de préstamos del Grupo (España representaba el 29%) mientras que el Reino Unido y Latinoamérica el 34% y el 19%, respectivamente. Por ello, cambios negativos que afecten a las economías de Europa Continental (en concreto, España), el Reino Unido o a los países latinoamericanos donde el Grupo opera podrían afectar negativamente y de forma significativa la cartera de créditos del Grupo y, en consecuencia, su solvencia financiera, flujos de caja y resultados.

Si la incipiente recuperación económica se convierte en una recesión o da a lugar a situaciones de turbulencia o de volatilidad en los mercados financieros, esto tendría un efecto adverso en los negocios, situación financiera y resultados de las operaciones del Grupo.

Tras la severa recesión de mediados de 2009, ciertas economías (como las de Latinoamérica, EE.UU. y el Reino Unido) iniciaron en 2011 una moderada recuperación. Sin embargo, la continuación de dicha recuperación parcial depende de factores que no están bajo el control del Grupo como son el crecimiento del empleo y de la inversión en el sector privado, la reactivación del mercado de la vivienda y la construcción y el mantenimiento de las medidas de apoyo al crédito. Además, la ligera recuperación económica que había experimentado Europa continental está siendo afectada por condiciones financieras adversas en Europa (consecuencia de elevados déficit públicos, medidas de austeridad y crecientes niveles de deuda pública en Grecia, Irlanda, Italia y Portugal), que pueden en 2012 ralentizar el crecimiento o incluso, en algunos casos, causar un cambio de tendencia. El Grupo continúa expuesto a las consecuencias de una recesión severa o una recuperación débil. Una lenta recuperación económica o un deterioro en la economía de Europa continental, especialmente en España, podría hacer resurgir los efectos adversos de la recesión.

Desde mediados de 2007 ha habido dificultades y turbulencias en los mercados financieros en todo el mundo. En muchos de los principales mercados donde el Grupo opera, incluyendo España, ha habido fuertes descensos en el mercado de la vivienda con caídas de precios, aumentos en las ejecuciones hipotecarias, altos niveles de desempleo o de subempleo, reducción en los beneficios empresariales y, en algunos casos, pérdidas generalizadas en todo tipo de sectores, lo que ha llevado a niveles muy contenidos de nueva inversión en crecimiento.

Como resultado del entorno anterior se han producido tensiones en el sector financiero con contracción del crédito y de la liquidez para numerosos activos financieros, incluyendo préstamos y valores, lo que ha generado incertidumbre sobre la fortaleza financiera y la solvencia de las entidades financieras. Algunas de dichas entidades han quebrado y otras han necesitado inyecciones de capital significativas.

Preocupados por la estabilidad de los mercados financieros, la fortaleza de las contrapartidas y su propio capital y liquidez, muchas entidades prestamistas e inversores institucionales han reducido o incluso dejado de conceder préstamos. La influencia que esto ha tenido sobre los consumidores y negocios en general y la falta de confianza en los mercados financieros han agudizado la crisis y han dificultado, y en muchos casos continúan dificultando, el logro de una recuperación económica sostenida.

Las condiciones económicas anteriores han tenido un efecto adverso en el negocio del Grupo y en sus resultados. A pesar de la leve recuperación económica mundial, se espera que el entorno siga ejerciendo un efecto adverso en el Grupo. Si la recuperación económica se retrasa o se para se agravarán los efectos provocados por la difícil situación de la economía y de los mercados sobre el Grupo y sobre otras entidades financieras.

En un intento por evitar el colapso de los mercados financieros, los gobiernos de EE.UU. y de Europa realizaron una intervención sin precedentes en los mercados. En España, el Gobierno incrementó los importes de las garantías de depósitos situándolos en el importe mínimo que luego se incorporó a la Directiva europea, puso en marcha un programa para garantizar la deuda de entidades financieras, creó un fondo para la compra de activos de entidades financieras y autorizó al Ministerio de Economía y Hacienda a adquirir, excepcionalmente y hasta el 31 de diciembre de 2009, a las entidades financieras residentes en España que así lo solicitasen, sus acciones y otros instrumentos de capital (incluyendo participaciones preferentes). Adicionalmente, el Gobierno creó en 2009 el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancario (FROB) para gestionar los procesos de reestructuración de entidades de crédito y reforzar los recursos propios de entidades en procesos de integración. En EE.UU., el gobierno federal adoptó, entre otras, las siguientes medidas: adquirió participaciones en diversas entidades financieras, implementó programas de garantía de la deuda a corto y medio plazo de las entidades financieras, aumentó los importes de las garantías de depósitos e intermedió en la compra de algunas entidades con dificultades. Entre las medidas adoptadas por el gobierno del Reino Unido destacan la nacionalización de facto de los principales bancos del país y los programas de ayuda a las entidades financieras mediante contribuciones de capital preferente o de garantía de su deuda a corto y a medio plazo.

A pesar del alcance de la intervención anterior, la confianza de los inversores permanece aún baja. Las economías de los países más desarrollados, incluyendo las de EE.UU. y el Reino Unido, crecieron durante 2010 aunque, en la mayoría de los casos, todavía a un ritmo lento. España, por el contrario, continuó registrando tasas negativas en 2010. Además, las recientes rebajas de los *ratings* de la deuda soberana de Grecia, Portugal y España y los rescates por el FMI y la Unión Europea de las economías griega, portuguesa e irlandesa han generado nuevas volatilidades en los mercados de capitales. La exposición del Grupo a la deuda soberana de Grecia, Portugal, Italia y España a 31 de diciembre de 2011 era de 0,1, 1,8, 0,7 y 39,3 miles de millones de euros respectivamente, y no tenía exposición a deuda soberana de Irlanda. Si dichas complicaciones se mantienen o empeoran, la capacidad del Grupo para captar capital y obtener liquidez en condiciones aceptables podría verse mermada. Si no fuese posible o fuese excesivamente gravoso acudir a los mercados de capitales en busca de financiación, el Grupo podría verse obligado a subir los tipos de interés con los que remunera los depósitos de sus clientes. Mayores costes de financiación tanto al acudir a los mercados de capitales o al captar depósitos llevarían al Grupo a revisar al alza los intereses de sus préstamos, lo que a su vez reduciría el volumen de éstos, afectando, en consecuencia, el margen de intereses del Grupo. Una ralentización de la actividad económica aún mayor que la actual, especialmente en España, el Reino Unido, otros países europeos, EE.UU. y determinados países latinoamericanos disminuiría el volumen de negocios del Grupo y, por tanto, sus ingresos.

Al cierre de diciembre de 2011, la sensibilidad del margen financiero a un año ante subidas paralelas de 100 puntos básicos se concentra en la curva de tipos de interés de la libra esterlina (191 millones de libras esterlinas), siendo Santander UK la unidad que más contribuye. En la curva de tipos de interés del euro se reduce sustancialmente respecto al cierre del 2010 (96 millones de euros), derivado de la mayor concentración de sensibilidad de la unidad de Consumer en Alemania. En cuanto a la curva de dólar americano, la mayor concentración proviene de la filial en EE.UU. (76 millones de dólares americanos). La sensibilidad del margen del resto de monedas convertibles es poco significativa.

Los riesgos relativos a la calidad crediticia de los prestatarios y a las condiciones económicas generales son inherentes en el negocio del Grupo.

Los riesgos derivados de las variaciones en la calidad del crédito y del recobro de los préstamos y de los importes adeudados por las contrapartidas son inherentes a un amplio abanico de actividades del Grupo. Los cambios que afecten negativamente a la calidad crediticia de los prestatarios y contrapartidas del Grupo o alteraciones que supongan un deterioro general de las condiciones económicas españolas, británicas, latinoamericanas, estadounidenses o mundiales, o que tengan su origen en riesgos sistémicos que afecten a los sistemas financieros, podrían reducir el recobro y el valor de los activos del Grupo, lo que podría requerir aumentos en los niveles de provisiones para insolvencias de crédito. El deterioro de las economías en las que el Grupo opera podría reducir los márgenes de beneficio de los negocios de servicios financieros y bancarios del Grupo.

Los problemas financieros que afrontan los clientes del Grupo pueden tener un efecto adverso.

Las turbulencias financieras y la recesión económica, especialmente en España, Portugal, el Reino Unido, EE.UU. y algunos países latinoamericanos, pueden tener un efecto materialmente adverso en la liquidez, los negocios y la situación financiera de los clientes del Grupo. Lo anterior puede aumentar la morosidad de la cartera de préstamos, requerir saneamientos y reducir la demanda de créditos. En un contexto de recuperación parcial de las recientes turbulencias de mercado y con elevados niveles de paro y menor gasto, el valor de los activos en garantía de préstamos, ya sean viviendas u otros inmuebles, podría disminuir significativamente, provocando un deterioro en el valor de la cartera de préstamos del Grupo. En 2011 se produjo un incremento de la morosidad debido a un deterioro de la calidad crediticia en comparación con la de 2010. Por otra parte, los clientes podrían seguir reduciendo su tolerancia al riesgo para todas las inversiones que no sean en depósitos a plazo tales como en acciones, bonos o fondos de inversión, lo que afectaría negativamente a los ingresos que el Grupo genera vía comisiones. Cualquiera de las situaciones que se acaba de mencionar podría tener un efecto material adverso en los negocios, situación financiera y resultados del Grupo.

El Grupo está expuesto a los riesgos que afrontan otras entidades financieras.

El Grupo realiza habitualmente transacciones con otras entidades financieras, que pueden ser brokers, dealers, bancos comerciales, de inversión, gestoras de fondos u otros clientes institucionales. Las quiebras e incluso los rumores acerca de la insolvencia de algunas entidades financieras han llevado al sector a sufrir problemas de liquidez que podrían llevar a pérdidas o a quiebras de otras entidades. Estos problemas de liquidez han provocado y pueden seguir causando, en general, una fuerte contracción de las operaciones interbancarias. Muchas de las transacciones en las que el Grupo toma parte habitualmente le exponen a un importante riesgo de crédito que podría materializarse en el caso de quiebra de una contrapartida significativa. En 2011, la salud financiera de algunos estados europeos se ha debilitado por la crisis de la deuda soberana europea, lo que ha traído volatilidad a los mercados de capital y de créditos. El riesgo de contagio tanto dentro de la zona euro como más allá de la misma sigue existiendo dado que un número significativo de instituciones financieras en Europa tienen una exposición sustancial a la deuda soberana emitida por países con problemas financieros. Estas restricciones de liquidez han tenido y continúan teniendo un efecto materialmente adverso en las transacciones financieras en general. Caso de que uno de dichos países incumpla sus obligaciones de pago de deuda, o experimente un incremento significativo en su prima de riesgo, algunas de las instituciones y sistemas bancarios más importantes pueden resultar dañadas.

La quiebra de una contrapartida importante o problemas de liquidez en el sistema financiero podrían tener un efecto material adverso en los negocios, situación financiera y resultados del Grupo.

La exposición del Grupo a los mercados inmobiliarios de España y el Reino Unido le hace más sensible a las variaciones que puedan sufrir estos mercados.

Los préstamos hipotecarios son uno de los principales activos del Grupo, suponiendo a cierre del ejercicio 2011 un 52% de su cartera crediticia. Dichos préstamos exponen al Grupo a la evolución de los mercados inmobiliarios, especialmente en España y el Reino Unido. El Grupo también tiene exposición al sector promotor inmobiliario en España. Durante el período de 2002 a 2007 se produjo un aumento considerable en la demanda de la vivienda y en su financiación a consecuencia, entre otros, del crecimiento económico, bajas tasas de desempleo, el atractivo de España como lugar de vacaciones y a tipos de interés en mínimos históricos en la Eurozona. El Reino Unido experimentó un aumento similar en la demanda de viviendas y de hipotecas motivado, entre otros, por el crecimiento económico, bajas tasas de paro, tendencias demográficas y la cada vez mayor relevancia de la ciudad de Londres como centro financiero internacional. A finales de 2007, el mercado de la vivienda en España y el Reino Unido empezó a experimentar un ajuste por la elevada oferta (en concreto, en España) y los altos tipos de interés. Desde 2008 el crecimiento económico se ha frenado en España y en el Reino Unido y persisten tanto el exceso de viviendas como el desempleo, lo que ha contraído en ambos países la demanda de viviendas y su precio, causando asimismo aumentos en las tasas de morosidad. Resultante de ello, la tasa de morosidad del Grupo aumentó del 0,95% al cierre de 2007 al 2,04% a 31 de diciembre de 2008, al 3,24% a 31 de diciembre de 2009 y a 3,55% a 31 de diciembre de 2010, pasando la cobertura de la morosidad del 151%, al 91%, al 75% y al 73%, respectivamente. A 31 de diciembre de 2011 la tasa de morosidad alcanzó el 3,89% con una cobertura del 61%.

La cartera hipotecaria de vivienda del Grupo en España alcanzó una tasa de morosidad a cierre de 2011 de un 2,7%. La inversión crediticia consolidada en los sectores de construcción y promoción inmobiliaria en España alcanzó una tasa de morosidad del 28,6%. Estas tendencias, unidas al desempleo y a unos precios de los activos inmobiliarios cada vez más bajos, podrían tener un efecto material en las tasas de morosidad hipotecaria del Grupo, lo que podría influir negativamente en los negocios, situación financiera y resultados del Grupo.

Algunos de los negocios del Grupo son cíclicos y, por ello, los ingresos pueden disminuir cuando la demanda de determinados productos o servicios se halla en un ciclo descendente.

El nivel de ingresos que se deriva de algunos de los productos y servicios del Grupo depende de la solidez de las economías de las regiones donde el Grupo opera y de determinadas tendencias de mercado que existan en dichas zonas. El crédito y los depósitos a la clientela, que en conjunto representan la mayor parte de los ingresos del Grupo, son particularmente sensibles a las condiciones económicas. En 2011, Europa Continental, el Reino Unido, Latinoamérica y Sovereign (EE.UU.) representaron el 31%, 12%, 51% y 6%, respectivamente, del beneficio atribuible a las áreas operativas del Grupo para el año. Muchas de las economías de Europa continental, incluyendo la portuguesa y la española, prevén un crecimiento cero o decrecimiento en 2012. Si el entorno económico en los principales países en los que opera el Grupo no mejora o empeora, los resultados de las operaciones del Grupo pueden verse afectados negativamente.

Los negocios del Grupo podrían verse afectados si el capital no se gestiona eficientemente o si se adoptan medidas que limiten la capacidad de gestionar el capital del Grupo.

La gestión eficiente del capital del Grupo es importante para desarrollar su negocio, continuar con su crecimiento orgánico y ejecutar su estrategia. En respuesta a la reciente crisis financiera, se han adoptado (o considerado adoptar) cambios en el marco normativo en materia de capital. Por ejemplo, los días 16 de diciembre de 2010 y 13 de enero de 2011, se emitieron por el comité de supervisión bancaria de Basilea unas directrices finales para establecer criterios más estrictos sobre requisitos mínimos de capital, incluyendo la pérdida paulatina de computabilidad de determinados instrumentos financieros y la implementación de un ratio de apalancamiento sobre instituciones que se suma a otros requisitos ya existentes basados en riesgo. Como estos cambios y los que se puedan adoptar en un futuro pueden limitar la capacidad del Grupo para gestionar su balance y los recursos de capital de forma eficiente o su acceso a financiación en condiciones de mercado aceptables podría tener un efecto adverso en su situación financiera y en su capital regulatorio.

Una escasez repentina de fondos podría aumentar los costes de financiación del Grupo y tener un efecto adverso en su liquidez.

Históricamente, la principal fuente de financiación del Grupo han sido los depósitos de clientes (a la vista, a plazo y con preaviso). A 31 de diciembre de 2011, el 24,5% de estos depósitos de clientes eran a plazo por importes superiores a 77.285,7 euros (contravalor de 100.000 dólares al tipo de cambio de 0,772857). Los depósitos a plazo han representado el 52,5%, 53,0%, y 46,8% de los depósitos totales de clientes al cierre de los ejercicios 2011, 2010 y 2009, respectivamente. Los depósitos a plazo por importes significativos pueden constituir una fuente de financiación menos estable que otras. Los efectos de la crisis generalizada de confianza de los inversores y la crisis de liquidez que ésta ocasionó en 2008 y principios de 2009 y de alguna medida en 2011 aumentó el coste de los fondos y limitó el acceso del Grupo a sus fuentes habituales de liquidez (los mercados de capitales doméstico e internacional y los interbancarios), lo que ha afectado los resultados de las operaciones y la condición financiera del Grupo. Si dichas circunstancias continúan o empeoran, el Grupo puede experimentar un efecto adverso en los resultados de sus operaciones o en su condición financiera.

Parte de la cartera de créditos del Grupo podría verse afectada por acontecimientos de fuerza mayor que, de producirse, podrían tener un efecto material adverso en los resultados.

Los resultados financiero y operativo del Grupo podrían verse afectados negativamente por acontecimientos de fuerza mayor como desastres naturales, en especial, en lugares donde una parte relevante de la cartera crediticia está compuesta por préstamos hipotecarios. Desastres naturales como terremotos e inundaciones pueden causar un gran daño, perjudicando la calidad crediticia de la cartera de préstamos del Grupo o teniendo un impacto adverso negativo en la economía de la región afectada.

El Grupo puede generar menores ingresos por comisiones de su actividad de intermediación y de otros negocios basados en comisiones y corretajes.

Es probable que la coyuntura desfavorable del mercado lleve a reducciones en el volumen de transacciones que el Grupo ejecuta para sus clientes y, por tanto, a disminuciones en los ingresos que éste genera que no provengan de intereses. Además, dado que las comisiones que el Grupo cobra por la gestión de las carteras de sus clientes se basan, en muchos casos, en el valor o rendimiento de dichas carteras, un cambio desfavorable de la coyuntura del mercado que reduzca el valor de dichas carteras o que aumente las retiradas de fondos reduciría los ingresos de los negocios de gestión de carteras, banca privada y custodia del Grupo.

Incluso aunque no se produjera un cambio desfavorable en la coyuntura de mercado, si el rendimiento de los fondos de inversión que gestiona el Grupo fuera inferior al de mercado podría dar lugar a mayores retiradas de fondos y menores entradas, lo que reduciría los ingresos que el Grupo recibe de su negocio de gestión de activos.

Los riesgos del mercado asociados a las fluctuaciones en los precios de los bonos y valores de renta variable y a otros factores del mercado son inherentes en el negocio del Grupo. Los deterioros prolongados del mercado pueden reducir la liquidez de los mercados, dificultando la venta de activos y ocasionando pérdidas materiales.

La evolución de los mercados financieros puede producir cambios en el valor de las carteras de inversión y operaciones del Grupo. En algunos de los negocios del Grupo los movimientos adversos prolongados del mercado, especialmente la disminución de los precios de los activos, pueden reducir su actividad o su liquidez. La situación anterior puede desembocar en pérdidas materiales si el Grupo no liquida sus posiciones en pérdidas en un tiempo adecuado. Los activos que no se negocian en bolsas de valores ni en otros mercados secundarios como, por ejemplo, algunos contratos de derivados entre bancos, pueden estar valorados por el Grupo usando modelos y no precios oficiales. La monitorización del deterioro de los precios de los activos de este tipo es compleja y podría traducirse en pérdidas que el Grupo no había previsto.

La volatilidad de los mercados de renta variable a nivel mundial, producto de la reciente situación de incertidumbre económica, ha tenido un especial impacto en el sector financiero. Esta situación podría afectar al valor de las inversiones del Grupo y, en función de la evolución de su valor razonable y de las expectativas futuras de recuperación, podría traducirse en un deterioro permanente que, aplicando la normativa en vigor, debería sanearse contra resultados.

La volatilidad en los tipos de interés puede afectar negativamente al margen de intermediación del Grupo y, además, aumentar su morosidad.

Las alteraciones en los tipos de interés podrían afectar a los ingresos por intereses que percibe el Grupo de activos remunerados de una manera distinta al tipo de interés aplicable a los pasivos remunerados. Esta diferencia podría llegar a provocar que el coste financiero por pago de intereses aumente más que los ingresos por intereses, lo que puede resultar en una disminución del margen de intereses del Grupo. Los ingresos procedentes de operaciones de tesorería son especialmente sensibles a la volatilidad de los tipos de interés. Dado que la remuneración de gran parte de la cartera de préstamos del Grupo se revisa en un período inferior al año, el aumento en los tipos de interés podría conllevar asimismo un incremento de la morosidad. Los tipos de interés dependen de diferentes factores, que están fuera del control del Grupo, incluyendo la desregulación del sector financiero, las políticas monetarias, la situación económica y política

nacional e internacional y otros factores.

Las fluctuaciones de tipo de cambio pueden afectar negativamente a los beneficios del Grupo y al valor de sus activos y de la acción.

Variaciones de los tipos de cambio entre el euro y el dólar estadounidense afectan al precio de las emisiones que el Grupo realiza en los mercados en los cuales sus acciones y ADSs se negocian. Estas fluctuaciones también afectan al contravalor en dólares estadounidenses de los dividendos pagados en euros a los tenedores de ADSs del Grupo.

Habitualmente un porcentaje de activos y pasivos del Grupo está denominado en divisas distintas del euro. Las fluctuaciones en el valor del euro frente al de otras divisas pueden afectar negativamente la rentabilidad del Grupo. Por ejemplo, la apreciación del euro frente a algunas divisas latinoamericanas y al dólar estadounidense puede reducir los ingresos que el Grupo genera de su operativa en Latinoamérica y en EE.UU., y la apreciación del euro frente a la libra esterlina disminuiría los ingresos de sus actividades en el Reino Unido. Asimismo, aunque en la mayoría de los países en los que el Grupo opera no hay prohibiciones a la repatriación de dividendos, de inversiones de capital o de cualquier otra forma de distribución, no puede asegurarse que dichos países no vayan a imponer políticas de control de cambio restrictivas en el futuro. Aun más, variaciones entre las divisas en las que nuestras acciones y ADSs se negocian podrían reducir el valor de su inversión.

Al 31 de diciembre de 2011, las mayores exposiciones en las posiciones de carácter temporal (con su potencial impacto en resultados) se concentraban, por este orden, en libras esterlinas, pesos mexicanos, pesos chilenos, zlotys polacos y dólares estadounidenses. Las mayores exposiciones de carácter permanente (con su potencial impacto en patrimonio) se concentraban a dicha fecha, por este orden, en reales brasileños, libras esterlinas, dólares estadounidenses, pesos mexicanos y zlotys polacos. El Grupo cubre parte de estas posiciones de carácter permanente mediante instrumentos financieros derivados de tipo de cambio.

A continuación, se muestra el efecto estimado sobre el patrimonio del Grupo y la cuenta de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2011, 2010 y 2009 derivado de una apreciación del 1% en el tipo de cambio del euro respecto a la divisa correspondiente:

Divisa	Millones de euros					
	Efecto en el patrimonio neto			Efecto en el resultado consolidado		
	2011	2010	2009	2011	2010	2009
Dólares estadounidenses	(41,7)	(39,1)	-	2,8	-	2,8
Pesos chilenos	(7,3)	(11,7)	(12,7)	6,1	7,6	7,0
Libras esterlinas	(72,8)	(62,0)	(21,5)	10,5	20,3	16,2
Pesos mexicanos	(22,2)	(42,9)	(20,5)	9,5	9,1	4,7
Reales brasileños	(151,7)	(89,2)	(111,4)	-	-	-
Zlotys polacos	(19,4)	(2,6)	(2,3)	3,7	-	-

Los datos anteriores se han obtenido mediante el cálculo del posible efecto que una variación de los tipos de cambio de la divisa tendría sobre las distintas partidas del activo y del pasivo, excluyendo del análisis las posiciones de cambio derivadas de los fondos de comercio, así como sobre otras partidas denominadas en moneda extranjera, tales como los productos derivados del Grupo, considerando el efecto compensador de las distintas operaciones de cobertura existentes sobre dichas partidas.

Asimismo, el efecto estimado sobre el patrimonio del Grupo derivado de una apreciación o depreciación del 1% en el tipo de cambio del euro con respecto a la divisa correspondiente a los fondos de comercio denominados en moneda extranjera al 31 de diciembre de 2011 supondría una disminución o aumento, respectivamente, del patrimonio neto por ajustes por valoración en 88,1 y 89,9 millones de euros para las libras esterlinas (85,5 y 87,2 millones de euros en 2010; 82,8 y 84,5 millones de euros en 2009), 80,5 y 82,1 millones de euros para el real brasileño (86,7 y 88,4 millones de euros en 2010; 76,3 y 77,8 millones de euros en 2009), 22,5 y 23 millones de euros para el dólar americano (21,8 y 22,3 millones de euros en 2010; 20,3 y 20,7 millones de euros en 2009), y 39,2 y 40 millones de euros para el resto de monedas (15,1 y 15,4 millones de euros en 2010; 11,0 y 11,3 millones de euros en 2009). Dichas variaciones se compensan con una variación del mismo sentido en el saldo del fondo de comercio a la correspondiente fecha y por tanto no tiene impacto en el cómputo de recursos propios del Grupo.

Teniendo en cuenta las coberturas de tipo de cambio, y aislando el efecto negativo correspondiente a la valoración de los fondos de comercio (por un importe aproximado de 771 millones de euros), la evolución de los tipos de cambio durante 2011 ha supuesto un impacto negativo en patrimonio de 1.543 millones de euros.

A pesar de las políticas, procedimientos y métodos de gestión del riesgo, el Grupo está expuesto a riesgos no identificados o imprevistos.

Puede que las técnicas y estrategias de gestión del riesgo del Grupo no resulten plenamente eficaces a la hora de mitigar la exposición al riesgo en cualquier entorno económico de mercado o frente a todo tipo de riesgos, incluyendo aquéllos que el Grupo no sea capaz de identificar o prever. Algunas de las herramientas cualitativas y métricas que el Grupo emplea para la gestión del riesgo se basan en el comportamiento histórico que se ha observado en el mercado. El Grupo aplica herramientas estadísticas y de otro tipo a estas observaciones para cuantificar sus exposiciones al riesgo. Estas herramientas, cualitativas y métricas, pueden no ser capaces de predecir futuras exposiciones al riesgo (por ejemplo, las derivadas de factores que el Grupo no hubiera previsto o evaluado correctamente en sus modelos estadísticos), limitando la capacidad de gestión de riesgos del Grupo. Las pérdidas del Grupo, por tanto, podrían resultar significativamente superiores a lo que indican las medidas históricas. Además, los modelos cuantitativos que el Grupo usa no tienen en cuenta todos los riesgos. La estrategia más cualitativa del Grupo frente a la gestión de estos riesgos podría revelarse insuficiente, exponiéndolo a pérdidas materiales no previstas. Si en opinión de los clientes, actuales o potenciales, la gestión del riesgo que realiza el Grupo es inadecuada, éstos podrían confiar su negocio a otra entidad, dañando la reputación del Grupo y, en consecuencia, sus ingresos y beneficios.

Las recientes adquisiciones del Grupo así como cualquier adquisición futura, podrían fracasar y resultar perjudiciales para la actividad del Grupo.

El Grupo ha adquirido históricamente participaciones mayoritarias en diversas empresas y ha suscrito acuerdos estratégicos. Adicionalmente, el Grupo puede considerar ocasionalmente otras adquisiciones y acuerdos estratégicos. El Grupo es optimista respecto de las adquisiciones realizadas; sin embargo, no es posible garantizar el éxito en los planes del Grupo respecto de las operaciones de éstas u otras adquisiciones y acuerdos estratégicos.

Además, el Grupo no puede asegurar que estas adquisiciones o cualesquiera otras que haga en un futuro se desarrollen según sus expectativas. Al evaluar posibles adquisiciones, el Grupo se basa necesariamente en información limitada y potencialmente incorrecta, y en hipótesis de trabajo sobre operaciones, rentabilidad y otros aspectos que pueden resultar ser inexactos o incompletos. No es posible para el Grupo asegurar que sus expectativas de integración y sinergias se vayan a materializar tal como estaban previstas.

La mayor competencia en los países donde el Grupo opera podría afectar negativamente a sus perspectivas de crecimiento y operaciones.

La mayoría de los sistemas financieros en los que el Grupo está presente son altamente competitivos. Las reformas del sector financiero en los mercados en los que el Grupo opera han aumentado la competencia entre entidades financieras tanto locales como extranjeras, y en opinión del Grupo, esta tendencia continuará. En concreto, la competencia de precios en Europa, Latinoamérica y EE.UU. ha aumentado recientemente. El éxito del Grupo en los mercados europeo, latinoamericano y estadounidense dependerá de su capacidad para mantenerse competitivo frente a otras entidades financieras. Además, existe una tendencia hacia la consolidación en el sector bancario, que ha creado bancos más grandes y sólidos con los que ahora el Grupo se ve obligado a competir. El Grupo no puede garantizar que esta mayor competencia no afecte negativamente a sus perspectivas de crecimiento y, por lo tanto, a sus operaciones. El Grupo también se enfrenta a competidores no bancarios como, por ejemplo, las compañías de intermediación, los grandes almacenes (en el caso de algunos productos crediticios), las empresas de leasing y factoring, las sociedades especializadas en fondos de inversión y gestión de fondos de pensiones y las compañías de seguros.

Los cambios en el marco regulatorio en las jurisdicciones donde el Grupo opera podrían afectar negativamente a su actividad.

Recientemente se ha aprobado en España, EE.UU., la Unión Europea y otras jurisdicciones abundante legislación financiera que se está implementando. En respuesta a la reciente crisis financiera, la Unión Europea inició un proceso de reformas para hacer frente a las deficiencias detectadas en la regulación prudencial. Estas reformas son consistentes con lo acordado en el marco del G-20 y con la modificación de Basilea II actualmente en curso. En esta línea, se aprobó la Directiva 2009/111/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, por la que se modifican las directivas 2006/48/CE, 2006/49/CE y 2007/64/CE en lo que respecta a los bancos afiliados a un organismo central, determinados elementos de los fondos propios, los grandes riesgos, al régimen de supervisión y la gestión de crisis. En España se ha aprobado la Ley 6/2011, de 11 de abril, que tiene como objeto iniciar la transposición de la mencionada Directiva 2009/111/CE, así como el Real Decreto-Ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero, que endurece, en línea con los nuevos estándares internacionales de capital fijados en los denominados acuerdos de Basilea III, los requisitos de capital de las entidades de crédito. Por su parte, el Banco de España ha aprobado la Circular 9/2010, de 22 de diciembre de 2010, que traspone dos directivas comunitarias que regulan la gestión del riesgo (la Directiva 2009/27/CE y la Directiva 2009/83/CE). Dicha circular establece condiciones más exigentes sobre los recursos propios necesarios en relación con el riesgo de crédito, sobre las técnicas de reducción de dicho riesgo, las titulizaciones y el tratamiento de los riesgos de contrapartida y de la cartera de negociación.

La Unión Europea ha creado la Junta Europea de Riesgo Sistémico con la finalidad de supervisar la estabilidad financiera, implementando normas que aumentan los requerimientos de capital para determinados instrumentos de negociación y estableciendo límites a la retribución de determinados colectivos de empleados en los países en los que es de aplicación. Asimismo, la Comisión Europea considera un amplio abanico de iniciativas, que incluyen una nueva legislación sobre la negociación de derivados y la imposición de gravámenes a aquellas entidades financieras que tienen un riesgo sistémico global elevado, barajando, además, otras medidas como la imposición de nuevas restricciones en los balances de los bancos.

En EE.UU., la ley Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection, aprobada en 2010, está impulsando reformas significativas y estructurales en el sector financiero. Dicha ley impone, entre otras cosas, el establecimiento de la Oficina de Protección Financiera al Consumidor (Bureau of Consumer Financial Protection), que tendrá amplios poderes normativos en materia de crédito, ahorro, pagos y otros productos y servicios financieros; crea un marco para regular sistemáticamente entidades financieras con elevado riesgo sistémico; trae consigo una regulación más integral del mercado de derivados OTC; limita la operativa de derivados de las entidades de crédito; prohíbe algunas prácticas de negociación de las carteras por cuenta propia y restringe el tipo de inversión que pueden realizar las hedge funds y fondos de private equity; limita las comisiones que pueden percibir las entidades financieras por operaciones con tarjetas de débito; y exige a las autoridades supervisoras en materia financiera que vayan eliminando la consideración como capital elegible a los efectos del cómputo del Tier I de algunos tipos de participaciones preferentes.

Los reguladores en el Reino Unido han preparado un abanico de propuestas legislativas y cambios regulatorios que pueden forzar al Grupo a tener que cumplir con ciertas restricciones o a tomar medidas para acceder a capital adicional, lo que puede aumentar los gastos o afectar en algún modo los resultados de las operaciones y condición financiera del Grupo. Dichas propuestas incluyen: (i) la introducción de planes de viabilidad y resolución (conocidos también como *living wills*) para bancos y otras entidades financieras ante contingencias como que la caída de una entidad pueda afectar a la estabilidad de un sistema financiero; (ii) la implementación de la ley *Financial Services Act 2010*, que amplía las facultades de supervisión y disciplina de la Financial Services Authority; (iii) el establecimiento de requisitos de *reporting* más regulares y detallados; y (iv) la exigencia para las principales entidades minoristas del Reino Unido de un core Tier I de al menos un 10%, lo que es aproximadamente un 3% más elevado que lo que exige Basilea III.

En diciembre de 2010, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea anunció una revisión de los acuerdos de capital mediante la cual establecerá mayores requerimientos de capital a los bancos, impondrá una definición más rigurosa de lo que debe entenderse por capital e introducirá límites en materia de liquidez a corto plazo y de captación de fondos a plazo, entre otras cuestiones. Asimismo, se está considerando establecer mayores gravámenes a aquellas instituciones que sean consideradas como globalmente importantes (*globally significant financial institutions*). Estos nuevos requisitos, en trámite de incorporación a las directivas europeas reguladoras del capital de las entidades financieras, podrán

aumentar los costes de funding y operacionales del Grupo.

Las iniciativas legislativas o regulatorias anteriores y cualquier otra que se promulgue en España, la Unión Europea, EE.UU. o en otro país y los cambios que el Grupo deba asumir para su adaptación pueden reducir significativamente sus ingresos, hacer que se descarten oportunidades de negocio que en otras circunstancias serían atractivas, afectar al valor de los activos, obligar al Grupo a aumentar los precios de sus productos —reduciendo consecuentemente su demanda—, imponer costes adicionales o tener otros efectos que sean adversos y materiales para el Grupo. Por todo ello, no se puede asegurar que algún cambio legislativo o regulatorio no tenga un efecto adverso y material en los negocios, la situación financiera y los resultados del Grupo.

El Grupo se expone a unos mayores costes de cumplimiento y a que se establezcan límites sobre sus negocios. Cambios en las regulaciones, que se escapan al control del Grupo, pueden influir sustancialmente en sus actividades y operaciones. Dado que algunas de las leyes y regulaciones bancarias son de reciente adopción, el modo en que éstas se apliquen a las operaciones de las entidades financieras está aún en proceso de desarrollo. Además, no es posible asegurar que la adopción, entrada en vigor o interpretación de las leyes o regulaciones se lleve a cabo de un modo que no influya negativamente en la actividad del Grupo.

Banco Santander ha tomado diferentes medidas en materia de capital en los últimos meses de 2011 que le han permitido alcanzar un core capital del 9%, anticipándose al requerimiento realizado por la Autoridad Bancaria Europea (EBA) para ser cumplido el 30 de junio 2012.

La EBA hizo público a comienzos de diciembre los requerimientos de capital para las principales entidades europeas y cifró en 15.302 millones de euros el capital adicional que necesitaba Banco Santander. Este importe se ha obtenido de la siguiente manera:

- 6.829 millones de euros de Valores Santander.
- 1.943 millones de euros del canje de participaciones preferentes por acciones nuevas.
- 1.660 millones de euros por aplicación del programa Santander Dividendo Elección en la fecha del dividendo complementario en relación con el ejercicio 2011.
- 4.890 millones de euros de la generación orgánica de capital y la transmisión de diversas participaciones, entre las que destacan las de Chile y Brasil.

En lo que se refiere a esta última, Santander llegó en diciembre de 2011 a un acuerdo (que se cerró en la primera semana de 2012) para la transmisión de un 4,41% de Santander Brasil a una entidad financiera internacional de primer orden, que entregará esas acciones a los titulares de los bonos canjeables emitidos por Banco Santander en octubre de 2010 al vencimiento y conforme a lo previsto en éstos.

En febrero de 2012 el Gobierno ha aprobado los nuevos requerimientos para el saneamiento de los activos inmobiliarios del sistema financiero español. Según las exigencias de esta nueva normativa, el importe a cubrir por el Grupo Santander en España (incluido Banesto) es de 6.100 millones de euros. Banco Santander informa que estas necesidades adicionales de saneamientos quedarán íntegramente cubiertas en el año 2012 de la siguiente manera:

- 1.800 millones de euros ya se han cargado contra los resultados del Grupo correspondientes al cuarto trimestre de 2011.
- 2.000 millones de euros constituyen el *buffer* de capital exigido por la norma y están cubiertos con el excedente de capital ya existente en el Grupo.
- Los restantes 2.300 millones de euros se cubrirán contra las plusvalías que se obtengan durante el año — de los que 900 millones de euros provienen de la plusvalía por la venta de Banco Santander Colombia— y mediante dotaciones ordinarias para provisiones del ejercicio 2012.

IMPORTE DEL SANEAMIENTO	millones
Saneamientos adicionales nueva normativa a 31-XII-2011	6.100
Contra resultados de 2011	-1.800
<i>Buffer</i> cubierto con el excedente de capital existente	-2.000
Pendiente de provisionar	= 2.300
FINANCIACIÓN DE LAS NUEVAS PROVISIONES	2.300
Con cargo a plusvalías por venta de Santander Colombia	900
Con cargo a otras plusvalías y dotaciones ordinarias del ejercicio 2012	1.400

A continuación se presentan, de forma resumida, los ratios de capital y morosidad del Grupo Santander a 31 de diciembre de 2011, 2010 y 2009:

	31.12.11	31.12.10	31.12.09
(millones de euros excepto porcentajes)			
Recursos Propios Computables	76.772	79.276	79.704
Activos ponderados por riesgo	565.958	604.885	561.684
Excedente de recursos propios (ratio BIS II)	31.495	30.885	34.769
Ratio BIS II (%)	13,56%	13,11%	14,2%
Ratio Tier I (después de deducciones) (%)	10,91%	9,86%	9,97%
Core capital (%)	10,02%	8,80%	8,6%
Tasa de morosidad (%)	3,89%	3,55%	3,24%
Cobertura de morosidad (%)	61%	73%	75%

Los riesgos operativos son inherentes al negocio del Grupo.

El negocio del Grupo depende de la capacidad de procesar un gran número de operaciones de manera eficiente y precisa y de la capacidad del Grupo de hacer uso de forma fiable de las tecnologías digitales, servicios informáticos, e-mail, software y servicios de redes, así como del acceso de forma segura al proceso, almacenamiento y transmisión de información (incluyendo la confidencial) a través de los ordenadores y redes del Grupo. Pueden producirse pérdidas a causa de la contratación de personal inadecuado, la aplicación de unos procesos y sistemas de control interno inadecuados o defectuosos, o de eventos externos que interrumpan el curso ordinario de las operaciones del Grupo. Asimismo, el Grupo tiene que hacer frente al riesgo de un diseño inadecuado de sus controles y procedimientos. A pesar de que el Grupo trabaja con sus clientes y proveedores, así como con sus contrapartidas y otros terceros ajenos al mismo para desarrollar servicios de transmisión seguros y prevenir ataques informáticos, el Grupo puede ser objeto de algún ataque. Aunque el Grupo toma medidas preventivas y monitoriza y desarrolla sistemas para proteger sus infraestructuras informáticas y datos de posibles robos o alteraciones, el software y las redes utilizadas por el Grupo pueden ser vulnerables a un acceso no autorizado, lo que puede tener un efecto negativo en los sistemas. El acceso por un tercero no autorizado a información confidencial que el Grupo haya enviado o recibido de un cliente, proveedor u otros puede dar lugar a una responsabilidad legal por parte del Grupo o a daños en su reputación. Si bien el Grupo no ha sufrido aún pérdidas materiales por ataques informáticos o por accesos no autorizados, el Grupo ha tenido pérdidas en el pasado causadas

por la materialización de algún riesgo operacional y no puede asegurar que no vaya a sufrir pérdidas materiales por esta causa en el futuro. Además, los ataques informáticos continúan evolucionando y la adopción de medidas de protección o para analizar o remediar debilidades identificadas pueden conllevar costes significativos.

Además, se han producido recientemente en la industria financiera muchos casos en el mundo de fraude interno o externo. El fraude puede consistir en el robo de información propiedad del Grupo, incluyendo software propietario. No es siempre posible impedir o prevenir una conducta inapropiada de un empleado y las medidas que adopte el Grupo en este sentido pueden resultar ser no efectivas en todos los casos.

El éxito del Grupo depende de la contratación, retención y desarrollo de directivos y personal cualificado.

El éxito sostenido del Grupo depende en parte del trabajo de determinadas personas clave de la organización. La capacidad de atraer, formar, motivar y retener a profesionales cualificados es un factor clave en la estrategia del Grupo. El éxito en la implementación de la estrategia de crecimiento del Grupo depende de la disponibilidad de directivos cualificados, tanto en la sede central como en cada una de las unidades de negocio. Si el Grupo no dispone del personal adecuado para sostener su actividad o pierde a alguno de sus directivos clave y no es capaz de reemplazarlo en tiempo y forma, el negocio, la situación financiera y los resultados del Grupo pueden verse afectados negativamente por un debilitamiento de los controles y un aumento del riesgo operacional, entre otros.

Además, la industria financiera está sujeta a una regulación cada vez más estricta en materia de remuneraciones de los empleados, lo que puede tener un efecto adverso en la capacidad del Grupo para contratar y retener a los empleados mejor cualificados. Si el Grupo no logra atraer, formar, motivar y retener a profesionales cualificados, sus negocios pueden verse afectados.

Daños en la reputación del Grupo pueden perjudicar sus perspectivas de negocio.

Mantener una buena reputación es clave para atraer y mantener a clientes, inversores y empleados. Por tanto, daños en la reputación del Grupo pueden perjudicar considerablemente los negocios o las perspectivas de estos. Las fuentes de riesgo reputacional incluyen una conducta inapropiada por los empleados, litigios o nuevas regulaciones, incapacidad para alcanzar estándares mínimos de servicio y calidad, incumplimientos, comportamientos no éticos y determinadas acciones de clientes y contrapartidas. Adicionalmente, la publicidad negativa del Grupo, sea cierta o no, puede dañar sus perspectivas.

Determinadas actuaciones del sector financiero en general o de algunas entidades o individuos pueden también perjudicar la reputación del Grupo. Por ejemplo, el comportamiento de algunas entidades financieras durante la crisis ha dañado la reputación de todo el sector.

El Grupo podría sufrir un perjuicio significativo en su reputación si no logra identificar y gestionar adecuadamente los conflictos de interés. Gestionar los conflictos de interés se ha convertido en algo cada vez más complejo a medida que el Grupo aumenta el alcance de su actividad mediante un mayor número de operaciones, obligaciones e intereses por parte de los clientes. Si no se abordan adecuadamente los conflictos de interés o la percepción por terceros es que éstos no se gestionan adecuadamente, afectaría al deseo de los clientes de hacer negocio con el Grupo y podría dar lugar a litigios. No puede asegurarse que en el futuro no se produzcan conflictos de interés y que estos no tengan un efecto adverso para el Grupo.

El Grupo está expuesto al riesgo de pérdidas derivadas de procedimientos legales y regulatorios.

Errores en la gestión de aspectos como potenciales conflictos de interés, el cumplimiento de requerimientos legales y regulatorios, asuntos éticos y el comportamiento de sociedades en las que el Grupo tiene participaciones estratégicas o de los socios de las joint ventures del Grupo, pueden aumentar el número de litigios o elevar los daños reclamados al Grupo o someterle a actuaciones regulatorias, multas y sanciones. En la actualidad, muchos de los clientes y contrapartes del Grupo son más beligerantes. Además, la tendencia regulatoria actual de favorecer una mayor supervisión puede dar lugar a un aumento de los costes operacionales y de cumplimiento.

Actualmente, el Banco y sus filiales son parte de diversos procedimientos legales y actuaciones regulatorias. Resultados negativos en procedimientos legales y regulatorios podrían tener un efecto adverso material en los resultados del Grupo correspondientes a un período concreto, requerir cambios en las prácticas bancarias o incluso la salida de determinados negocios.

Los riesgos de crédito, mercado y liquidez pueden tener un efecto adverso en el rating del Grupo y en el coste de su financiación. Una reducción en el rating del Grupo podría incrementar el coste de financiación y afectar negativamente al margen de intereses.

Las calificaciones crediticias afectan al coste y a otras condiciones de la financiación que obtiene el Grupo. Las agencias de calificación revisan periódicamente los *ratings* de la deuda a largo plazo del Grupo sobre la base de un conjunto de factores entre los que está su solvencia financiera así como otras circunstancias que afectan a la industria financiera en general.

Cualquier rebaja de los *ratings* del Grupo podría incrementar sus costes de financiación y exigirle la aportación de garantías adicionales o que adopte medidas, lo que podría limitar el acceso a los mercados de capitales y afectar negativamente a su negocio comercial. Por ejemplo, una bajada del *rating* podría afectar adversamente la capacidad del Grupo para vender o comercializar algunos de sus productos, por ejemplo los valores subordinados o para participar en operaciones a largo plazo y a retener a los clientes, especialmente a aquéllos que necesitan un umbral de calificación mínima para invertir. Lo anterior, a su vez, podría reducir la liquidez del Grupo y tener un efecto adverso sobre sus resultados operativos y la situación financiera.

La deuda a largo plazo de Banco Santander, S.A. tiene actualmente una calificación de *grado de inversión* por las principales agencias de calificación: Aa3 por Moody's Investors Service España, S.A., A+ por Standard & Poor's Ratings Services y A por Fitch Ratings Ltd., todos los cuales con una perspectiva negativa, debido a la difícil situación económica en España. Las tres agencias rebajaron la calificación de Banco Santander, S.A., en octubre de 2011 y/o febrero de 2012 junto con la de los otros principales bancos españoles, debido al entorno macroeconómico y financiero español —más severo de lo previsto y con escasas perspectivas de crecimiento en el corto plazo—, la caída en el sector inmobiliario y la inestabilidad en los mercados de capitales.

Una bajada adicional del *rating* de Banco Santander puede provocar que las contrapartidas de algunos acuerdos puedan exigir a Banco Santander, según sea el caso, que aporte garantías adicionales, ponga fin a sus contratos o tome otras medidas de remedio.

En el caso de que las agencias de *rating* rebajaran en uno o dos *notches* su calificación para la deuda a largo plazo de Banco Santander S.A, se estima que las garantías adicionales que serían exigibles serían similares a las que ya tuvieron que aportar tras la reciente rebaja del *rating* de Banco Santander S.A.

Aunque ciertos efectos potenciales son contractuales y cuantificables, las consecuencias de la rebaja del *rating* crediticio sobre una institución financiera son inciertas, ya que dependen de numerosos factores e hipótesis interrelacionadas, que son dinámicas y complejas. Entre ellas, la situación del mercado en el momento de la rebaja, el efecto que podría tener en una empresa la rebaja del *rating* crediticio de la deuda a largo plazo sobre el *rating* de la deuda a corto plazo y los posibles comportamientos de los clientes, inversores y contrapartidas.

A la luz de las dificultades en la industria de servicios financieros y de los mercados financieros, no hay ninguna certeza de que las agencias de calificación crediticia mantengan sus actuales *ratings* o perspectivas de dichos *ratings*. En cuanto a las agencias de *rating* que tienen en perspectiva negativa la calificación del Grupo, no hay certeza de que vayan a mejorar su perspectiva a una positiva.

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 condiciones políticas y macroeconómicas.

La economía de los siete países latinoamericanos en los que el Grupo opera ha experimentado una

volatilidad significativa durante las últimas décadas caracterizada, en algunos casos, por un crecimiento lento o regresivo, menores inversiones e hiperinflación. Esta volatilidad se ha traducido en fluctuaciones en los niveles de depósitos y en la solidez económica relativa de los diversos segmentos de las economías a las que el Grupo financia. Las actividades bancarias en Latinoamérica (incluyendo banca comercial, banca mayorista global, gestión de activos y banca privada) contribuyeron con 4.664 millones de euros al beneficio neto atribuido del ejercicio 2011 (con una disminución del 1% respecto al importe de 4.728 millones de euros registrado en el ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2010). Unas condiciones económicas negativas y fluctuantes, tales como un entorno cambiante de tipos de interés, tienen un impacto en la rentabilidad del Grupo, al hacer que los márgenes de financiación desciendan y al disminuir la demanda de productos y servicios con mayor margen. Unas condiciones económicas negativas y fluctuantes en algunos países de Latinoamérica pueden también dar lugar a incumplimientos por parte de algunos gobiernos de sus obligaciones de pago de la deuda. Lo anterior podría afectar al Grupo directamente al ocasionar pérdidas en su cartera de préstamos e indirectamente al causar inestabilidad en el sistema bancario en su conjunto, dado que la exposición de los bancos comerciales a la deuda de las administraciones públicas es alta en alguno de los países latinoamericanos en los que el Grupo está presente.

Asimismo, los ingresos de las filiales del Grupo en Latinoamérica están sujetos a riesgos de pérdida como consecuencia de una situación política desfavorable, inestabilidad social y cambios en las políticas gubernamentales, incluyendo expropiaciones, nacionalización, legislación internacional sobre la propiedad, topes a los tipos de interés y políticas fiscales.

No es posible para el Grupo asegurar que el crecimiento de sus filiales latinoamericanas, la calidad de sus activos y su rentabilidad no sean afectados por las condiciones macroeconómicas y políticas volátiles de los países de Latinoamérica en los que opera.

Las economías latinoamericanas pueden verse directa y negativamente afectadas por desarrollos adversos producidos en otros países.

Los mercados financieros y de valores de los países latinoamericanos donde el Grupo opera están influenciados, con distinto alcance, por las condiciones económicas y de mercado existentes en otros países de Latinoamérica y en otras partes del mundo. La evolución negativa producida en la economía o en los mercados de valores de un país, especialmente si está situado en un mercado emergente, puede perjudicar a otras economías de mercados emergentes. Esta evolución podría resultar perjudicial para el negocio, la situación financiera y los resultados de explotación de las filiales del Grupo en Latinoamérica.

II. FACTORES DE RIESGO

FACTORES DE RIESGO RELATIVOS A LA EMISIÓN DE WARRANTS.

(i) Riesgo de Pérdidas: Los warrants son valores que contienen una apuesta por una evolución determinada del precio de un Activo Subyacente; es preciso, por tanto, que el inversor adquiera en todo momento los warrants con un juicio fundado sobre el riesgo de su inversión y sobre las expectativas de evolución del Activo Subyacente, asumiendo que podrá obtener una rentabilidad negativa de su inversión en caso de que la evolución del Activo Subyacente sea contraria a la esperada, o se produzca cualquier supuesto extraordinario que afecte a los Activos Subyacentes, pudiendo incluso llegar a perder parte o la totalidad de la inversión efectuada.

El Emisor advierte que las rentabilidades pasadas de los Activos Subyacentes no presuponen rentabilidades futuras, y las expectativas sobre el comportamiento de cualquier Activo Subyacente pueden modificarse en cualquier momento de la vida del warrant. La inversión en warrants requiere una vigilancia constante de la posición, ya que los warrants conllevan un alto riesgo si no se gestionan

adecuadamente. Un beneficio puede convertirse en una pérdida, si bien limitada al importe invertido.

(ii) Fluctuación del valor del warrant: El inversor debe tener en cuenta que en la Valoración del warrant intervienen otros factores, además de la evolución del precio del Activo Subyacente, tales como la evolución de la volatilidad, la evolución de los tipos de interés y los dividendos. El efecto de estos factores tiene que analizarse conjuntamente; así, es posible que a pesar de que la evolución del subyacente sea favorable su valor a una fecha dada se reduzca como consecuencia de la evolución desfavorable de alguno o algunos de los restantes factores.

Las variables que pueden influir en el valor del warrant son, entre otros:

- **Precio del Activo Subyacente:** El precio del Activo Subyacente puede depender, entre otros, de factores tales como los beneficios del subyacente, la posición financiera y las previsiones futuras de la entidad emisora del Activo Subyacente. En este sentido, el inversor debe considerar que las emisiones podrán tener como subyacente en algunos casos valores de empresas de sectores innovadores de alta tecnología u otros sectores que ofrecen grandes posibilidades de crecimiento, aunque con un mayor riesgo que los sectores tradicionales.
- **Tipo de cambio:** Para aquellos subyacentes con cotización en divisa distinta a la de emisión del warrant, el inversor debe tener presente la existencia de riesgo de tipo de cambio tanto en caso de ejercicio de los warrants como en la cotización diaria, puesto que el Precio de Ejercicio del warrant está determinado en una divisa distinta a la del precio del subyacente.
- **Volatilidad:** Cuanto más volátil sea el Activo Subyacente, es decir, cuanto más alta sea la variación estimada de su precio con respecto a una media estimada, mayor precio tendrá el warrant, pues, en un momento dado, el precio del Activo Subyacente tiene más posibilidades de subir o bajar en el Periodo de Ejercicio del warrant. Estas mayores posibilidades de subir o bajar también implican que en el momento de liquidación del warrant el Precio de Liquidación puede haber subido o bajado más con respecto a una media estimada. Dicho factor no se cotiza directamente, es decir, no hay un mercado de referencia sino que es una estimación de futuro que va implícito en el valor del warrant.
- **Supuestos de distorsión del mercado o de liquidación:** En determinados casos, y de acuerdo con lo establecido en los epígrafes 4.2.3 y 4.2.4 del presente folleto, el Agente de Cálculo puede determinar que existe un supuesto de distorsión del mercado o de liquidación, lo que puede influir en el valor de los warrants y retrasar la liquidación de los mismos.

(iii) Riesgo de Liquidez: El inversor que compra warrants debe tener en cuenta que si trata de venderlos antes de su vencimiento la liquidez puede ser limitada. La función de contrapartida a la que se refiere el punto 6.3 de este Folleto Base no siempre evita este riesgo.

(iv) Warrants Turbo:

Cancelación anticipada por toque de barrera:

En el caso de los Warrants Turbo Call y los Warrants Turbo Put el inversor debe también tener en cuenta que incorporan una barrera que se activa cuando el precio del Activo Subyacente alcanza ese nivel de barrera (“Nivel de Barrera”) en sus mercados de referencia, activación que puede ocurrir en cualquier momento durante la vida del Turbo, trayendo como consecuencia el vencimiento anticipado del warrant correspondiente y la realización de una pérdida total de la inversión. El vencimiento anticipado del warrant impide a los inversores aprovecharse de posteriores evoluciones favorables del Activo Subyacente hasta su vencimiento previsto. En los Warrants Turbo Call, el mecanismo de barrera se activa tanto si el precio del Activo Subyacente alcanza el Nivel de Barrera como si cae por debajo del mismo. En los Warrants Turbo Put, el mecanismo de barrera se activa tanto si el precio del Activo Subyacente alcanza el Nivel de Barrera como si sube por encima.

Vencimiento anticipado por pago de dividendos:

Se debe tener en cuenta que la rentabilidad por dividendos y el pago de los mismos podrá afectar al precio del Activo Subyacente y por tanto podría también provocar que éste tocara el Nivel de Barrera.

Coste adicional de los Warrants Turbo- Pin Risk:

Se trata de un sobreprecio adicional que el emisor traslada al inversor en concepto del coste que tendría en caso de deshacer la cobertura de estos valores. El inversor debe tener en cuenta que este coste adicional que asume, en ningún caso, tanto si toca el Nivel de Barrera como si se liquida a vencimiento, le será reembolsado.

(v) Ineficiencia de Cobertura: El inversor debe ser consciente, en caso de adquirir el warrant como instrumento de cobertura, que existe un riesgo de correlación. El warrant no es un instrumento perfecto de cobertura de un Activo Subyacente o cartera que incluye el Activo Subyacente.

(vi) Garantía: El Emisor en ningún caso garantiza la rentabilidad de la inversión efectuada ni hace recomendación alguna sobre la evolución de cualquiera de los Activos Subyacentes, asumiendo por tanto el suscriptor o comprador de los warrants emitidos el riesgo de una evolución desfavorable de alguno o algunos de los factores que determinan el precio del warrant y, por tanto, la pérdida total o parcial de la inversión efectuada.

III. NOTA DE VALORES

1.- PERSONAS RESPONSABLES

D. Rodrigo Manero Jarnes, en nombre y representación de BANCO SANTANDER, S.A. (en adelante, el “**Banco**” o el “**Emisor**”), asume la responsabilidad de la totalidad del contenido del presente Folleto Base. D. Rodrigo Manero Jarnes tiene poderes suficientes para obligar al Banco en virtud del acuerdo adoptado por la Comisión Ejecutiva del Emisor con fecha de 9 de enero de 2012.

D. Rodrigo Manero Jarnes declara que, tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, la información contenida en el Folleto Base es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2.- FACTORES DE RIESGO

Los principales riesgos de esta emisión están descritos en el apartado II, Factores de Riesgo, del presente folleto.

3.- INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

3.1. Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la emisión/oferta

No han participado asesores externos ni personas jurídicas distintas del Emisor en relación con el establecimiento del Programa.

3.2. Motivos de la oferta y destino de los ingresos

Las emisiones se encuadran dentro de la actividad típica del Emisor según sus estatutos.

Los gastos derivados del Folleto Base y los gastos previstos para las emisiones a realizar se detallan a continuación.

- CNMV

Registro Folleto Base (0,14 por mil con un límite de 42.254,71 euros)

Gastos de supervisión de la admisión a cotización en AIAF (0,03 por mil si la emisión es mayor de 18 meses y 0,01 por mil si inferior, con un límite inferior de 1.055,48 euros y un límite superior de 9.742,84 euros)

- Bolsa de Valores: Admisión a negociación más canon fijo 1.160 Euros +0,05 por mil

4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE/ ADMITIRSE A COTIZACIÓN

A. Warrants Tradicionales (“Call Warrants” y “Put Warrants”)

4.1 Información sobre los valores

La información contenida en esta sección A “Warrants Tradicionales” es asimismo aplicable a los Warrants Call y Put Spread, Warrants Turbo, Warrants tradicionales “Quanto” y Warrants Call y Put Spread “Quanto”.

4.1.1 Descripción del tipo y la clase de los valores ofertados y/o admitidos a cotización, con el código ISIN u otro código de identificación del valor

Los tipos de warrants tradicionales que se emitirán bajo este folleto podrán ser los siguientes:

a) Warrants de Compra Tradicionales (Call Warrants): son warrants que otorgan a su titular el derecho (no la obligación) a percibir, en la Fecha de Pago, la diferencia positiva que existiere entre el Precio de Liquidación del Activo Subyacente y el Precio de Ejercicio del mismo en la Fecha de Ejercicio.

b) Warrants de Venta Tradicionales (Put Warrants): son warrants que otorgan a su titular el derecho (no la obligación) a percibir, en la Fecha de Pago, el valor absoluto de la diferencia negativa que existiere entre el Precio de Liquidación del Activo Subyacente y el Precio de Ejercicio del mismo en la Fecha de Ejercicio.

En las Condiciones Finales se incluirá la información relativa al Código ISIN (*International Securities Identification Number*, o número internacional de identificación de valor) de las emisiones realizadas.

4.1.2 Una explicación clara y coherente que permita a los inversores comprender la medida en que el valor de su inversión resulta afectado por el valor del instrumento o instrumentos del subyacente, sobre todo en circunstancias en que los riesgos sean más evidentes

Los warrants son valores que conllevan un alto riesgo si no se gestionan adecuadamente. Entre dichos riesgos se encuentra el de tipo de interés, el riesgo de crédito, riesgo de mercado, riesgo de tipo de cambio, la volatilidad, la rentabilidad por dividendos o el plazo de tiempo.

El inversor debe asumir que podrá obtener una rentabilidad negativa de su inversión en caso de que la evolución del Activo Subyacente sea contraria a la esperada y además debe tener en cuenta que en la valoración del warrant intervienen los siguientes factores:

1. El precio del subyacente:

El precio de un warrant depende del precio del Activo Subyacente. En caso de un warrant de compra se incrementará cuando el precio del Activo Subyacente aumente y bajará cuando éste disminuya. En el caso de un warrant de venta, el precio de cotización del warrant se incrementará

cuando baje el precio del Activo Subyacente y viceversa. Es lo que se denomina “valor intrínseco” del warrant.

Para aquellos subyacentes con cotización en divisa distinta a la de emisión del warrant, el inversor debe tener presente la existencia de riesgo de tipo de cambio tanto en caso de ejercicio de los warrants como en la cotización diaria, puesto que el Precio de Ejercicio del warrant está determinado en una divisa distinta a la del precio del subyacente.

2. Dividendos:

En el caso de warrants sobre acciones, índices, cestas de acciones y cestas de índices el valor del warrant se calculará teniendo en cuenta los dividendos. Cuanto mayores sean los dividendos, más bajo es el precio del warrant de compra y más alto el precio del warrant de venta.

3. Tipos de interés:

En el caso de warrants sobre acciones, índices, cestas de acciones y cestas de índices el valor del warrant se calculará teniendo en cuenta los tipos de interés. Cuanto más alta sea la tasa de interés, más alto es el precio del warrant de compra y más bajo el precio del warrant de venta. Para warrants sobre tipos de cambio se tendrá en cuenta para el cálculo del valor del mismo el tipo de interés de la divisa subyacente.

4. Volatilidad:

Cuanto más volátil sea el Activo Subyacente, es decir, cuanto más alta sea la variación estimada de su precio con respecto a una media estimada, mayor precio tendrá el warrant pues en un momento dado el precio del Activo Subyacente tiene más posibilidades de subir o bajar en el período de ejercicio del warrant. Esto implica que en el momento de liquidación del warrant el Precio de Liquidación puede haber subido o bajado más con respecto a una media estimada.

5. Tiempo de vencimiento.

Cuanto mayor sea el período de ejercicio, mayor será el precio del warrant, pues la probabilidad de que el precio del Activo Subyacente suba o baje aumenta con el tiempo. Es lo que se denomina “valor temporal” del warrant.

El efecto de estos factores tiene que analizarse conjuntamente; así, es posible que a pesar de que la evolución del subyacente sea favorable su valor a una fecha dada se reduzca como consecuencia de la evolución desfavorable de alguno o algunos de los restantes factores.

4.1.3 Legislación según la cual se han creado los valores

Los valores de las emisiones que se realicen al amparo del Folleto Base se emitirán conforme a la Ley del Mercado de Valores y normas que la hayan desarrollado.

4.1.4 Indicación de si los valores están en forma registrada o al portador y si los valores están en forma de certificado o de anotación en cuenta. En el último caso, nombre y dirección de la entidad responsable de los documentos.

Los warrants a emitir al amparo del Folleto Base estarán representados mediante anotaciones en cuenta. La Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, con domicilio en la Plaza de la Lealtad número 1, 28014 Madrid, será la encargada de su registro contable.

4.1.5 Divisa de la emisión de los valores

La divisa de las emisiones se especificará en las Condiciones Finales, y podrá ser cualquier moneda de curso legal de los países de la OCDE. En cualquier caso, para aquellos warrants que coticen

en mercados españoles la divisa de emisión será el euro.

4.1.6. Clasificación de los valores ofertados y/o admitidos a cotización, incluyendo resúmenes de cualquier cláusula que afecte a la clasificación o subordine el valor a alguna responsabilidad actual o futura del Emisor.

Las emisiones de warrants no tendrán garantías reales ni de terceros, quedando sujetas por tanto al régimen de responsabilidad patrimonial universal del Emisor. Los warrants serán obligaciones contractuales directas, generales y sin pignoración del Emisor, y tendrán carácter *pari passu* entre ellas y todas las demás obligaciones sin pignoración y sin subordinación del Emisor. Por tanto, con respecto a la prelación de los inversores en caso de situación concursal del Emisor, los titulares de warrants se situarán detrás de los créditos con privilegio establecidos en la legislación concursal y delante de los acreedores subordinados.

4.1.7 Descripción de los derechos vinculados a los valores, incluida cualquier limitación de éstos, y del procedimiento para el ejercicio de tales derechos.

Derechos Políticos:

Conforme a la legislación vigente, los valores carecerán para el inversor que los adquiera de cualquier derecho político presente y/o futuro sobre el Emisor o sobre el emisor de los subyacentes que pueden tener los warrants.

Derechos Económicos:

Los warrants a emitir al amparo del Folleto Base otorgarán a sus titulares el derecho a percibir del Emisor un pago en la divisa especificada en las Condiciones Finales y de acuerdo a la fórmula de liquidación especificada en el presente Folleto Base.

Ejercicio de los derechos de los warrants:

Warrants Europeos:

En el caso de los warrants de ejercicio europeo no será necesario que los titulares de los warrants realicen acto alguno para el ejercicio de sus derechos. Estos warrants tendrán Ejercicio Automático siempre que la liquidación sea positiva para el titular, lo que significa que estos derechos serán ejercitados de forma automática por el Emisor en la Fecha de Vencimiento que en este caso coincidirá con la Fecha de Ejercicio, sin necesidad de notificación ni requerimiento alguno a estos efectos, abonando el Importe de Liquidación que en su caso resulte a través de las entidades encargadas de la llevanza de los registros contables correspondientes.

Warrants Americanos:

En el caso de los warrants de ejercicio americano deberá ser el titular del warrant el que solicite el ejercicio de acuerdo con el procedimiento establecido a continuación.

Salvo que se especifique algo distinto en las Condiciones Finales, con respecto a las emisiones de warrants de ejercicio americano el número mínimo de warrants para los que se solicite el ejercicio no podrá ser inferior a cien, salvo el día hábil anterior a la Fecha de Vencimiento. En dicha fecha se atenderán todas las peticiones de ejercicio o “Avisos de Ejercicio” que se presenten. Por tanto, aquellos inversores que tengan un número de valores inferior a 100 (o inferior al número mínimo ejercitable, si se ha establecido otro distinto en las Condiciones Finales) no podrán ejercitarlos antes de su vencimiento, si bien podrán transmitirlos en el mercado secundario con el fin de realizar su inversión.

El Período de Ejercicio de los valores se iniciará en la Fecha de Emisión y se prolongará hasta las 17:00 C.E.T. del día hábil anterior a la Fecha de Vencimiento. Los Avisos de Ejercicio habrán de ser presentados al Emisor por fax, correo o en persona. La dirección a estos efectos es Departamento de Warrants, Ciudad Grupo Santander, Edificio Encinar, 28660 Boadilla del Monte, Madrid y el número de fax es 912571445. El modelo para el Aviso de Ejercicio podrá obtenerse en cualquier

oficina del Emisor así como a través de su página web.

Los Avisos de Ejercicio serán irrevocables y habrán de ser recibidos antes de las 17:00 C.E.T. horas para ser ejecutados el día hábil siguiente. Los Avisos de Ejercicio recibidos después de las 17:00 C.E.T. horas serán ejecutados el segundo día hábil siguiente a la recepción del aviso. El límite final para dar Aviso de Ejercicio será por tanto las 17:00 C.E.T. del día hábil anterior a la Fecha de Vencimiento. Pasado ese momento los warrants no ejercitados por los tenedores serán ejercitados de forma automática por el Emisor en la Fecha de Vencimiento.

Los derechos económicos que en su caso correspondan a los titulares de los warrants se abonarán por el Emisor a través de las entidades encargadas de la llevanza de los registros contables correspondientes.

4.1.8 En el caso de nuevas emisiones, declaración de las resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales los valores han sido o serán creados o emitidos.

Las resoluciones y acuerdos por los que se procede a la emisión de los warrants, cuya vigencia consta en certificación remitida a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, son los que se enuncian a continuación:

-Acuerdo de la Junta General de Accionistas de fecha 17 de junio de 2011.

-Acuerdo del Consejo de Administración del Emisor de la misma fecha 17 de junio de 2011.

-Acuerdo de la Comisión Ejecutiva de fecha de 9 de enero de 2012 por el que se aprueba la renovación de un programa de warrants por un importe de hasta mil seiscientos millones (1.600.000.000) de euros de saldo emitido.

4.1.9 Fecha de Emisión de los Valores.

Las fechas de emisión de los valores se incluirán en las Condiciones Finales.

4.1.10 Descripción de cualquier restricción sobre la libre transmisibilidad de los valores.

No existen restricciones a la libre transmisibilidad de los valores.

4.1.11 Fecha de Vencimiento de los Valores y Fecha de Ejercicio.

El plazo de vencimiento de cada warrant no está prefijado de antemano, pero no será inferior a tres meses ni superior a cinco años.

La Fecha de Ejercicio depende de si los warrants emitidos son warrants “americanos” o warrants de ejercicio “europeo”.

En caso de warrants “Americanos”, la Fecha de Ejercicio podrá ser cualquier Día Hábil hasta el Día Hábil anterior a la Fecha de Vencimiento.

En caso de warrants “Europeos”, el tenedor puede ejercitar el derecho únicamente en su Fecha de Vencimiento (ejercicio automático).

Día Hábil significa el día en que los bancos comerciales estén abiertos para la realización de operaciones financieras en Madrid y estén abiertas para la negociación las bolsas donde coticen los warrants.

Las Fechas de Emisión y Fecha de Ejercicio de los valores se incluirán en las Condiciones Finales.

El emisor no puede amortizar el warrant anticipadamente salvo en los casos contemplados en el apartado 4.2.3 del presente Folleto Base.

4.1.12 Descripción del procedimiento de liquidación de los valores derivados

Cada warrant dará derecho a su titular a recibir del Emisor, en la Fecha de Pago establecida para cada emisión, la cantidad resultante de aplicar para cada warrant las siguientes fórmulas. El Importe de Liquidación se obtendrá de multiplicar el importe de liquidación unitario (redondeado al cuarto decimal) por el número de warrants que se vayan a ejercitar.

Para los call warrants tradicionales:

$$\text{Importe de Liquidación unitario} = \text{Ratio} * \text{Max}[(Pf - Pi), 0]$$

Para los put warrants tradicionales:

$$\text{Importe de Liquidación unitario} = \text{Ratio} * \text{Max}[(Pi - Pf), 0]$$

El Importe de Liquidación unitario tiene un máximo de 4 decimales.

Donde:

Pi: Precio de Ejercicio del Activo Subyacente, y significa el precio del Activo Subyacente fijado inicialmente, al que el titular del warrant tendría derecho a comprar (“call”) o vender (“put”) el Activo Subyacente en la Fecha de Ejercicio. El Precio de Ejercicio tiene un máximo de 2 decimales.

Pf: Precio de Liquidación del Activo Subyacente, y significa el precio del Activo Subyacente que se utilizará por el Emisor como precio de referencia final del Activo Subyacente. El Precio de Liquidación tiene un máximo de 4 decimales.

Ratio: Cantidad de Activo Subyacente a la que da derecho cada warrant (representada por cada warrant). El Ratio puede tener 4 decimales y puede ser una fracción o un múltiplo de 1. El Ratio se puede modificar a lo largo de la vida del warrant si se produjeran circunstancias excepcionales en el Activo Subyacente que serán debidamente comunicadas al inversor.

En el caso de que, como consecuencia de lo previsto en este apartado, resulte a favor del tenedor de los warrants un Importe de Liquidación, la liquidación será satisfecha por el Emisor en la Fecha de Pago.

Los Precios de Ejercicio, Fechas de Ejercicio, Momento de Valoración, Fechas de Pago, información sobre los Activos Subyacentes y demás parámetros necesarios para determinar los derechos de cada titular en cada emisión concreta vendrán especificados en las Condiciones Finales correspondientes a cada emisión.

En este sentido, **Momento de Valoración**, significa, en cada Fecha de Valoración, que coincidirá siempre con la Fecha de Ejercicio del warrant, la hora de cierre del Mercado de Cotización de que se trate, salvo que el Precio de Liquidación a utilizar para una determinada emisión se fije en un momento distinto al cierre del Mercado de Cotización y, en ese caso, el Momento de Valoración será la hora de fijación del Precio de Liquidación determinada en las Condiciones Finales.

La Fecha de Ejercicio depende de si los warrants emitidos son warrants “americanos” o “europeos”.

En caso de los warrants americanos, y en caso de que el Aviso de Ejercicio sea recibido por el Emisor antes de las 17:00 CET, la Fecha de Ejercicio será el día siguiente a tal recepción. Los avisos de ejercicio recibidos por el Emisor después de las 17:00 CET tendrán Fecha de Ejercicio dos días hábiles siguientes a la recepción del aviso. Asimismo, los avisos de ejercicio recibidos después

de las 17:00 CET de terceras entidades en la que los inversores tengan depositados los valores, tendrán Fecha de Ejercicio dos días hábiles siguientes a la recepción del aviso.

En caso de los warrants europeos, la Fecha de Ejercicio coincide con la Fecha de Vencimiento.

Los apartados 4.2.3 y 4.2.4 indican los supuestos de distorsión del mercado o de liquidación que puedan afectar al subyacente y las normas de ajuste de acontecimientos relativos al subyacente de los warrants.

Las fórmulas a utilizar para calcular el Importe de Liquidación Extraordinario (el importe que el Emisor, en su caso, abonará a los titulares de los warrants en los supuestos de vencimiento anticipado) en los casos previstos en los apartados 4.2.3 y 4.2.4 serán también las arriba indicadas. El Agente de Cálculo determinará los precios o valoraciones de los Activos Subyacentes aplicables en caso de discontinuidad, interrupción del mercado o defecto de publicación de índices o precios de referencia, supuestos de cancelación anticipada y los ajustes y valoraciones a realizar de acuerdo con lo señalado en los puntos 4.2.3 y 4.2.4 del presente Folleto Base.

En caso de que resulte a favor del tenedor de los warrants un Importe de Liquidación, la liquidación será satisfecha por el Emisor en la Fecha de Pago, directamente o a través de la entidad que aparezca designada como tal en las Condiciones Finales.

4.1.13 Descripción de cómo se producen los ingresos de los valores derivados, la fecha de pago o entrega y el método para su cálculo.

Llegada la Fecha de Ejercicio, se ejercitarán los warrants tanto si el ejercicio se produce a opción del inversor, en caso de los warrants americanos, como en el caso de Ejercicio Automático. Los warrants no ejercitados por los tenedores serán ejercitados automáticamente por el Emisor. El Emisor a partir de esa fecha y dentro de los cinco días hábiles después de la Fecha de Ejercicio procederá a pagar a los tenedores de los warrants los importes que, en su caso, y de conformidad con lo previsto en las Condiciones Finales correspondientes, resulten a favor de los mismos en cada emisión.

El abono del Importe de Liquidación que en su caso resulte a los titulares de los warrants se hará por el Emisor a través de las entidades encargadas de la llevanza de los registros contables correspondientes y se pagará en la Fecha de Pago.

4.1.14 Fiscalidad de los valores

Todos los inversores deben consultar su régimen fiscal en cuanto a la compra, tenencia, transferencia o ejercicio de cualquier warrant con su asesor fiscal o profesional independiente.

De acuerdo con la legislación fiscal española vigente, el Emisor interpreta que el tratamiento fiscal de las emisiones es el siguiente:

a) Impuesto sobre Sociedades (Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades y Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades).

Cuando el suscriptor de los warrants sea un sujeto pasivo de este Impuesto, la prima pagada por su adquisición constituye valor de adquisición del warrant, el cual deberá activarse en balance y valorarse conforme a las reglas de valoración contable. Lo mismo ocurrirá respecto de las sociedades que adquieran los warrants en el mercado secundario en relación con el precio satisfecho.

Si se produce la transmisión del warrant antes del vencimiento, la diferencia entre el precio de transmisión y el valor neto contable tendrá la consideración de renta gravable.

Si se produce el ejercicio del warrant a vencimiento, la renta generada tendrá la naturaleza de renta gravable por su diferencia con el valor neto contable del warrant.

Si llegado el vencimiento del warrant no se produjera una liquidación positiva, existirá una renta gravable negativa por el valor neto contable del warrant.

Las rentas expresadas no están sometidas a retención.

b) Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (Ley 35/2006, de 28 de noviembre y Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas)

Cuando el suscriptor de los warrants sea sujeto pasivo de este Impuesto, la prima satisfecha por la suscripción inicial del warrant tendrá la consideración de valor de adquisición. Lo mismo ocurrirá respecto de los que adquieran los warrants en el mercado secundario en relación con el precio satisfecho.

Si se produce la transmisión del warrant antes del vencimiento se generará una ganancia o pérdida patrimonial por la diferencia entre el valor de transmisión y el valor de adquisición.

En caso de liquidación positiva del warrant al vencimiento, la renta generada tendrá la calificación de ganancia patrimonial, calculada por la diferencia entre el importe obtenido al vencimiento y el valor de adquisición.

Si llegado el vencimiento del warrant no existiera una liquidación positiva se producirá una pérdida patrimonial por el valor de adquisición del warrant.

Las ganancias patrimoniales expresadas no están sometidas a retención.

Las ganancias o pérdidas patrimoniales expresadas, cualquiera que sea su período de generación, se integrarán en la base imponible del ahorro, la cual, a partir del 1 de enero de 2012, tributa al tipo del 21% hasta 6.000 euros, al 25% entre 6.000 y 24.000 euros, y al 27% en adelante.

c) Impuesto sobre la Renta de No Residentes (Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de No residentes, y Real Decreto 1776/2004, de 30 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de No Residentes).

Están exentas de tributación en España las ganancias patrimoniales derivadas de bienes muebles (entre los que se incluyen los warrants) obtenidos por residentes en un Estado miembro de la Unión Europea distinto de España, siempre que no operen a través de un establecimiento permanente en España ni se hayan obtenido a través de un país o territorio considerado como paraíso fiscal con arreglo al Real Decreto 1080/1991 de 5 de julio.

Las ganancias patrimoniales obtenidas por no residentes, derivadas de valores (entre los que se incluyen los warrants) emitidos por entidades residentes en España, se consideran rentas obtenidas en España y están sujetas al Impuesto sobre la Renta de No Residentes al tipo del 21%, salvo que exista un Convenio para evitar la doble imposición suscrito entre España y el Estado de residencia del perceptor, en cuyo caso se aplicarán las disposiciones de dicho Convenio.

No obstante, por normativa interna española, están exentas las rentas derivadas de las transmisiones de valores (entre los que se incluyen los warrants) realizadas en mercados secundarios oficiales de valores españoles, obtenidas por no residentes sin mediación de establecimiento permanente en España, que sean residentes en un Estado que tenga suscrito con España un Convenio para evitar la doble imposición con cláusula de intercambio de información.

La residencia fiscal, tanto en un Estado miembro de la Unión Europea como en un Estado con Convenio para evitar la doble imposición suscrito con España, deberá acreditarse mediante el correspondiente certificado de residencia fiscal, de conformidad con lo previsto en la legislación vigente.

d) Impuesto sobre el Patrimonio.

El Real Decreto-Ley 13/2011 ha restablecido el Impuesto sobre el Patrimonio para los ejercicios 2011 y 2012, sin perjuicio de las competencias normativas de las Comunidades Autónomas. En su caso, los warrants se integran en la base imponible de este Impuesto por su valor de mercado al 31 de diciembre.

e) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Las transmisiones de los warrants a título gratuito (tanto a título inter vivos como mortis causa) están sujetas al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones, siendo sujeto pasivo el adquirente de los warrants.

4.2. Información sobre el Subyacente

Información detallada sobre los activos subyacentes se incluirá en las Condiciones Finales.

4.2.1 El Precio de Ejercicio o el precio de referencia final del subyacente.

El Precio de Ejercicio, significa el precio del Activo Subyacente fijado inicialmente, al que el titular del warrant tendría derecho a comprar (call) o vender (put) el Activo Subyacente en la Fecha de Ejercicio, y que se utilizará por el Emisor como precio de referencia inicial del Activo Subyacente, a fin de determinar, mediante la aplicación de la fórmula de liquidación, si corresponde un Importe de Liquidación a los titulares de los warrants. El Precio de Ejercicio se incluirá en las Condiciones Finales.

En este sentido, el Precio de Liquidación significa el precio del Activo Subyacente, que se utilizará por el Emisor como precio de referencia final del Activo Subyacente, a fin de determinar, mediante la aplicación de la fórmula de liquidación, si corresponde un Importe de Liquidación a los titulares de los warrants. El Precio de Liquidación será el precio del subyacente en el Momento de Valoración.

4.2.2 Declaración que establezca el tipo de subyacente y una indicación de dónde puede obtenerse información sobre el subyacente.

El Emisor tiene previsto realizar emisiones sobre los siguientes Activos Subyacentes:

Acciones de empresas cotizadas en mercados organizados españoles o extranjeros incluidas las de Banco Santander, S.A.

Cestas de Acciones de empresas cotizadas en mercados organizados españoles o extranjeros incluidas las de Banco Santander, S.A. con ponderación clara y no cambiante a lo largo de la vida del warrant.

Índices Bursátiles de mercados organizados de valores de renta variable españoles o extranjeros.

Cestas de Índices Bursátiles de mercados organizados de valores de renta variable españoles o extranjeros con ponderación clara y no cambiante a lo largo de la vida del warrant.

Valores e Índices de Renta Fija: Deuda Pública u otros emisores nacionales o extranjeros.

Índices de Crédito: Índices de crédito cuyos precios se publiquen de manera regular en medios de información general o financiera asequibles a los inversores.

Fondos de Inversión cuyos valores liquidativos se publiquen de manera regular en medios de

información general o financiera asequibles a los inversores.

Cestas de Fondos de Inversión, con ponderación clara y no cambiante a lo largo de la vida del warrant y cuyas liquidaciones estén publicadas de manera regular en medios de información general o financiera asequibles a los inversores.

Indices de Fondos de Inversión, cuyos precios estén publicados de manera regular en medios de información general o financiera asequibles a los inversores.

Tipos de cambio de unas divisas contra otras.

Tipos de interés de depósitos, en euros y/o en cualquier otra moneda, cotizados en los mercados interbancarios locales de cada moneda o en el Euromercado, así como diferenciales entre estos tipos interés y tipos de interés de swaps o de otros derivados y títulos de renta fija (pública o privada) (conjuntamente “Tipos de Interés”).

El tipo de subyacente para cada emisión estará indicado en las Condiciones Finales de la misma. La información sobre la trayectoria y volatilidad del subyacente también se incluirá en las Condiciones Finales por referencia a páginas de difusión de información financiera como Reuters o Bloomberg y en su caso de las páginas web de los emisores o promotores de los activos subyacentes.

4.2.3 Descripción de cualquier episodio de distorsión del mercado o de liquidación que afecte al subyacente.

En las Condiciones Finales se describirá cualquier episodio de distorsión que haya afectado o afecte al subyacente.

4.2.4 Normas de Ajuste

Supuestos de Interrupción del Mercado.

Se considera que existe un Supuesto de Interrupción de Mercado:

a) Respecto de un índice bursátil o cesta de índices bursátiles, cuando en cualquier día en que se encuentre abierto a la realización de operaciones el Mercado de Cotización o el Mercado de Cotización Relacionado donde se negocie o cotice el índice de que se trate, durante la media hora inmediatamente anterior al Momento de Valoración correspondiente, se produzca, por cualquier causa, una suspensión o restricción de las actividades del mercado:

- en valores que comprendan al menos el 20% de la composición total del índice de que se trate o,
- en opciones en su Mercado de Cotización Relacionado,

siempre que dicha suspensión o limitación sea relevante a juicio del Agente de Cálculo de la emisión, y le impida efectuar la valoración a precios de mercado del Activo Subyacente en el momento en que ésta se deba realizar.

b) Respecto de una acción o cesta de acciones, cuando en cualquier día en que se encuentre abierto a la realización de operaciones el Mercado de Cotización o el Mercado de Cotización Relacionado donde se negocie o cotice el Activo Subyacente de que se trate, durante la media hora inmediatamente anterior al Momento de Valoración correspondiente, se produzca, por cualquier causa, una suspensión o restricción de las actividades del Mercado de Cotización o el Mercado de Cotización Relacionado de la acción de que se trate, o respecto de una cesta acciones que comprendan al menos el 20% de la composición de la cesta de acciones, siempre que dicha suspensión o limitación sea relevante a juicio del Agente de Cálculo, y le impida efectuar la valoración a precios de mercado del Activo Subyacente en el momento en que ésta se deba realizar.

- c) Respecto de la cotización de una divisa contra otra, cuando en cualquier día en que se encuentre abierto a la realización de operaciones el mercado de divisas donde se negocie o cotice la divisa de que se trate no se puedan obtener cotizaciones de dicha divisa.
- d) Respecto a la cotización de un tipo de interés, cuando en cualquier Fecha de Valoración se produzca la discontinuidad temporal o permanente de la publicación del tipo de interés.
- e) Respecto de un fondo de inversión o cesta de fondos de inversión cuando en cualquier Fecha de Valoración no se hubiera publicado el valor liquidativo del fondo de que se trate.
- f) Respecto de un índice de fondos de inversión, cuando en cualquier Fecha de Valoración no se hubiere publicado por el Promotor del índice de que se trate el valor diario que se utilice para determinar su Precio de Liquidación.
- g) Para los valores de renta fija y los índices de renta fija, se estará a lo que determine el Mercado de Cotización Relacionado para estos casos y para este tipo de Activos Subyacentes

En este sentido,

Mercado de Cotización, significa, (a) respecto de un índice o cesta de índices, tipo de interés o tipo de cambio, el o los mercados organizados, o sistemas de cotización (incluidas páginas de información financiera como Reuters o Bloomberg), especificado para cada índice, tipo de interés o tipo de cambio de que se trate, en las Condiciones Finales correspondientes a cada emisión y (b) respecto de un fondo de inversión, cesta de fondos de inversión, acciones o cesta de acciones el o los mercados organizados o sistemas de cotización, especificado para cada uno de ellos, en las Condiciones Finales correspondientes a cada emisión, teniendo en cuenta que, si cualquier acción, fondo de inversión que sea o forme parte de la cesta que sea, deja de cotizar, por cualquier causa, en el mercado organizado o sistema de negociación, especificado como Mercado de Cotización, el Agente de Cálculo notificará a los tenedores de los warrants otro mercado organizado o sistema de cotización donde se negocie la acción o el fondo de inversión de que se trate.

Mercado de Cotización Relacionado, significa el mercado organizado donde coticen las opciones y futuros sobre índices bursátiles, acciones o valores o índices de renta fija.

Día de Cotización, significa cualquier día que (salvo que se produzca un Supuesto de Interrupción del Mercado) sea día de negociación y estén abiertos para la realización de operaciones, el Mercado de Cotización y el Mercado de Cotización Relacionado, a pesar del supuesto en que en dichos mercados adelanten su cierre sobre la hora habitual prevista para ello.

Valoración alternativa en caso de Supuesto de Interrupción de Mercado.

Verificada por el Agente de Cálculo la existencia de un Supuesto de Interrupción del Mercado en una fecha tal que de no haber sido por el acaecimiento de dicho Supuesto de Interrupción del Mercado hubiese sido un día apto para efectuar la valoración correspondiente (Fecha de Valoración) en la fecha prevista para ello en las Condiciones Finales correspondientes a cada emisión, se estará a las siguientes reglas de valoración alternativa:

- a) En el caso de warrants sobre índices bursátiles, acciones e índices sobre fondos de inversión se tomará como nueva Fecha de Valoración el siguiente Día de Cotización en que no exista un Supuesto de Interrupción del Mercado, salvo que el Supuesto de Interrupción del Mercado permanezca durante los ocho Días de Cotización inmediatamente posteriores a la fecha que se hubiera especificado inicialmente como Fecha de Valoración, en cuyo caso, el octavo Día de Cotización inmediatamente posterior a dicha fecha se reputará como Fecha de Valoración, independientemente de que en esa fecha se produzca o permanezca el Supuesto de Interrupción del Mercado, y el Agente de Cálculo determinará, en el caso en que se trate de un índice, el valor del índice de que se trate de acuerdo con la fórmula y método de

cálculo de dicho índice que estuviese en vigor en la fecha en que comenzó el Supuesto de Interrupción del Mercado, utilizando para ello el precio de cotización de los valores que componen el índice (o una estimación del mismo, si los valores que componen el índice se encuentran suspendidos de cotización) en el Momento de Valoración en dicho octavo Día de Cotización, y en el caso de que sea una acción, el Agente de Cálculo determinará su valor en la misma fecha mediante la media aritmética entre el último precio de mercado disponible y una estimación del precio que dicha acción hubiese tenido en el mercado en esa fecha de no haberse producido el Supuesto de Interrupción del Mercado. En ambos casos, el Agente de Cálculo utilizará las fórmulas y métodos de cálculo que considere más apropiados para la determinación del valor de los Activos Subyacentes, pero siempre intentando aproximarse al valor que hubiera prevalecido de no haberse producido el Supuesto de Interrupción del Mercado.

- b) En el caso de warrants sobre cestas de acciones y cestas de índices, la Fecha de Valoración de cada Activo Subyacente que compone la cesta que no se encuentre afectado por la interrupción del mercado será la Fecha de Valoración originalmente especificada para dichos Activos Subyacentes y se tomará como Fecha de Valoración de los Activos Subyacentes afectados por la interrupción el siguiente Día de Cotización en que no exista un Supuesto de Interrupción de Mercado para cada una de ellos, salvo que el Supuesto de Interrupción de Mercado permanezca durante los ocho Días de Cotización inmediatamente posteriores a la fecha que se hubiera especificado inicialmente como Fecha de Valoración para cada uno de los Activos Subyacentes afectados, en cuyo caso, el octavo Día de Cotización inmediatamente posterior a dicha fecha se reputará como Fecha de Valoración del Activo Subyacente de que se trate, independientemente de que en esa fecha se produzca o permanezca el Supuesto de Interrupción de Mercado, y el Agente de Cálculo determinará su valor en la misma fecha mediante la media aritmética entre el último precio de mercado disponible y una estimación del precio que dicho Activo Subyacente hubiese tenido en el mercado, en esa fecha, de no haberse producido el Supuesto de Interrupción del Mercado, intentando siempre aproximarse en la medida de lo posible al valor que hubiera prevalecido de no haberse producido el Supuesto de Interrupción del Mercado.
- c) En el caso de warrants ligados al rendimiento de unas divisas contra otras, se determinará el Precio de Liquidación (o en cada Fecha de Valoración, los precios de las divisas subyacentes cuya media aritmética constituya el Precio de Liquidación), con arreglo a criterios de razonabilidad económica.
- d) En el caso de emisiones sobre tipos de interés, se tomará como nueva Fecha de Valoración el siguiente Día de Cotización en que no exista un supuesto de Interrupción de Mercado, salvo que en el supuesto de Interrupción del Mercado permanezca durante los ocho Días de Cotización inmediatamente posteriores a la fecha que se hubiera especificado inicialmente como Fecha de Valoración, en cuyo caso, el octavo Día de Cotización inmediatamente posterior a dicha fecha se tomará como Fecha de Valoración, independientemente de que en esa fecha se produzca o permanezca el Supuesto de Interrupción del Mercado. En este caso, se determinará el valor de un tipo de interés sustitutivo que se considere comparable al tipo de interés original.
- e) En el caso de warrants sobre fondos de inversión y cestas de fondos de inversión, se tomará como nueva Fecha de Valoración del fondo afectado el siguiente Día de Cotización en que no exista un Supuesto de Interrupción del Mercado, salvo que el Supuesto de Interrupción del Mercado permanezca durante los ocho Días de Cotización inmediatamente posteriores a la fecha que se hubiera especificado inicialmente como Fecha de Valoración, en cuyo caso, el octavo Día de Cotización inmediatamente posterior a dicha fecha se reputará como Fecha de Valoración, independientemente de que en esa fecha se produzca o permanezca el Supuesto de Interrupción del Mercado, y el Agente de Cálculo determinará el valor liquidativo del fondo afectado como una estimación del valor liquidativo que hubiera prevalecido de no haberse producido el Supuesto de Interrupción del Mercado teniendo en cuenta la misma metodología descrita en el folleto informativo de dicho fondo de inversión.

Discontinuidad y ajustes en Activos Subyacentes constituidos por índices bursátiles, índices de bonos y/o crédito.

- a) En el supuesto en que los índices utilizados como referencia para la valoración de los Activos Subyacentes de la emisión de que se trate no se hayan calculado y/o publicado por sus promotores, entidades o agencias designadas para ello en las Fechas de Valoración correspondientes, pero sí lo sean por una entidad que les suceda y que sea aceptable para el Agente de Cálculo, o sea sustituido por un índice sucesor que utilice, en consideración del Agente de Cálculo, una fórmula y método de cálculo idéntico o substancialmente similar a los utilizados para el cálculo de los índices de que se trate, se entenderá por índice de referencia el índice así calculado y publicado por dicha entidad sucesora o dicho índice sucesor, según sea el caso.
- b) Si en cualquier Fecha de Valoración designada como tal para una emisión, o con anterioridad a la misma, los promotores, entidades o agencias designadas para el cálculo del índice utilizado como referencia para la valoración del Activo Subyacente llevaran a cabo una modificación material en la fórmula o método de cálculo de dicho índice, o de cualquier otra forma relevante lo modificaran (en el entendido de que se trate de una modificación en la fórmula o método de cálculo distinta a las previstas para el mantenimiento del índice de referencia, en el supuesto de cambios en los valores o activos integrados en el mismo o en otros supuestos ordinarios) o si, en cualquier Fecha de Valoración, las entidades así designadas dejaran de calcular y publicar el índice, y no existiera una entidad que les sucediera o que fuera aceptable para el Agente de Cálculo, en ambos supuestos se procederá a amortizar las emisiones anticipadamente, pagando a los inversores el Importe de Liquidación Extraordinario que en su caso resulte.

Discontinuidad y ajustes en Activos Subyacentes constituidos por divisas

- a) En el supuesto en que los tipos de cambio utilizados como referencia para la valoración de la emisión de que se trate no se hayan publicado por sus promotores, entidades o agencias designadas para ello en las Fechas de Valoración correspondientes, pero sí lo sean por una entidad que les suceda y que sea considerada aceptable o sea sustituido por un tipo de cambio que se considere comparable al tipo de cambio original, se entenderá por tipo de cambio de referencia el tipo de cambio sustitutivo.
- b) Otras especificaciones de las emisiones sobre tipos de cambio podrán ser modificadas bajo la recomendación de un experto, siempre que la situación económica del tenedor del warrant permanezca inalterada.
- c) En el supuesto de emisiones sobre el tipo de cambio del euro contra la moneda de un país miembro de la Unión Europea que no hubiese adoptado el euro, si antes del vencimiento de las emisiones dicha moneda pasara a formar parte del euro, se procederá a amortizar las emisiones anticipadamente, pagando a los inversores el Importe de Liquidación Extraordinario que en su caso resulte y que se determinará utilizando el tipo de conversión que se fije de manera irrevocable.

Discontinuidad y ajustes en Activos Subyacentes constituidos por tipos de interés

En el supuesto en que los tipos de interés utilizados como referencia para la valoración de la emisión de que se trate no se hayan publicado por sus promotores, entidades o agencias designadas para ello en las Fechas de Valoración correspondientes, pero sí lo sean por una entidad que les suceda y que sea considerada aceptable o, sea sustituido por un tipo de interés que sea considerado comparable al tipo de interés original, se entenderá por tipo de interés de referencia el tipo de interés sustitutivo.

Otras especificaciones de las emisiones sobre tipos de interés podrán ser modificadas, bajo la recomendación de un experto, siempre que la situación económica del tenedor del warrant permanezca inalterada.

Discontinuidad y ajustes en Activos Subyacentes constituidos por fondos de inversión e índices de fondos de inversión.

Si en cualquier Fecha de Valoración designada como tal para una emisión, o con anterioridad a la

misma, la gestora del fondo de inversión dejara de publicar de manera definitiva el valor liquidativo del mismo, o el promotor del índice dejara de publicar de manera definitiva su valor diario, y no existiera una entidad que les sucediera o que fuera aceptable para el Agente de Cálculo, en ambos supuestos se procederá a amortizar las emisiones anticipadamente, pagando a los inversores el Importe de Liquidación Extraordinario que en su caso resulte.

Modificaciones y ajustes a realizar en Activos Subyacentes constituidos por acciones o cestas de acciones.

a) Ajustes por sucesos con efectos de dilución o concentración del valor teórico de las acciones que constituyan el Activo Subyacente.

Se considera que pueden tener efectos de dilución o concentración del valor teórico de las acciones que constituyan el Activo Subyacente de las emisiones de warrants a realizar bajo el Folleto Base los siguientes eventos:

- Ampliación de capital
- Reducción de capital mediante devolución de aportaciones a los accionistas
- División del nominal de las acciones
- Agrupación de acciones mediante variación del valor nominal
- Dividendos
- Adquisiciones, fusiones y absorciones
- Cualquier otra circunstancia que a juicio del Agente de Cálculo tenga efectos de dilución o de concentración del valor teórico de las acciones.

En caso de que se produzca cualquiera de las situaciones anteriormente mencionadas, el Agente de Cálculo procederá a calcular, en su caso, el nuevo Precio de Ejercicio de los warrants y el Ratio del warrant.

1. Ampliaciones de capital:

(a) En el caso de ampliaciones de capital totalmente liberadas y sin diferencia de dividendos, el ajuste a realizar es el siguiente:

- se multiplica el número de acciones representado por cada warrant por el cociente “acciones después de la ampliación / acciones antes”;
- se multiplicará el Precio de Ejercicio por el cociente “acciones antes de la ampliación/acciones después”.

(b) En el caso de ampliaciones de capital totalmente liberadas con diferencia de dividendos o parcialmente liberadas, ampliaciones a la par y con prima de emisión y emisión de obligaciones convertibles sin exclusión de derecho de suscripción preferente:

Precio de Ejercicio:

El Precio de Ejercicio se ajustará de la siguiente forma:

$$PEN=PEV*(1-VTD/PC)$$

Donde:

PEN= Precio de ejercicio nuevo (Precio de Ejercicio después de ajuste)

PEV= Precio de ejercicio viejo (Precio de Ejercicio antes de ajuste)

VTD= Valor teórico del derecho de suscripción

PC= Precio de cierre del Activo Subyacente en el día hábil anterior a la fecha de ajuste

El valor teórico de los derechos de suscripción preferente se calculará en base al precio de cierre de la acción en el Día Hábil anterior a la Fecha de Ajuste (siendo esta última la

fecha de inicio del período de suscripción de la ampliación y que es el primer día en que se cotizan los derechos de suscripción) y a las condiciones de emisión (desembolso, proporción sobre las acciones existentes, diferencia de dividendos) de las acciones nuevas.

En concreto, el valor teórico del derecho de suscripción preferente se calcula con la fórmula siguiente:

$$VTD = \frac{N*(C-E-D)}{N+V}$$

Donde

VTD: Valor teórico del derecho

N: N° de acciones nuevas

V: N° de acciones antiguas

C: El valor de cotización al cierre del día anterior a la fecha de inicio del período de suscripción de la ampliación

E: Importe a desembolsar por cada acción nueva emitida (precio de emisión)

D: Diferencia de dividendos, si existe, entre las acciones nuevas y las acciones antiguas

Número de acciones representado por cada warrant:

El número de acciones representado por cada warrant se ajustará de la siguiente manera:

$$NN = NV / (1 - VTD/PC)$$

Donde:

NN: Número de acciones representado por cada warrant nuevo (número de acciones representado por cada warrant después de ajuste)

NV: Número de acciones representado por cada warrant viejo (número de acciones representado por cada warrant antes de ajuste)

VTD: Valor teórico del derecho de suscripción

PC: Precio de cierre del Activo Subyacente en el día hábil anterior a la fecha de ajuste

Hay que hacer constar que no existen derechos de suscripción preferente, entre otros, en los siguientes supuestos:

- Cuando la ampliación de capital se lleve a cabo mediante el aumento de valor de las acciones existentes.
- Cuando la ampliación se deba a la conversión de obligaciones en acciones o a la absorción de otra sociedad dentro de un procedimiento de fusión.
- Cuando las nuevas acciones a emitir constituyan la contraprestación ofrecida en una OPA, supuesto en que está excluido legalmente el derecho de suscripción preferente.
- Cuando se haya excluido el derecho de suscripción preferente en el acuerdo de ampliación.

2) Reducción de capital o de reservas mediante devolución de aportaciones en efectivo a los accionistas:

El Precio de Ejercicio se ajustará cuando la sociedad emisora del Activo Subyacente realice una disminución de la reserva por prima de emisión de acciones, u otras cuentas de recursos propios equivalentes, con distribución del importe a los accionistas. Asimismo se ajustará el

Precio de Ejercicio cuando la sociedad emisora del Activo Subyacente lleve a cabo una disminución del valor nominal de las acciones con distribución de dicho importe a los accionistas.

3) División del valor nominal de las Acciones (“Splits”):

El Precio de Ejercicio se multiplicará por el cociente “acciones antes de la división / acciones después”.

El número de acciones representado por cada warrant se ajustará multiplicando por el cociente “acciones después de la división / acciones antes”.

4) Agrupación de acciones mediante variación del valor nominal:

El Precio de Ejercicio se multiplicará por el cociente “acciones después/acciones antes”.

El número de acciones representado por cada warrant se ajustará multiplicando por el cociente “acciones antes de la división / acciones después”.

5) Dividendos

(a) Los dividendos ordinarios y otras retribuciones a los accionistas asimilables al pago de dividendos no darán lugar a ajuste. Se entiende como tales:

- el inicio de un pago periódico y recurrente
- el cambio de un pago periódico y recurrente en forma de dividendos por otra denominación con el mismo carácter
- la repetición de retribuciones a los accionistas contra cuentas de fondos propios con carácter periódico y recurrente

(b) Los dividendos extraordinarios y otras retribuciones a los accionistas no asimilables al pago de dividendos ordinarios se ajustarán por el importe del dividendo o retribución considerado excepcional y no periódico.

(c) En los casos en que proceda realizar ajuste por dividendos, se ajustarán el Precio de Ejercicio y el número de acciones del mismo modo que el apartado 2, referente a reducción de capital o reservas mediante devolución en efectivo a los accionistas.

(d) En el caso de pagos en activos cuya valoración se prevea difícil de realizar en el momento en que se debe realizar el ajuste o sobre los que se pueda prever una dificultad de operatividad en el mercado con el activo que se entrega como pago, podrá establecerse la no realización de ajuste, anunciándolo con prontitud tras el anuncio de la emisora de su intención de realizar un pago o una entrega de esas características.

(e) En situaciones que exijan la realización de un ajuste por entrega de un activo cuya valoración sólo se conocería con certeza en la fecha de ajuste, la realización del ajuste se realizará en las condiciones más equitativas para los tenedores y emisores de warrants establecidas por el Agente de Cálculo.

b) Ajustes a realizar en supuestos de adquisiciones, fusiones y absorciones.

A efectos de las emisiones de warrants sobre acciones o cestas de acciones, a realizar bajo el folleto base, se considera que se produce una adquisición cuando una entidad adquiera la totalidad o realice una oferta global de adquisición sobre acciones que sean Activo Subyacente del warrant de que se trate y el resultado de dicha oferta suponga la adquisición de la totalidad de las acciones del emisor o bien la adquisición de un porcentaje inferior al 100% del capital cuando en virtud de dicha adquisición la parte del capital que circulaba libremente en bolsa y no estaba

en manos de accionistas de referencia se vea reducida de manera sustancial, provocando la reducción del volumen de negociación de dichas acciones y dificultando en consecuencia la cobertura de las emisiones que tienen como Activo Subyacente las mencionadas acciones.

Se considera que se produce una fusión o absorción, cuando la entidad emisora de las acciones que sean Activo Subyacente se fusione, por cualquiera de los medios reconocidos en la legislación que resulte aplicable, con otra entidad, dando lugar al canje de acciones correspondiente o a la existencia de acciones de la entidad resultante de la fusión.

Como consecuencia de los eventos mencionados, en cada caso, cabe que a los titulares de las acciones afectadas (y por tanto a los titulares de warrants sobre dichas acciones) se les ofrezcan en contraprestación, acciones nuevas o existentes, acciones y dinero o valores o únicamente dinero o valores.

En los casos en que la adquisición, fusión o absorción sea efectiva con anterioridad a la Fecha de Liquidación de los warrants, los ajustes a realizar por el Agente de Cálculo en los warrants sobre acciones y cestas de acciones emitidos serán los siguientes:

1) Si se ofrecen acciones en contraprestación:

En el caso de warrants sobre acciones, a elección del Emisor, (a) las acciones que sean Activo Subyacente se sustituirán por las nuevas acciones ofrecidas con su misma relación de canje y el Agente de Cálculo realizará los ajustes correspondientes en el número de acciones por warrant y en el correspondiente Precio de Ejercicio a fin de tener en cuenta cualquier redondeo que se produzca como consecuencia de la relación de canje, o (b) se procederá a amortizar los warrants anticipadamente, pagando a los inversores el Importe de Liquidación Extraordinario que en su caso resulte.

En el caso de warrants sobre cestas de acciones, a elección del Emisor, (a) la cesta correspondiente se ajustará a fin de incluir las nuevas acciones ofrecidas en canje y el Agente de Cálculo realizará los ajustes correspondientes en el número de acciones de la cesta y en el correspondiente Precio de Ejercicio de la misma, a fin de tener en cuenta cualquier redondeo que se produzca como consecuencia de la relación de canje o, (b) se procederá a eliminar de la cesta las acciones afectadas y a realizar el correspondiente ajuste en el Precio de Ejercicio de la misma.

2) Si se ofrece dinero en contraprestación:

En el caso de warrants sobre acciones, se procederá a amortizar los warrants anticipadamente, pagando a los inversores el Importe de Liquidación Extraordinario que en su caso resulte.

En el caso de warrants sobre cestas de acciones, se procederá a eliminar de la cesta las acciones afectadas y a realizar el correspondiente ajuste en el Precio de Ejercicio de la misma.

Igualmente, y si ello fuera viable para el Emisor, este podrá proceder a sustituir las acciones afectadas por acciones de la sociedad absorbente o adquirente.

3) Si se ofrecen acciones y dinero en contraprestación:

En el caso de warrants sobre acciones, a elección del Emisor, (a) las acciones que sean Activo Subyacente se sustituirán por las nuevas acciones ofrecidas con su misma relación de canje y el Agente de Cálculo realizará los ajustes correspondientes en el Ratio del warrant y en el correspondiente Precio de Ejercicio a fin de tener en cuenta los importes percibidos en efectivo como consecuencia del canje, o (b) se procederá a amortizar los warrants anticipadamente, pagando a los inversores el Importe de Liquidación Extraordinario que en su caso resulte.

En el caso de warrants sobre cestas de acciones, a elección del Emisor, (a) la cesta correspondiente se ajustará a fin de incluir las nuevas acciones ofrecidas en canje y el Agente de Cálculo realizará los ajustes correspondientes en el número de acciones de la cesta y en el correspondiente Precio de Ejercicio de la misma, a fin de tener en cuenta el pago en efectivo percibido como consecuencia del canje o, (b) se procederá a eliminar de la cesta las acciones afectadas y a realizar el correspondiente ajuste en el Precio de Ejercicio de la misma a fin de tener en cuenta el efectivo percibido.

c) Supuestos de insolvencia.

En el caso en que por cualquier causa se produzca la quiebra, suspensión de pagos o cualquier procedimiento concursal que afecte al emisor de acciones que sean Activo Subyacente de warrants emitidos bajo el Folleto Base, el Emisor:

En el caso de que se trate de warrants sobre acciones, deberá amortizar anticipadamente los warrants emitidos desde el momento en que tuviese conocimiento de la situación de insolvencia de la Entidad emisora de las acciones que fueren Activo Subyacente de los warrants emitidos, pagando a sus titulares el Importe de Liquidación Extraordinario que en su caso resulte.

En el caso de warrants sobre cestas de acciones, el Emisor deberá eliminar de la cesta las acciones afectadas y realizar el correspondiente ajuste en el Precio de Ejercicio de la misma.

d) Supuestos de exclusión definitiva de cotización.

En el caso de warrants sobre acciones, se procederá a amortizar los warrants anticipadamente, pagando a los inversores el Importe de Liquidación Extraordinario que en su caso resulte. A estos efectos la nueva Fecha de Vencimiento será una fecha que estará comprendida entre la fecha en que se anuncie la exclusión definitiva de cotización del valor afectado y la fecha de efectividad de la exclusión.

En el caso de warrants sobre cestas de acciones, se procederá a eliminar de la cesta las acciones afectadas y a realizar el correspondiente ajuste en el Precio de Ejercicio de la misma, ya sea tomando como precio de mercado el precio de las acciones afectadas al cierre del Mercado de Cotización en una fecha comprendida entre la fecha del anuncio de la exclusión de cotización y la fecha de efectividad de la misma, o el precio ofrecido en una OPA de exclusión, según sea el caso.

En todos los casos mencionados, y en aquellos en que se ofrezcan varias alternativas a los titulares de acciones afectadas, el Emisor elegirá la opción que a su juicio sea más ventajosa para los titulares de los warrants.

En el supuesto en que el Emisor decida amortizar los warrants anticipadamente, pagando a los inversores un Importe de Liquidación Extraordinario, el Agente de Cálculo determinará dicho Importe de Liquidación, conforme a la valoración que resulte de aplicar a los warrants afectados los métodos de valoración aplicables y utilizando como precios de los Activos Subyacentes afectados las cotizaciones disponibles más cercanas a la nueva Fecha de Vencimiento de los warrants afectados, pagándose a los inversores un Importe de Liquidación Extraordinario si la valoración resultante fuese superior a cero.

En todo caso, se comunicará a la CNMV el acaecimiento de cualquier Supuesto de Interrupción del Mercado, discontinuidad de índices y supuestos de ajustes en los precios, especificados en este Folleto Base, así como las nuevas Fechas de Valoración escogidas, en su caso, el valor alternativo del índice o acción afectada, los ajustes realizados en los precios y modificaciones de los derechos de los warrants determinados por el Agente de Cálculo conforme a lo dispuesto en este Folleto Base o en las Condiciones Finales y se publicarán en un periódico de difusión nacional y en el Boletín de Cotización de las Bolsas de Valores. En el caso de que los ajustes se realicen con un método distinto de los aquí recogidos, se comunicará el mismo a la CNMV.

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

5.1 Condiciones, estadísticas de la oferta, calendario previsto y actuación requerida para solicitar la oferta

5.1.1 Condiciones a las que está sujeta la oferta.

No está sujeta a ninguna condición.

5.1.2 Importe total de la emisión/oferta; si el importe no es fijo, descripción de los acuerdos y del momento en que se anunciará al público el importe definitivo de la oferta.

El importe de cada emisión a realizar al amparo del Folleto Base se detallará en las correspondientes Condiciones Finales. Al amparo del Folleto Base se podrán realizar distintas emisiones de warrants. La suma de los importes de todas las emisiones no podrá superar en ningún momento el límite de 1.600 millones de Euros.

El número de valores a emitir no está prefijado de antemano y estará en función del importe efectivo de los valores de cada una de las emisiones que se realicen y del importe efectivo total de cada una de dichas emisiones. Para calcular el importe utilizado del Folleto Base en cualquier momento se agregará el resultado de calcular para cada emisión el producto de la prima del warrant por el número de warrants emitidos.

Se podrán realizar distintas ofertas de warrants al amparo del Folleto Base en el plazo de un año desde la fecha de su primera publicación.

5.1.3 Plazo, incluida cualquier posible modificación, durante el que estará abierta la oferta y descripción del proceso de solicitud.

Los warrants emitidos al amparo del presente Folleto Base serán suscritos en el mercado primario por una entidad del grupo consolidado del Emisor. Una vez fijadas las primas y las características específicas de los warrants emitidos por el Emisor, se enviarán las Condiciones Finales correspondientes a la CNMV.

Una vez admitidos a negociación, los valores, durante su vida, pueden ser adquiridos en cualquier momento por los inversores.

5.1.4 Detalles de la cantidad mínima y/o máxima de solicitud, (ya sea en número de valores o el importe total por invertir).

Salvo que se especifique un importe mínimo y máximo a invertir distinto en las Condiciones Finales, se podrá adquirir un mínimo de un warrant y un máximo de valores equivalente al importe total emitido. En cualquier caso, hay que tener en cuenta que en relación con los warrants de ejercicio americano el número mínimo de warrants para los que se solicite el ejercicio es de 100.

5.1.5 Método y plazos para el pago de los valores y para la entrega de los mismos.

El método y los plazos para el pago de los valores y la entrega de los mismos, una vez admitidos a negociación, estarán sujetos a las prácticas habituales para los valores cotizados.

5.1.6 Descripción completa de la manera y fecha en la que se deben hacer públicos los resultados de la oferta.

No aplicable.

5.2 Plan de Distribución y Asignación

5.2.1 Las diversas categorías de posibles inversores a los que se ofertan los valores. Si la oferta se hace simultáneamente en los mercados de dos o más países y si se ha reservado o se va a reservar un tramo para determinados países, indicar el tramo.

Una vez que los warrants estén admitidos a cotización se podrán comprar a través de cualquier intermediario financiero y podrán comercializarse entre el público en general, con las únicas limitaciones que puedan resultar de normas que prohíban o limiten específicamente a determinadas instituciones la inversión en este tipo de activos (por ejemplo, la normativa sobre coeficientes de inversión de Sociedades de Inversión Colectiva o Fondos de Pensiones). Ello no obstante, podrá decidirse el destino de emisiones o warrants concretos a tipos específicos de inversores.

La comercialización de los valores objeto de las emisiones a realizar bajo el Folleto Base se realizará por Banco Santander, S.A. a través de sus oficinas y sucursales así como por vía telefónica y telemática.

En el caso de que se quiera hacer una oferta simultáneamente en los mercados de dos o más países se indicará en las Condiciones Finales correspondientes.

5.2.2 Proceso de notificación a los solicitantes de la cantidad asignada e indicación de si la negociación puede comenzar antes de efectuarse la notificación.

No aplicable.

5.3. Precios

El método de cálculo utilizado por el Emisor para determinar el precio o **Prima**, entendiéndose por tal el precio efectivo a pagar por el warrant por los inversores, y el método utilizado por la Entidad de Liquidez para la cotización de los valores en el mercado secundario estará basado en la aplicación de los siguientes métodos de valoración:

- Black-Scholes para los Put y Call Warrants Europeos Tradicionales.

El **método de valoración Black-Scholes** se calcula de la siguiente manera:

Para los Call Warrants

Para los Put Warrants:

$$\text{Put} = X * e^{-rt} * N(-d_2) - S * N(-d_1)$$

donde,

donde,

t: Plazo hasta vencimiento del warrant.

X: Precio de Ejercicio del warrant.

r: Tipo de interés correspondiente al plazo de vencimiento del warrant.

N: Función de densidad normal (o en su caso, log-normal)

Ln: Logaritmo Neperiano

σ : Raíz cuadrada de la varianza del precio del Activo Subyacente

S: Precio del Activo Subyacente

:: Factor de descuento.

En el caso de acciones e índices se tendrán en cuenta los dividendos, sustituyéndose en las fórmulas el Precio del Activo Subyacente, S, por el factor S^*e^{-qt} , siendo q la tasa de rendimiento por dividendos, estimada para el Activo Subyacente de que se trate.

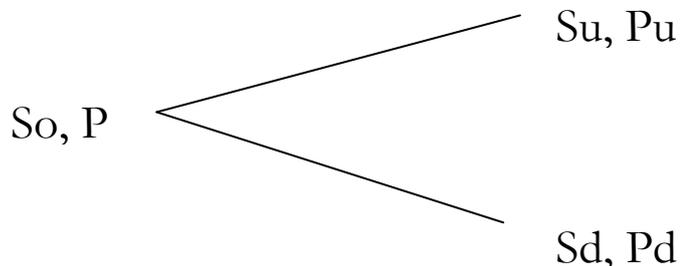
Para warrants sobre divisas el método de valoración se calculará de la misma forma pero tendrá en cuenta el tipo de interés de la divisa subyacente, sustituyéndose en las fórmulas el Precio del Activo Subyacente, S, por el factor S^*e^{-rt} , siendo r el tipo de interés de la divisa y t el plazo de vencimiento del warrant.

Para los warrants de ejercicio americano se utilizará el método de valoración de opciones Binomial de Cox-Ross-Rubinstein.

Método Binomial de Cox-Ross-Rubinstein

Partimos de un activo de precio S_0 , y una opción de prima P . Asimismo se asume que la opción expira en un momento T y que durante la vida del contrato el subyacente puede o bien subir a un nivel S_0*u o bajar a S_0*d ($u>1; d<1$); así el incremento en el subyacente será de $(u-1)$ y la bajada proporcional a $(1-d)$.

Se asume que si el activo sube de precio el pago de la opción será P_u y si baja P_d . La situación se ilustra a continuación:



El agente que vende la Call por N acciones, comprará una proporción Δ de esas acciones al momento de vender la opción, creando un Portafolio de N acciones compradas y una opción vendida. El valor de ese portafolio al vencimiento de la opción será,

Ante una subida del subyacente, $S_0*u^* \Delta - P_u$
Ante una bajada del subyacente, $S_0*d^* \Delta - P_d$

Cuando ambas expresiones son iguales, se cumple que

$$\Delta = (P_u - P_d) / (S_o * u - S_o * d)$$

En este caso el portafolio es neutral al riesgo y debe, por tanto, ganar el tipo de interés doméstico correspondiente r . Así podemos proseguir en los desarrollos. Si el portafolio es neutral al riesgo debe cumplirse que:

$$S_o * \Delta - P = [S_o * u * \Delta - P_u] * e^{-r * T}, \quad \text{y substituyendo la expresión para } \Delta$$

$$P = e^{-r * T} * [q * P_u + (1-q) * P_d], \quad \text{donde } q = (e^{r * T} - d) / (u - d)$$

En el caso de que el subyacente reparta dividendos con una tasa continua div ,

$$q = e^{(r - div) * T} - d) / (u - d)$$

En la práctica los parámetros u y d se ajustan a los valores:

$$u = e^{\sigma * \text{raiz}(T)} \quad \text{y} \quad d = e^{-\sigma * \text{raiz}(T)}$$

donde σ es el parámetro de volatilidad del subyacente

Esta expansión se extiende a un número de nodos definido, de manera que se construye un árbol de precios para el subyacente. A partir del valor conocido del warrant en la Fecha de Vencimiento (el valor liquidativo) P_t , se puede retroceder en el tiempo, según las fórmulas arriba descritas, hasta obtener P en el momento de su valoración.

Acotar que en cada uno de los nodos, una vez definida la solución para P en la expansión del árbol binomial de opciones, este valor debe ser modificado atendiendo a la naturaleza del ejercicio americano por la siguiente expresión:

$$P \text{ Call} = \text{MAX} [P, \text{Max}[S_t - P_e, 0]]$$

$$P \text{ Put} = \text{MAX} [P, \text{Max}[P_e - S_t, 0]]$$

Donde,

$P_e =$ Precio de Ejercicio

$S_t =$ Valor del Subyacente en el momento t de la expansión binomial

El Emisor no repercutirá gasto alguno ni en la suscripción ni en el ejercicio.

En cuanto al resto de gastos y comisiones que pudieran repercutirse a lo largo de la vida de las emisiones, se estará a las que cada entidad que pudiera ser depositaria de los valores tenga publicadas conforme a la legislación vigente y registrados en el organismo correspondiente.

5.4. Colocación y suscripción

5.4.1 Nombre y dirección del coordinador o coordinadores de la oferta global y de determinadas partes de la misma y, en la medida en que tenga conocimiento de ello el emisor o el oferente, de los colocadores en los diversos países donde tiene lugar la oferta

La entidad colocadora es Banco Santander, S.A.

5.4.2 Nombre y dirección de cualquier agente pagador y de los agentes de depósito en cada país

Las funciones de agente de pagos de las emisiones serán realizadas por el propio Emisor.

5.4.3 Detalle de las entidades que acuerdan suscribir la emisión sobre una base firme de compromiso.

La entidad que suscribe la emisión en el mercado primario es Santander Investment Bolsa, Sociedad de Valores S.A.

5.4.4 Acuerdo de suscripción.

No aplicable

5.4.5 Nombre y dirección del agente encargado del cálculo

El Agente de Cálculo de las emisiones realizadas bajo el Folleto Base será Banco Banif, S.A., con dirección en Madrid, Paseo de la Castellana 24.

6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

6.1. El Emisor tiene previsto solicitar la admisión a negociación de estos warrants en la Bolsa de Valores de Madrid y al menos en otra de las Bolsas de Valores españolas, así como en el Sistema de Interconexión Bursátil y/o eventualmente en otras bolsas europeas, habiéndose autorizado así en el acuerdo de la Comisión Ejecutiva 9 de enero de 2012 en virtud de la delegación que le fue autorizada por el Consejo de Administración de 17 de junio de 2011 a su vez autorizado por la Junta general de accionistas del mismo día. El Emisor se somete a las normas vigentes o que puedan dictarse en el futuro en materia de Bolsas de Valores, especialmente en lo relativo a la contratación, permanencia y exclusión de negociación.

El Emisor se compromete a realizar los trámites necesarios para que los warrants que se emitan se incorporen a la negociación en dichos mercados en el plazo de 7 días hábiles desde la Fecha de Emisión. Los warrants no tradicionales cotizarán en un segmento diferenciado dentro de la plataforma de warrants del S.I.B.E.

6.2. Todos los mercados regulados o mercados equivalentes en los que se admitan warrants a cotización.

En España, los warrants de la misma clase que los ofertados bajo este Folleto Base están admitidos a cotización en las Bolsas Españolas.

6.3. Nombre y dirección de las entidades que tienen un compromiso firme de actuar como intermediarios en la negociación secundaria, aportando liquidez a través de los índices de oferta y demanda y descripción de los principales términos de su compromiso.

Para fomentar la liquidez, difusión y formación de precios de los warrants en el mercado, el Emisor ha designado a Santander Investment Bolsa, Sociedad de Valores, S.A. (“Santander Bolsa”) con domicilio en la avenida Cantabria S/N, Ciudad Grupo Santander, 28660 Boadilla del Monte, como entidad especialista de los warrants que se emitan al amparo del presente folleto, entidad que desarrollará sus funciones de acuerdo con lo establecido en la Circular 1/2002 de Sociedad de Bolsas. La entidad

especialista actuará de acuerdo con los siguientes parámetros:

- (i) introducirá en el mercado posiciones de compra y venta con un diferencial máximo entre ellas del 5%, o de 0,05 euros en el caso de que el precio de compra del warrant sea inferior a 0,4 euros.
- (ii) Cada una de las mencionadas posiciones de compra y venta del especialista tendrá un importe mínimo de 1.000 valores o 1.000 euros.

Adicionalmente, la actuación de Santander Bolsa está sujeta a los siguientes límites:

- Cuando el Emisor o Santander Bolsa hayan comprado todos los valores de una emisión, Santander Bolsa estará exonerado de poner precio de compra para este valor. Cuando el Emisor o Santander Bolsa hayan vendido todos los valores de una emisión, Santander Bolsa estará exonerado de poner precio de venta.
- El volumen a la compra y a la venta en los casos anteriores estará limitado por el resto de valores que el Emisor o Santander Bolsa pueda comprar o vender en el mercado.
- Cuando Santander Bolsa estime que el precio del valor es inferior a 0,01 euros estará exonerado de introducir posición de compra.

El especialista deberá desarrollar las actuaciones indicadas a lo largo de toda la sesión en un plazo inferior a 5 minutos desde el inicio de la sesión abierta y, en su caso, desde el momento en que deje de observarse alguna de las circunstancias previstas en los dos epígrafes anteriores.

7. INFORMACIÓN ADICIONAL

7.1. Declaración de la capacidad de los asesores externos relacionados con la emisión.

No aplicable

7.2. Indicación de otra información auditada por los auditores.

No aplicable.

7.3 Datos del experto en los casos en que en la nota de los valores se incluya una declaración o un informe atribuido a una persona en calidad de experto.

No aplicable.

7.4. Confirmación en los casos en que la información proceda de un tercero de que la información se ha reproducido con exactitud.

No aplicable.

7.5. Información postemisión.

A lo largo de la vida del warrant, los inversores pueden obtener información sobre los warrants adquiridos a través de los siguientes canales:

- La página web del Grupo Santander www.schwarrants.com y cualquier oficina del Banco.
- Las páginas web de las respectivas Bolsas de Valores españolas en las que coticen los warrants correspondientes.

Se puede obtener información sobre las características de los warrants, la oferta y demanda y el volumen de negociación en:

- Las páginas de sistema de información de Reuters y Bloomberg

Se podrá obtener información sobre el subyacente concreto de cada emisión así como sobre los parámetros que determinan el precio del warrant (especialmente la volatilidad) en las páginas de información de Bloomberg. Las Condiciones Finales de cada emisión indicarán la página concreta en la que se recoge la información específica del subyacente en cuestión.

Adicionalmente, cualquier ajuste sobre cualquier parámetro de los warrants o de los activos subyacentes, así como el importe de liquidación final será comunicado como hecho relevante a la CNMV y publicado en la página web www.cnmv.es y en la página web de la Bolsa de Valores en la que cotice el warrant.

Las Condiciones Finales, en las que constará la información que se recoge en el apartado V de este folleto, se entregarán a la CNMV antes de la admisión a cotización de los warrants y al inversor que los solicite en caso de contratación a través de otros intermediarios.

B. Warrants “Call” y “Put” Spread

En relación con los Warrants Call Spread y Put Spread es aplicable la información recogida en la sección A. sobre los warrants tradicionales con excepción de los siguientes puntos:

4.1.1 Descripción del tipo y la clase de los valores ofertados y/o admitidos a cotización, con el código ISIN u otro código de identificación del valor

Los Warrants Call Spread y Put Spread son respectivamente una combinación de Call Warrants Tradicionales o Put Warrants Tradicionales que otorgarán a sus titulares el derecho a percibir en la Fecha de Pago la diferencia positiva con un techo (Call con techo, o Call Spread Warrant) o el valor absoluto de la diferencia negativa con un suelo (Put con suelo o Put Spread Warrants) que en la Fecha de Ejercicio existiera entre el Precio de Liquidación y el Precio de Ejercicio.

Los Warrants Call Spread son equivalentes a la compra de un Call Warrant y venta de un Call Warrant siendo el Precio de Ejercicio del Call Warrant comprado inferior al Precio de Ejercicio del Call Warrant vendido. El techo viene determinado por el Precio de Ejercicio del Call Warrant vendido.

Los Warrants Put Spread son equivalentes a la compra de un Put Warrant y venta de un Put Warrant siendo el Precio de Ejercicio del Put Warrant comprado superior al Precio de Ejercicio del Put Warrant vendido. El suelo viene determinado por el Precio de Ejercicio del Put Warrant vendido.

El inversor debe ser consciente de que la inversión en un Warrant Call Spread o Put Spread conlleva que las posibles ganancias están limitadas por el techo o por el suelo a diferencia de los warrants tradicionales. Es por ello que los warrants combinados tienen un precio inferior a los warrants tradicionales con iguales características salvo por lo que se refiere al techo o suelo.

La información relativa al código ISIN (*International Securities Identification Number*), u otros códigos utilizados internacionalmente, de cada una de las emisiones realizadas al amparo del

presente folleto aparecerá recogida en las Condiciones Finales de la emisión correspondiente.

4.1. 12 Descripción del procedimiento de liquidación de los valores derivados

Cada warrant dará derecho a su titular a recibir del Emisor, en la Fecha de Pago establecida para cada emisión, la cantidad resultante de aplicar para cada warrant la siguiente fórmula:

Para los Call Spread:

$$\text{Importe de Liquidación Unitario} = \text{Max} (0; (\text{Min} (PL; T) - PE)) * \text{Ratio}$$

Para los Put Spread:

$$\text{Importe de Liquidación Unitario} = \text{Max} (0; (PE - \text{Max} (PL; F))) * \text{Ratio}$$

Donde:

Si es Call Warrant será la diferencia positiva entre el Precio de Liquidación y el Precio de Ejercicio del Activo Subyacente por el Ratio.

Si es Put Warrant será la diferencia positiva entre el Precio de Ejercicio del Activo Subyacente y Precio de Liquidación por el Ratio.

PE= Precio de Ejercicio del Activo Subyacente, y significa el precio del Activo Subyacente fijado inicialmente al que el titular del warrant tendría derecho a comprar (“call”) o vender (“put”) el Activo Subyacente en la Fecha de Ejercicio. El Precio de Ejercicio tiene un máximo de 2 decimales.

PL= Precio de Liquidación del Activo Subyacente, y que significa el precio del Activo Subyacente que se utilizará por el Emisor como precio de referencia final de Activo Subyacente. El Precio de Liquidación tiene un máximo de 4 decimales.

T: Techo, y significa el precio del Activo Subyacente fijado inicialmente, que incorpora un límite o techo a la subida del Activo Subyacente en la Fecha de Ejercicio.

F: Floor o suelo, y significa el precio del Activo Subyacente fijado inicialmente, que incorpora un límite o suelo a la bajada del Activo Subyacente en la Fecha de Ejercicio.

Ratio: Cantidad de Activo Subyacente a la que da derecho cada warrant (representada por cada warrant). El Ratio puede tener 4 decimales y puede ser una fracción o un múltiplo de 1. El Ratio se puede modificar a lo largo de la vida del warrant si se produjeran circunstancias excepcionales en el Activo Subyacente que serán debidamente comunicadas al inversor.

En las Condiciones Finales se determinarán todos estos factores.

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

5.3 Precios.

El precio del warrant (la “Prima”) es el valor que el warrant tiene en cada momento en el mercado.

La divisa de la Prima estará especificada en las Condiciones Finales, pudiendo ser cualquier moneda de curso legal de los países de la OCDE. En cualquier caso, para aquellos warrants que coticen en mercados españoles la divisa de emisión será el euro.

Los métodos de cálculo del valor del warrant serán los siguientes:

Los Warrants Europeos Call Spread y Put Spread, que son combinaciones de call y puts tradicionales, se valorarán dentro del entorno de valoración de Black & Scholes, descrita en el punto 5.3 de los warrants tradicionales.

Para los Call Spread:

$$[\text{Call} = S * N(d_1) - X * e^{-rt} * N(d_2)] - [S * N(d_1') - T * e^{-rt} * N(d_2')]$$

Para los Put Spread:

$$\text{Put} = [X * e^{-rt} * N(-d_2) - S * N(-d_1)] - [F * e^{-rt} * N(-d_2'') - S * N(-d_1'')]$$

donde, $d_1 = \frac{\text{Ln}(S/X) + (r + \sigma^2 / 2) * t}{\sigma \sqrt{t}}$

$$d_2 = d_1 - \sigma \sqrt{t}$$

$$d_1' = \frac{\text{Ln}(S/T) + (r + \sigma^2 / 2) * t}{\sigma \sqrt{t}}$$

$$d_2' = d_1' - \sigma \sqrt{t}$$

$$d_1'' = \frac{\text{Ln}(S/F) + (r + \sigma^2 / 2) * t}{\sigma \sqrt{t}}$$

$$d_2'' = d_1'' - \sigma \sqrt{t}$$

t: Plazo hasta vencimiento del warrant.

X: Precio de Ejercicio del warrant.

T: Techo

F: Suelo

r: Tipo de interés correspondiente al plazo de vencimiento del warrant.

N: Función de densidad normal (o en su caso, log-normal)

Ln: Logaritmo Neperiano

σ : Raíz cuadrada de la varianza del precio del Activo Subyacente

S: Precio del Activo Subyacente

:: Factor de descuento.

En el caso de acciones e índices se tendrán en cuenta los dividendos, sustituyéndose en las fórmulas el Precio del Activo Subyacente, S, por el factor $S^* e^{-qt}$, siendo q la tasa de rendimiento por dividendos, estimada para el Activo Subyacente de que se trate.

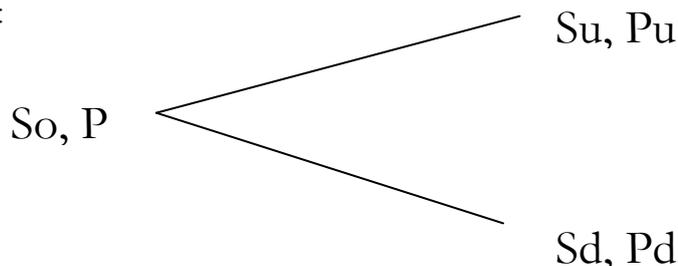
Para warrants sobre divisas, el método de valoración se calculará de la misma forma, pero tendrá en cuenta el tipo de interés de la divisa subyacente, sustituyéndose en las fórmulas el Precio del Activo Subyacente, S, por el factor $S^* e^{-rt}$, siendo r el tipo de interés de la divisa y t el plazo de vencimiento del warrant.

Los Warrants Americanos Call Spread y Put Spread se valorarán dentro del entorno de valoración del Método Binomial de Cox-Ross-Rubinstein, descrita en el punto 5.3 de los warrants tradicionales.

Método Binomial de Cox-Ross-Rubinstein

De manera similar al procedimiento empleado para los warrants tradicionales, partimos de un activo de precio S_0 , y una opción de prima P . Asimismo se asume que la opción expira en un momento T y que durante la vida del contrato el subyacente puede o bien subir a un nivel $S_0 \cdot u$ o bajar a $S_0 \cdot d$ ($u > 1; d < 1$); así el incremento en el subyacente será de $(u-1)$ y la bajada proporcional a $(1-d)$.

Se asume que si el activo sube de precio el pago de la opción será P_u y si baja P_d . La situación se ilustra a continuación:



El agente que vende la Call por N acciones, comprará una proporción Δ de esas acciones al momento de vender la opción, creando un Portafolio de N acciones compradas y una opción vendida. El valor de ese portafolio al vencimiento de la opción será,

Ante una subida del subyacente, $S_0 \cdot u \cdot \Delta - P_u$

Ante una bajada del subyacente, $S_0 \cdot d \cdot \Delta - P_d$

Cuando ambas expresiones son iguales, se cumple que

$$\Delta = (P_u - P_d) / (S_0 \cdot u - S_0 \cdot d)$$

En este caso el portafolio es neutral al riesgo y debe, por tanto, ganar el tipo de interés doméstico correspondiente r . Así podemos proseguir en los desarrollos. Si el portafolio es neutral al riesgo debe cumplirse que:

$S_0 \Delta - P = [S_0 u \Delta - P_u] e^{-r^*T}$, y substituyendo la expresión para Δ

$$P = e^{-r^*T} * [q * P_u + (1-q) * P_d], \text{ donde } q = (e^{r^*T} - d) / (u - d)$$

En el caso de que el subyacente reparta dividendos con una tasa continua div,

$$q = e^{(r - \text{div}) * T} - d / (u - d)$$

En la práctica los parámetros u y d se ajustan a los valores:

$$u = e^{\sigma \text{raiz}(T)} \quad \text{y} \quad d = e^{-\sigma \text{raiz}(T)}$$

donde σ es el parámetro de volatilidad del subyacente

Esta expansión se extiende a un número de nodos de manera que se construye un árbol de precios para el subyacente. A partir del valor conocido del warrant en Fecha de Vencimiento (el valor liquidativo) P_t , se puede retroceder en el tiempo, según las fórmulas arriba descritas, hasta obtener P en el momento de su valoración.

Acotar que en cada uno de los nodos, una vez definida la solución para P en la expansión del árbol binomial de opciones, este valor, debe ser modificado atendiendo a la naturaleza del ejercicio americano por la siguiente expresión:

$$P_{\text{Call}} = \text{MAX} [P, \text{Max}[S_t - P_e, 0] - \text{Max}[S_t - T]]$$

$$P_{\text{Put}} = \text{MAX} [P, \text{Max}[P_e - S_t, 0] - \text{Max}[S_t - F]]$$

Donde,

$P_e =$	Precio de Ejercicio
$S_t =$	Valor del Subyacente en el momento t de la expansión binomial
$T =$	Techo
$F =$	Suelo

C. Warrants Turbo.

En relación con los Warrants Turbo es aplicable la información recogida en la sección A. sobre los warrants tradicionales con excepción de los siguientes puntos:

4.1.1 Descripción del tipo y la clase de los valores ofertados y/o admitidos a cotización, con el código ISIN u otro código de identificación del valor

En las Condiciones Finales se incluirá la información relativa al Código ISIN (International Securities Identification Number, o número internacional de identificación de valor) de las emisiones realizadas.

Warrants Turbo:

Los Warrants Turbo Call son activos financieros que incorporan un derecho, pero no la obligación, a obtener un pago igual a la diferencia positiva que existiere a vencimiento entre el Precio de Liquidación de un Activo Subyacente y el Precio de Ejercicio del mismo, multiplicado por el Ratio, siempre que no se

hubiera tocado la barrera.

Los Warrants Turbo Put son activos financieros que incorporan un derecho, pero no la obligación, a obtener un pago igual al valor absoluto de la diferencia negativa que existiere a vencimiento entre el Precio de Liquidación de un Activo Subyacente y el Precio de Ejercicio del mismo, multiplicado por el Ratio, siempre que no se hubiera tocado la barrera.

Los mencionados valores se emitirán con un Precio de Ejercicio sustancialmente inferior (Warrants Turbo Call) o superior (Warrants Turbo Put) al precio de cotización del Activo Subyacente en su Fecha de Emisión (Warrants Deep In the Money).

Los Warrants Turbo Call y Warrants Turbo Put incorporan un mecanismo de toque de barrera, por el cual, si el precio del Activo Subyacente toca o sobrepasa el Nivel de Barrera en cualquier momento durante la vida del warrant, se cancelarán anticipadamente. Tanto en el caso de los Warrants Turbo Call como en el de los Warrants Turbo Put el Nivel de Barrera estará fijado en el mismo nivel que el Precio de Ejercicio.

El Nivel de Barrera se determinará para cada emisión en las Condiciones Finales.

Los Warrants Turbo sólo serán de ejercicio europeo, es decir, el tenedor de los Warrants Turbo sólo podrá ejercitarlos en la Fecha de Vencimiento.

4.1.11 Plazo de Vencimiento

El plazo de vencimiento de los Warrants Turbo no está prefijado de antemano, pero no será inferior a 3 meses ni superior a 1 año.

4.1.12 Descripción del procedimiento de liquidación de los valores derivados.

Cada warrant dará derecho a su titular a recibir del Emisor, en la Fecha de Pago establecida para cada emisión, la cantidad resultante de aplicar para cada warrant la siguiente fórmula:

Para los Warrants Turbo Call:

$$\text{Importe de Liquidación unitario} = \text{Ratio} * \text{Max} [(P_f - P_i), 0]$$

Para los Warrants Turbo Put:

$$\text{Importe de Liquidación unitario} = \text{Ratio} * \text{Max} [(P_i - P_f), 0]$$

Donde:

Ratio: cantidad de Activo Subyacente a la que da derecho cada warrant. El Ratio puede tener 4 decimales y puede ser una fracción o un múltiplo de 1. El Ratio se puede modificar a lo largo de la vida del warrant si se produjeran circunstancias excepcionales en el Activo Subyacente que serán debidamente comunicadas al inversor.

Pi: Precio de Ejercicio del Activo Subyacente, y significa el precio del Activo Subyacente fijado inicialmente al que el titular del warrant tendría derecho a comprar (“call”) o vender (“put”) el Activo Subyacente en la Fecha de Ejercicio. El Precio de Ejercicio tiene un máximo de 2 decimales.

Pf: Precio de Liquidación del Activo Subyacente, y significa el precio del Activo Subyacente que se utilizará por el Emisor como precio de referencia final del Activo Subyacente. El Precio de Liquidación tiene un mínimo de 4 decimales.

El Importe de Liquidación será cero si el Activo Subyacente toca el Nivel de Barrera.

La fórmula de pago de los warrants turbo es idéntica a la de los warrants tradicionales pero su pago está condicionado a que el precio subyacente no toque un determinado Nivel de Barrera.

El Nivel de Barrera, así como los Precios de Ejercicio, Precios de Liquidación, Fechas de Ejercicio, Momento de Valoración, Fechas de Pago, información sobre los Activos Subyacentes y demás parámetros necesarios para determinar los derechos de cada titular en cada emisión concreta vendrán especificados en las Condiciones Finales correspondientes a cada emisión.

En este sentido, Momento de Valoración, significa, en cada Fecha de Valoración, que coincidirá siempre con la Fecha de Ejercicio del warrant, la hora de cierre del Mercado de Cotización de que se trate, salvo que el Precio de Liquidación a utilizar para una determinada emisión se fije en un momento distinto al cierre del Mercado de Cotización y, en ese caso, el Momento de Valoración será la hora de fijación del Precio de Liquidación determinada en las Condiciones Finales.

Los apartados 4.2.3 y 4.2.4 en la sección de warrants tradicionales anterior indican los supuestos de distorsión del mercado o de liquidación que puedan afectar al subyacente y las normas de ajuste de acontecimientos relativos al subyacente de los warrants. Estas normas serán igualmente aplicables al Nivel de Barrera, por lo que en un supuesto de distorsión de mercado la barrera se ajustaría de la misma manera que el Precio de Ejercicio del warrant, evitando así que un ajuste del subyacente pueda provocar que éste toque la barrera cuando en circunstancias normales en las que no se hubiera producido un supuesto de distorsión del mercado no la hubiera tocado.

Las fórmulas a utilizar para calcular el Importe de Liquidación Extraordinario (el importe que Emisor, en su caso, abonará a los titulares de los warrants en los supuestos de vencimiento anticipado) en los casos previstos en los apartados 4.2.3 y 4.2.4 serán también las arriba indicadas. El Agente de Cálculo determinará los precios o valoraciones de los Activos Subyacentes aplicables en caso de discontinuidad, interrupción del mercado o defecto de publicación de índices o precios de referencia, supuestos de cancelación anticipada y los ajustes y valoraciones a realizar de acuerdo con lo señalado en los puntos 4.2.3 y 4.2.4 del presente Folleto Base.

En caso de que resulte a favor del tenedor de los warrants un Importe de Liquidación, la liquidación será satisfecha por el Emisor en la Fecha de Pago, directamente o a través de la entidad que aparezca designada como tal en las Condiciones Finales.

4.2.2 Información sobre el Subyacente

El Emisor tiene previsto realizar emisiones de Warrants Turbo sobre los siguientes Activos Subyacentes:

Acciones de empresas cotizadas en mercados organizados españoles o extranjeros incluidas las de Banco Santander, S.A.

Cestas de Acciones de empresas cotizadas en mercados organizados españoles o extranjeros incluidas las de Banco Santander, S.A. con ponderación clara y no cambiante a lo largo de la vida del warrant.

Índices Bursátiles de mercados organizados de valores de renta variable españoles o extranjeros.

Cestas de Indices Bursátiles de mercados organizados de valores de renta variable españoles o extranjeros con ponderación clara y no cambiante a lo largo de la vida del warrant.

Tipos de cambio de unas divisas contra otras.

El tipo de subyacente para cada emisión estará indicado en las Condiciones Finales de la misma. La información sobre la trayectoria y volatilidad del subyacente también se incluirá en las Condiciones

Finales por referencia a páginas de difusión de información financiera como Reuters o Bloomberg y en su caso de las páginas web de los emisores o promotores de los activos subyacentes.

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

5.3. Precios

La divisa de la Prima estará especificada en las Condiciones Finales, pudiendo ser cualquier moneda de curso legal de los países de la OCDE. En cualquier caso, para aquellos warrants que coticen en mercados españoles la divisa de emisión será el euro.

El precio final de los Warrants Turbos, valorado siguiendo la metodología específica que a cada warrant le corresponda según su caso, será:

$$\begin{aligned} \text{TURBO CALL} &= \text{TOC} + \text{Factor} \\ \text{TURBO PUT} &= \text{TOP} + \text{Factor} \end{aligned}$$

Donde TOC se denomina al precio de la Opción con barrera en el caso de un Warrant Turbo Call, y TOP al precio de la Opción con barrera en el caso de un Warrant Turbo Put.

El método de cálculo utilizado por el Emisor para determinar el precio o Prima a pagar por los suscriptores de warrants y el método utilizado por la Entidad de Liquidez para la cotización de los valores en el mercado secundario tendrá dos componentes:

(i) Métodos de valoración de una opción con barrera:

1. Para los Warrants Turbo, cuyo subyacente consista en cualquiera de los mencionados en el apartado anterior a excepción de acciones o cestas de acciones, se utilizará la siguiente metodología dentro del entorno de valoración de Black & Scholes descrita en el punto 5.3 de los warrants tradicionales:

A la hora de valorar los Warrants Turbo, la solución puede adoptar una expresión analítica.

Para un Turbo Call (Down-and-Out Call) tal expresión analítica tomaría la siguiente forma:

Siempre que $H \geq X$:

$$C_{do} = S_0 e^{-qT} N(x_1) - X e^{-rT} N(x_2) - S_0 e^{-qT} \left(\frac{H}{S_0}\right)^{2\lambda} N(y_1) + X e^{-rT} \left(\frac{H}{S_0}\right)^{2\lambda-2} N(y_2)$$

Donde:

$$x_1 = \frac{\ln\left(\frac{S_0}{H}\right) - \left(r - q + \frac{\sigma^2}{2}\right)T}{\sigma\sqrt{T}}$$

$$x_2 = \frac{\ln\left(\frac{S_0}{H}\right) - \left(r - q - \frac{\sigma^2}{2}\right)T}{\sigma\sqrt{T}}$$

$$y_1 = \frac{\ln\left(\frac{H}{S_0}\right) - \left(r - q + \frac{\sigma^2}{2}\right)T}{\sigma\sqrt{T}}$$

$$y_2 = \frac{\ln\left(\frac{H}{S_0}\right) - \left(r - q - \frac{\sigma^2}{2}\right)T}{\sigma\sqrt{T}}$$

$$\lambda = \frac{r - q}{\sigma^2} + \frac{1}{2}$$

y además:

So = Precio del Activo Subyacente
 X = Precio de ejercicio de la opción
 H = Barrera de la opción
 q = Tasa continua de dividendos para el subyacente
 r = Tipo de interés continuo al momento T
 σ = Volatilidad del Activo Subyacente
 T = Tiempo al vencimiento de la opción en fracción de año
 N(.) = Función normal acumulada

Para un Turbo Put (Up-and-Out Put) tal expresión analítica tomaría la siguiente forma:

Siempre que $H \leq X$:

$$P_{uo} = -S_0 e^{-qT} N(-x_1) + X e^{-rT} N(-x_2) + S_0 e^{-qT} \left(\frac{H}{S_0}\right)^{2\lambda} N(-y_1) - X e^{-rT} \left(\frac{H}{S_0}\right)^{2\lambda-2} N(-y_2)$$

Con los parámetros mencionados análogos a los descritos para el caso del Turbo Put.

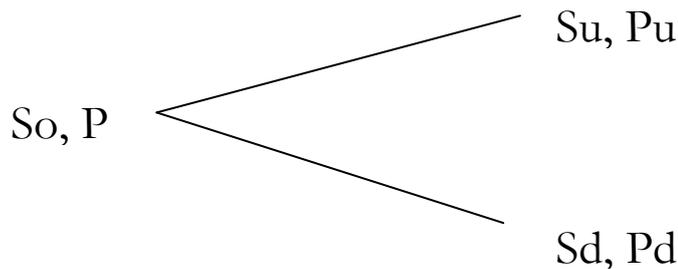
2. Para los Warrants Turbo cuyo subyacente consista en acciones o cestas de acciones se utilizará la siguiente metodología:

VALORACIÓN TURBOS POR BINOMIALES

Dada la naturaleza de esta opción se crea la necesidad de desarrollar un modelo que tome en consideración los siguientes factores: (i) es “camino dependiente” o lo que es lo mismo está sujeta a la condición del toque de barrera; (ii) el pago de dividendos discretos en las acciones. Este modelo se inspira en una expansión binomial para el subyacente como el que se describe a continuación.

Partimos de un activo de precio So, y una opción de prima P. Asimismo se asume que la opción expira en un momento T y que durante la vida del contrato el subyacente puede o bien subir a un nivel So*u o bajar a So*d (u>1;d<1); así, el incremento en el subyacente será de (u-1) y la bajada proporcional a (1-d).

Se asume que si el activo sube de precio el pago de la opción será Pu y si baja Pd. La situación se ilustra a continuación:



El agente que vende la Call por N acciones comprará una proporción Δ de esas acciones al momento de vender la opción, creando un Portafolio de N acciones compradas y una opción vendida. El valor de ese portafolio al vencimiento de la opción será,

Ante una subida del subyacente, $So*u*\Delta - Pu$

Ante una bajada del subyacente, $So*d*\Delta - Pd$

Cuando ambas expresiones son iguales se cumple que

$$\Delta = (Pu - Pd) / (So*u - So*d)$$

En este caso el portafolio es neutral al riesgo y debe, por tanto, ganar el tipo de interés doméstico correspondiente r. Así podemos proseguir en los desarrollos. Si el portafolio es neutral al riesgo debe cumplirse que:

$So*\Delta - P = [So*u*\Delta - Pu]*e^{-r*T}$, y sustituyendo la expresión para Δ

$$P = e^{-r*T} * [q*Pu + (1-q)*Pd], \text{ donde } q = (e^{r*T} - d) / (u - d)$$

En el caso de que el subyacente reparta dividendos con una tasa continua div,

$$q = e^{(r-div)*T} - d / (u - d)$$

En la práctica los parámetros u y d se ajustan a los valores:

$$u = e^{\sigma*\text{raiz}(T)} \quad \text{y} \quad d = e^{-\sigma*\text{raiz}(T)}$$

donde σ es el parámetro de volatilidad del subyacente

Una vez definido, la solución para P en la expansión del árbol binomial de opciones, el valor para el Turbo Call, P, debe ser modificado atendiendo a la naturaleza del warrant por la siguiente expresión:

Si $St > \text{Barrera}$

$$P \text{ Call} = \text{MAX} [P, \text{Max}[St - Pe, 0]]$$

Si $St \leq \text{Barrera}$

$$P \text{ Call} = 0$$

En el caso de que se esté hablando de un Turbo Put, P debe ser modificado atendiendo a la naturaleza del warrant por la siguiente expresión:

Si $St < Barrera$

$$P \text{ Put} = \text{MAX} [P, \text{Max}[Pe-St,0]]$$

Si $St \geq Barrera$

$$P \text{ Put} = 0$$

Donde,

Pe = Precio de Ejercicio del Turbo

Barrera = Nivel al que desaparece el Turbo

St = Valor del Subyacente en el momento t de la expansión binomial

En el caso de los Warrants Turbo, el Precio de Ejercicio coincide con la Barrera y además poseen un vencimiento menor de un año, por lo que una expansión binomial como la sugerida ofrecería suficiente resolución para el resultado (en caso que la barrera no coincidiera con el Precio de Ejercicio sería necesaria una expansión trinomial). Adicionalmente, en la expansión binomial de precios sugerida se ajustará la evolución del árbol de manera que la barrera y el Precio de Ejercicio coincidan con un nodo, mejorando la resolución del algoritmo (véase Boyle, P.P. and Lau, S.H (1994), "Bumping up against the binomial method" por ejemplo). Los dividendos discretos pagados sólo se tomarán en cuenta en el nodo correspondiente anterior.

(ii) Sobreprecio - "Pin Risk"

El Factor o "Pin-Risk" es el riesgo que asume el emisor cuando está cubriendo las posiciones de riesgo generadas por la venta de Warrants Turbo. La siguiente situación de mercado ilustra este concepto: un cliente compra Turbo-Call de la Acción X a una prima de 4,20 Euros. Si la acción sube 1 Euro el Turbo pasará a valer 5,20 Euros y el emisor del warrant perdería 1 Euro. Para cubrir esa pérdida, en el momento que vende el Turbo debe comprar una Acción X, de manera tal que ante la subida del valor gane en la acción lo que pierde en el Turbo. Si estamos en las cercanías de la barrera y tiene vendidos 10.000 Turbos estará comprando 10.000 Acciones como cobertura. Si se toca la barrera, la opción desaparece y por tanto él debe deshacer la cobertura. Debe vender las 10.000 Acciones exactamente al precio de la barrera para ni ganar ni perder en la operación. Como la probabilidad de que logre vender las acciones al precio exacto de la barrera es baja, el emisor asume un riesgo de vender a un precio inferior al deshacer la posición. Este es el que se conoce como riesgo de "Pin Risk".

Este factor adicional se agrega a la valoración final del Turbo Call o Turbo Put y cubre al Emisor del riesgo de deshacer la posición de cobertura tomada en el momento en que vende el Turbo Warrant.

El factor es una cantidad fija conocida desde el momento en que se realiza la emisión y permanece invariable durante toda la vida del warrant. Se calcula como un porcentaje del precio del Strike del Turbo y esta relacionado con la volatilidad y la liquidez del Activo Subyacente en el momento de emisión del warrant. Este factor no será inferior al 0% ni superior al 5% del Strike. Para cada una de las emisiones de estos Warrants Turbo este factor se determinará de manera individualizada.

En caso de que algún precio de referencia active la barrera y por ende desaparezca la opción el cliente perdería la totalidad de la inversión incluido el precio pagado por el factor. El inversor además debe tener en cuenta que, tanto si toca el Nivel de Barrera como si se liquida el warrant a vencimiento, en ningún caso le será reembolsado el precio pagado por el factor.

D. Warrants Tradicionales "Quanto"

En relación con los Warrants Tradicionales "Quanto" es aplicable la información recogida en la sección A. sobre los warrants tradicionales con excepción de los siguientes puntos:

4.1.1 Descripción del tipo y la clase de los valores ofertados y/o admitidos a cotización, con el código ISIN u otro código de identificación del valor

Los Warrants Tradicionales “Quanto” son warrants cuyo subyacente está cotizado en una moneda distinta de la moneda de emisión y, sin embargo, la rentabilidad de dichos warrants se pagará en la divisa de emisión sin tener en cuenta las variaciones del tipo de cambio.

El inversor debe ser consciente de que la inversión en un Warrant Tradicional “Quanto” tendrá un precio superior al de los warrants tradicionales normales.

La información relativa al código ISIN (*International Securities Identification Number*), u otros códigos utilizados internacionalmente, de cada una de las emisiones realizadas al amparo del presente folleto aparecerá recogida en las Condiciones Finales de la emisión correspondiente.

4.1. 12 Descripción del procedimiento de liquidación de los valores derivados

Cada warrant dará derecho a su titular a recibir del Emisor, en la Fecha de Pago establecida para cada emisión, la cantidad resultante de aplicar para cada warrant las siguientes fórmulas. El Importe de Liquidación se obtendrá de multiplicar el importe de liquidación unitario (redondeado al cuarto decimal) por el número de warrants que se vayan a ejercitar.

Para los Call Warrants Tradicionales “Quanto”:

$$(*) \text{ Importe de Liquidación unitario} = \text{Ratio} * \text{Max} [(P_f - P_i), 0]$$

Para los Put Warrants Tradicionales “Quanto”:

$$(*) \text{ Importe de Liquidación unitario} = \text{Ratio} * \text{Max} [(P_i - P_f), 0]$$

El Importe de Liquidación unitario tiene un máximo de 4 decimales.

Donde:

Pi: Precio de Ejercicio del Activo Subyacente, y significa el precio del Activo Subyacente fijado inicialmente al que el titular del warrant tendría derecho a comprar (“call”) o vender (“put”) el Activo Subyacente en la Fecha de Ejercicio. El Precio de Ejercicio tiene un máximo de 2 decimales.

Pf: Precio de Liquidación del Activo Subyacente, y significa el precio del Activo Subyacente que se utilizará por el Emisor como precio de referencia final del Activo Subyacente. El Precio de Liquidación tiene un máximo de 4 decimales.

(*) Aunque el Activo Subyacente y por tanto el P_f y el P_i estén denominados en una moneda distinta a la moneda de emisión, el Importe de Liquidación Unitario será en la misma moneda de emisión, utilizando como tipo de cambio la paridad (1:1) entre la moneda del Activo Subyacente y la de emisión. Así por ejemplo, en el caso de un Warrant Quanto “Call” donde el Activo Subyacente fuese el índice Nikkei, el Precio de Ejercicio fuese de 10.000 yenes y el Precio de Liquidación 12.000 yenes, el Precio de Liquidación Unitario sería de 2.000 euros multiplicado por el Ratio a pagar al comprador del warrant.

Ratio: Cantidad de Activo Subyacente a la que da derecho cada warrant (representada por cada warrant). El Ratio puede tener 4 decimales y puede ser una fracción o un múltiplo de 1. El Ratio se puede modificar a lo largo de la vida del warrant si se produjeran circunstancias excepcionales en el activo subyacente que serán debidamente comunicadas al inversor.

En el caso de que, como consecuencia de lo previsto en este apartado, resulte a favor del tenedor de los warrants un Importe de Liquidación, la liquidación será satisfecha por el Emisor en la Fecha

de Pago.

Los Precios de Ejercicio, Fechas de Ejercicio, Momento de Valoración, Fechas de Pago, información sobre los Activos Subyacentes y demás parámetros necesarios para determinar los derechos de cada titular en cada emisión concreta vendrán especificados en las Condiciones Finales correspondientes a cada emisión.

En este sentido, Momento de Valoración significa, en cada Fecha de Valoración, que coincidirá siempre con la Fecha de Ejercicio del warrant, la hora de cierre del Mercado de Cotización de que se trate, salvo que el Precio de Liquidación a utilizar para una determinada emisión se fije en un momento distinto al cierre del Mercado de Cotización y, en ese caso, el Momento de Valoración será la hora de fijación del Precio de Liquidación determinada en las Condiciones Finales.

La Fecha de Ejercicio dependerá de si los warrants emitidos son warrants “americanos” o “europeos”.

En caso de los warrants americanos, y en caso de que el Aviso de Ejercicio sea recibido por el Emisor antes de las 17:00 CET, la Fecha de Ejercicio será el día siguiente a tal recepción. Los avisos de ejercicio recibidos por el Emisor después de las 17:00 CET tendrán Fecha de Ejercicio dos días hábiles siguientes a la recepción del aviso. Asimismo, los avisos de ejercicio recibidos después de las 17:00 CET de terceras entidades en la que los inversores tengan depositados los valores tendrán Fecha de Ejercicio dos días hábiles siguientes a la recepción del aviso.

En caso de los warrants europeos, la Fecha de Ejercicio coincide con la Fecha de Vencimiento.

Los apartados 4.2.3 y 4.2.4 en la sección de warrants tradicionales anterior indican los supuestos de distorsión del mercado o de liquidación que puedan afectar al subyacente y las normas de ajuste de acontecimientos relativos al subyacente de los warrants.

Las fórmulas a utilizar para calcular el Importe de Liquidación Extraordinario (el importe que el Emisor, en su caso, abonará a los titulares de los warrants en los supuestos de vencimiento anticipado) en los casos previstos en los apartados 4.2.3 y 4.2.4 en la sección de warrants tradicionales anterior serán también las arriba indicadas. El Agente de Cálculo determinará los precios o valoraciones de los Activos Subyacentes aplicables en caso de discontinuidad, interrupción del mercado o defecto de publicación de índices o precios de referencia, supuestos de cancelación anticipada y los ajustes y valoraciones a realizar de acuerdo con lo señalado en los puntos 4.2.3 y 4.2.4 en la sección de warrants tradicionales anterior del presente Folleto Base.

En caso de que resulte a favor del tenedor de los warrants un Importe de Liquidación, la liquidación será satisfecha por el Emisor en la Fecha de Pago, directamente o a través de la entidad que aparezca designada como tal en las Condiciones Finales.

4.2.2 Información sobre el Subyacente

El Emisor tiene previsto realizar emisiones de Warrants Tradicionales “Quanto” sobre los siguientes Activos Subyacentes:

Acciones de empresas cotizadas en mercados organizados extranjeros.

Cestas de Acciones de empresas cotizadas en mercados organizados extranjeros con ponderación clara y no cambiante a lo largo de la vida del warrant.

Índices Bursátiles de mercados organizados de valores de renta variable extranjeros.

Cestas de Índices Bursátiles de mercados organizados de valores de renta variable extranjeros con ponderación clara y no cambiante a lo largo de la vida del warrant

El tipo de subyacente para cada emisión estará indicado en las Condiciones Finales de la misma. Así como la información sobre la trayectoria y volatilidad del subyacente que también se incluirá en las Condiciones Finales por referencia a páginas de difusión de información financiera como Reuters o Bloomberg y en su caso de las páginas web de los emisores o promotores de los activos subyacentes.

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

5.3 Precios.

La divisa de la Prima estará especificada en las Condiciones Finales, pudiendo ser cualquier moneda de curso legal de los países de la OCDE. En cualquier caso, para aquellos warrants que coticen en mercados españoles la divisa de emisión será el euro.

El método de cálculo utilizado por el Emisor para determinar el precio o Prima, entendiéndose por tal el precio efectivo a pagar por el warrant, a pagar por los suscriptores de warrants y el método utilizado por la Entidad de Liquidez para la cotización de los valores en el mercado secundario estará basado en la aplicación de los siguientes métodos de valoración:

- Black-Scholes para los Put y Call Warrants “Quanto” europeos Tradicionales.

El **método de valoración Black-Scholes** se calcula de la siguiente manera:

Para los Call Warrants “Quanto”:

$$\text{Call} = e^{-rd \cdot t} \cdot \left(S \cdot e^{(r-q+\rho \cdot \sigma_{FX})t} \cdot N(d_1) - X \cdot N(d_2) \right)$$

Para los Put Warrants “Quanto”:

$$\text{Put} = e^{-rd \cdot t} \cdot \left(X \cdot N(-d_2) - S \cdot e^{(r-q+\rho \cdot \sigma_{FX})t} \cdot N(-d_1) \right)$$

$$\text{donde, } d_1 = \frac{\ln(S/X) + (r - q + \rho \cdot \sigma_{EQ} \cdot \sigma_{FX} + \sigma^2 / 2) \cdot t}{\sigma \sqrt{t}}$$

t: Plazo hasta vencimiento del warrant.

X: Precio de Ejercicio del warrant.

r: Tipo de interés de la divisa del subyacente correspondiente al plazo de vencimiento del warrant.

N: Función de densidad normal (o en su caso, log-normal)

Ln: Logaritmo Neperiano

σ : Raíz cuadrada de la varianza del precio del Activo Subyacente

S: Precio del Activo Subyacente

$e^{-rd \cdot t}$: Factor de descuento.

rd: Tipo de interés de la divisa de pago correspondiente al plazo de vencimiento del warrant.

q: Tasa de rendimiento por dividendos

ρ : Correlación entre el tipo de cambio expresado en términos de divisa de pago por cada unidad de la divisa del subyacente y el precio del subyacente

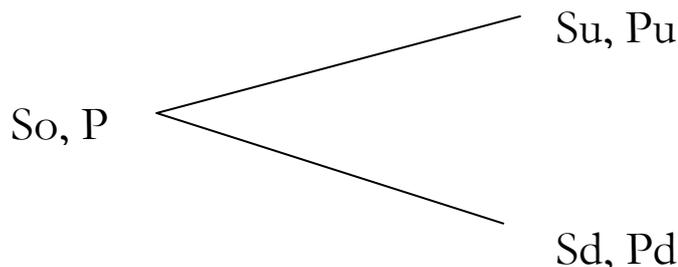
σ_{FX} : Volatilidad del tipo de cambio entre la moneda de pago y la del subyacente

Para los warrants de ejercicio americano se utilizará el método de valoración de opciones Binomial de Cox-Ross-Rubinstein

Método Binomial de Cox-Ross-Rubinstein

Partimos de un activo de precio S_0 , y una opción de prima P . Asimismo se asume que la opción expira en un momento T y que durante la vida del contrato el subyacente puede o bien subir a un nivel $S_0 \cdot u$ o bajar a $S_0 \cdot d$ ($u > 1; d < 1$); así el incremento en el subyacente será de $(u-1)$ y la bajada proporcional a $(1-d)$.

Se asume que si el activo sube de precio el pago de la opción será P_u y si baja P_d . La situación se ilustra a continuación:



El agente que vende la Call por N acciones, comprará una proporción Δ de esas acciones al momento de vender la opción, creando un Portafolio de N acciones compradas y una opción vendida. El valor de ese portafolio al vencimiento de la opción será,

Ante una subida del subyacente, $S_0 \cdot u \cdot \Delta - P_u$

Ante una bajada del subyacente, $S_0 \cdot d \cdot \Delta - P_d$

Cuando ambas expresiones son iguales, se cumple que

$$\Delta = (P_u - P_d) / (S_0 \cdot u - S_0 \cdot d)$$

En este caso el portafolio es neutral al riesgo y debe, por tanto, ganar el tipo de interés doméstico correspondiente r . Así podemos proseguir en los desarrollos. Si el portafolio es neutral al riesgo debe cumplirse que:

$S_0 \cdot \Delta - P = [S_0 \cdot u \cdot \Delta - P_u] \cdot e^{-r \cdot T}$, y substituyendo la expresión para Δ

$$P = e^{-r \cdot T} \cdot [q \cdot P_u + (1-q) \cdot P_d], \text{ donde } q = (e^{r \cdot T} - d) / (u - d)$$

En el caso de que el subyacente reparta dividendos con una tasa continua div , que la correlación entre el tipo de cambio expresado en términos de divisa de pago por cada unidad de la divisa del subyacente y el precio del subyacente sea ρ , y que la volatilidad del tipo de cambio entre la moneda de pago y la del

subyacente sea σ_{FX} , q pasa a ser:

$$q = \frac{e^{(r-div+\rho\cdot\sigma\cdot\sigma_{FX})T} - d}{u-d}$$

En la práctica los parámetros u y d se ajustan a los valores:

$$u = e^{\sigma \cdot \text{raiz}(T)} \quad \text{y} \quad d = e^{-\sigma \cdot \text{raiz}(T)}$$

donde σ es el parámetro de volatilidad del subyacente

Esta expansión se extiende a un número de nodos definido, de manera que se construye un árbol de precios para el subyacente. A partir del valor conocido del warrant en la Fecha de Vencimiento (el valor liquidativo) P_t , se puede retroceder en el tiempo, según las fórmulas arriba descritas, hasta obtener P en el momento de su valoración.

Acotar que en cada uno de los nodos, una vez definida la solución para P en la expansión del árbol binomial de opciones, este valor debe ser modificado atendiendo a la naturaleza del ejercicio americano por la siguiente expresión:

$$P_{\text{Call}} = \text{MAX} [P, \text{Max}[S_t - P_e, 0]]$$

$$P_{\text{Put}} = \text{MAX} [P, \text{Max}[P_e - S_t, 0]]$$

Donde,

$P_e =$ Precio de Ejercicio

$S_t =$ Valor del Subyacente en el momento t de la expansión binomial

El Emisor no repercutirá gasto alguno ni en la suscripción ni en el ejercicio.

En cuanto al resto de gastos y comisiones que pudieran repercutirse a lo largo de la vida de dichas emisiones, se estará a las que cada entidad que pudiera ser depositaria de los valores tenga publicadas conforme a la legislación vigente y registrados en el organismo correspondiente.

E. Warrants Call Spread y Put Spread “Quanto”

En relación con los Warrants Call Spread y Put Spread “Quanto” es aplicable la información recogida en la sección A. sobre los warrants tradicionales con excepción de los siguientes puntos:

4.1.1 Descripción del tipo y la clase de los valores ofertados y/o admitidos a cotización, con el código ISIN u otro código de identificación del valor

Los Warrants Call Spread y Put Spread “Quanto” son Warrants Call Spread y Put Spread normales cuyo subyacente está cotizado en una moneda distinta de la divisa de emisión y, sin embargo, la rentabilidad de dichos warrants se pagará en la divisa de emisión sin tener en cuenta las variaciones del tipo de cambio.

El inversor debe ser consciente de que la inversión en un Warrant Call Spread y Put Spread “Quanto” tendrá un precio superior al de los Warrants Call Spread y Put Spread normales.

Los Warrants Call Spread y Put Spread “Quanto” contemplados bajo este Folleto Base son de ejercicio

européo

La información relativa al código ISIN (*International Securities Identification Number*), u otros códigos utilizados internacionalmente, de cada una de las emisiones realizadas al amparo del presente folleto aparecerá recogida en las Condiciones Finales de la emisión correspondiente.

4.1.12 Descripción del procedimiento de liquidación de los valores derivados

Cada warrant dará derecho a su titular a recibir del Emisor, en la Fecha de Pago establecida para cada emisión, la cantidad resultante de aplicar para cada warrant la siguiente fórmula:

Para los Call Spread “Quanto”:

$$(*)\text{Importe de Liquidación Unitario} = \text{Max} (0; (\text{Min} (\text{PL}; \text{T}) - \text{PE})) * \text{Ratio}$$

Para los Put Spread “Quanto”:

$$(*)\text{Importe de Liquidación Unitario} = \text{Max} (0; (\text{PE} - \text{Max} (\text{PL}; \text{F}))) * \text{Ratio}$$

Donde:

Si es Call Warrant será la diferencia positiva entre el Precio de Liquidación y el Precio de Ejercicio del Activo Subyacente por el Ratio.

Si es Put Warrant será la diferencia positiva entre el Precio de Ejercicio del Activo Subyacente y Precio de Liquidación por el Ratio.

PE= Precio de Ejercicio del Activo Subyacente, y significa el precio del Activo Subyacente fijado inicialmente al que el titular del warrant tendría derecho a comprar (“call”) o vender (“put”) el Activo Subyacente en la Fecha de Ejercicio. El Precio de Ejercicio tiene un máximo de 2 decimales.

PL= Precio de Liquidación del Activo Subyacente, y que significa el precio del Activo Subyacente que se utilizará por el Emisor como precio de referencia final de Activo Subyacente. El Precio de Liquidación tiene un máximo de 4 decimales.

T: Techo, y significa el precio del Activo Subyacente fijado inicialmente, que incorpora un límite o techo a la subida del Activo Subyacente en la Fecha de Ejercicio.

F: Floor o suelo, y significa el precio del Activo Subyacente fijado inicialmente, que incorpora un límite o suelo a la bajada del Activo Subyacente en la Fecha de Ejercicio.

(*) Aunque el Activo Subyacente y por tanto el Pf y el Pi estén denominados en una moneda distinta a la moneda de emisión, el Importe de Liquidación Unitario será en la misma moneda de emisión, utilizando como tipo de cambio la paridad (1:1) entre la moneda del Activo Subyacente y la de emisión. Así por ejemplo, en el caso de un Warrant Quanto “Call” donde el Activo Subyacente fuese el índice Nikkei, el Precio de Ejercicio fuese de 10.000 yenes y el

Precio de Liquidación 12.000 yenes, el Precio de Liquidación Unitario sería de 2.000 euros multiplicado por el Ratio a pagar al comprador del warrant.

Ratio: cantidad de Activo Subyacente a la que da derecho cada warrant (representada por cada warrant). El Ratio puede tener 4 decimales y puede ser una fracción o un múltiplo de 1. El Ratio se puede modificar a lo largo de la vida del warrant si se produjeran circunstancias excepcionales en el Activo Subyacente que serán debidamente comunicadas al inversor.

En las Condiciones Finales se determinarán todos estos factores.

4.2.2 Información sobre el Subyacente

El Emisor tiene previsto realizar emisiones de Warrants Call Spread y Put Spread “Quanto” sobre los siguientes Activos Subyacentes:

Acciones de empresas cotizadas en mercados organizados extranjeros.

Cestas de Acciones de empresas cotizadas en mercados organizados extranjeros con ponderación clara y no cambiante a lo largo de la vida del warrant.

Índices Bursátiles de mercados organizados de valores de renta variable extranjeros.

Cestas de Índices Bursátiles de mercados organizados de valores de renta variable extranjeros con ponderación clara y no cambiante a lo largo de la vida del warrant.

El tipo de subyacente para cada emisión estará indicado en las Condiciones Finales de la misma. La información sobre la trayectoria y volatilidad del subyacente también se incluirá en las Condiciones Finales por referencia a páginas de difusión de información financiera como Reuters o Bloomberg y en su caso de las páginas web de los emisores o promotores de los activos subyacentes.

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

5.3 Precios.

El precio del warrant (la “Prima”) es el valor que el warrant tiene en cada momento en el mercado.

La divisa de la Prima se especificará en las Condiciones Finales, pudiendo ser cualquier moneda de curso legal de los países de la OCDE. En cualquier caso, para aquellos warrants que coticen en mercados españoles la divisa de emisión será el euro.

Los métodos de cálculo del valor del warrant serán los siguientes:

Los Warrants Call Spread y Put Spread “Quanto” que son combinaciones de call y puts tradicionales pero con un subyacente emitido en una divisa distinta a la de emisión del warrant se valorarán dentro del entorno de valoración de Black & Scholes.

Para los Call Spread “Quanto”:

$$\text{Call} = e^{-rd \cdot t} \left(S e^{(r-q+\rho \cdot \sigma \cdot \sigma_{FX})t} \cdot N(d_1) - X \cdot N(d_2) - S e^{(r-q+\rho \cdot \sigma \cdot \sigma_{FX})t} N(d_1'') + F \cdot N(d_2'') \right)$$

Para los Put Spread “Quanto”:

$$\text{Put} = e^{-rd \cdot t} \left(X \cdot N(-d_2) - S e^{(r-q+\rho \cdot \sigma \cdot \sigma_{FX})t} \cdot N(-d_1) - F \cdot N(-d_2'') + S e^{(r-q+\rho \cdot \sigma \cdot \sigma_{FX})t} N(-d_1'') \right)$$

$$\text{donde, } d_1 = \frac{\ln(S/X) + (r - q + \rho \cdot \sigma \cdot \sigma_{FX} + \sigma^2 / 2) \cdot t}{\sigma^2 \sqrt{t}}$$

$$d_2 = d_1 - \sigma^2 \sqrt{t}$$

$$d_1' = \frac{\ln(S/T) + (r - q + \rho \cdot \sigma \cdot \sigma_{FX} + \sigma^2 / 2) \cdot t}{\sigma^2 \sqrt{t}}$$

$$d_2' = d_1' - \sigma^2 \sqrt{t}$$

$$d_1'' = \frac{\ln(S/F) + (r + \sigma^2 / 2) * t}{\sigma \sqrt{t}}$$

$$d_2'' = d_1'' - \sigma \sqrt{t}$$

t: Plazo hasta vencimiento del warrant.

X: Precio de Ejercicio del warrant.

T: Techo

F: Suelo

r: Tipo de interés de la divisa del subyacente correspondiente al plazo de vencimiento del warrant.

N: Función de densidad normal (o en su caso, log-normal)

Ln: Logaritmo Neperiano

σ : Raíz cuadrada de la varianza del precio del Activo Subyacente

S: Precio del Activo Subyacente

$e^{-rd \cdot t}$: Factor de descuento.

rd: Tipo de interés de la divisa de pago correspondiente al plazo de vencimiento del warrant

q: Tasa de rendimiento por dividendos

ρ : Correlación entre el tipo de cambio expresado en términos de divisa de pago por cada unidad de la divisa del subyacente y el precio del subyacente

σ_{FX} : Volatilidad del tipo de cambio entre la moneda de pago y la del subyacente

IV. ACTUALIZACIÓN DEL DOCUMENTO DE REGISTRO

Se incorpora por referencia al presente Folleto Base el Documento de Registro de Acciones, inscrito en los Registros Oficiales de la CNMV con fecha 18 de octubre de 2011. El 9 de enero 2012 se comunicó el hecho relevante a la CNMV sobre las Exigencias de capital de la EBA cumplidas por Banco Santander S.A

Desde esa fecha no ha acaecido ningún hecho que haya afectado a la solvencia del Grupo. El 7 de febrero 2012 se comunicó a la CNMV el hecho relevante sobre los nuevos requerimientos aprobados por el Gobierno para el saneamiento de los activos inmobiliarios del sistema financiero español y el plan de Banco Santander S.A para adecuarse a dichos requerimientos y que se detalla en el apartado ***Riesgos del Emisor: Los cambios en el marco regulatorio en las jurisdicciones donde el Grupo opera podrían afectar negativamente a su actividad.***

El 13 de febrero 2012 se comunicó como hecho relevante a la CMNV la revisión de calificación otorgada al Banco Santander S.A por las agencias Fitch Ratings y Standard & Poor's Rating Services, se detalla en el apartado ***Riesgos del Emisor: Los riesgos de crédito, mercado y liquidez pueden tener un efecto adverso en el rating del Grupo y en el coste de su financiación. Una reducción en el rating del Grupo podría incrementar el coste de financiación y afectar negativamente al margen de intereses.***

El 24 de febrero 2012 se comunicó como hecho relevante a la CNMV la revisión de las calificaciones de las cédulas hipotecarias y territoriales otorgadas por Moody's Investor Services, con arreglo al siguiente detalle:

- Cédulas hipotecarias : Aa2 desde Aaa

- Cédulas territoriales: Aa2 desde Aaa

El 28 de febrero 2012 se comunicó el hecho relevante a la CNMV informando sobre el acuerdo entre Banco Santander S.A y KBC para fusionar Bank Zachodni WBK y Kredyt Bank Polonia. Tras la fusión, Santander controlará aproximadamente el 76.5% de la entidad resultante. La fusión propuesta consolidará la entidad resultante como el mayor tercer banco de Polonia, con una cuota de mercado del 9.6% en depósitos, del 8% en créditos y del 12.9% en oficinas (899).

También en la misma fecha, se comunicaron los hechos relevantes remitiendo la información sobre resultados del segundo semestre de 2011 y el Informe Anual de Gobierno Corporativo de 2011. Así mismo, también se comunica como hecho la publicación de los informes de la Comisión de Auditoría y Cumplimiento y de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, correspondientes al ejercicio 2011. Tales documentos se encuentran disponibles en la página web corporativa (www.santander.com)

A. Información Pública Periódica:

Quedan incorporados por referencia el Informe Anual del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2011 que incluye el informe de auditoría, las Cuentas Anuales auditadas consolidadas e individuales del Banco y el informe de gestión, así como el Informe Financiero relativo al periodo enero a diciembre de 2011, que incluye el Balance y Cuenta de Resultados consolidados, resumidos y no auditados a 31 de diciembre de 2011.

Las Cuentas Anuales auditadas del ejercicio 2011 pueden consultarse tanto en la página web del Emisor (www.santander.com) como en la web de la CNMV (www.cnmv.es).

B. Hechos relevantes:

Quedan incorporados por referencia los Hechos Relevantes remitidos a la CNMV por el Emisor. Pueden consultarse tanto en la página web del Emisor (www.santander.com) como en la web de la CNMV (www.cnmv.es).

V. MODELO CONDICIONES FINALES

“CONDICIONES FINALES DE WARRANTS BANCO SANTANDER S.A [] 2012”

Las presentes Condiciones Finales están complementadas por el Folleto Base de warrants inscrito en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha [] de [] de 2012, y por el Documento de Registro del Emisor, que ha sido inscrito en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 18 de octubre 2011.

Para obtener una visión en conjunto de los valores deberán leerse todas las informaciones mencionadas anteriormente.

El registro de estas Condiciones Finales por la Comisión Nacional del Mercado de Valores no implica recomendación de la suscripción o compra de los valores a que se refiere la misma, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre la solvencia del Emisor o la rentabilidad de los valores emitidos.

D. () , con D.N.I. () , en nombre y representación del Emisor, en calidad de apoderado, asume la responsabilidad por el contenido de las presentes Condiciones Finales y confirma la veracidad de su contenido, así como que no se omite ningún dato relevante que pudiera afectar a su contenido ni se induce a error.

Tipo	Activo Subyacente	Precio de Ejercicio	Moneda de Ejercicio	Estilo	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Nº warrants	Ratio	Prima (EUR)	ISIN

Número de warrants emitidos:

Importe efectivo emitido:

Todos los warrants emitidos han sido suscritos y desembolsados.

Potenciales Inversores: Público en general

LIQUIDACIÓN DEL WARRANT

Precio de Liquidación:

Momento de Valoración:

MERCADOS SECUNDARIOS

Mercado de Negociación de los Warrants:

Ultimo día de Negociación:

Método de Valoración de la Prima:

INFORMACIÓN SOBRE EL ACTIVO

SUBYACENTE :

Emisor :

Información adicional sobre el Activo Subyacente, volatilidad histórica e implícita, trayectoria pasada y reciente en el sistema de información de Bloomberg :

Mercado de Cotización del Activo Subyacente :

Mercado de Cotización
Relacionado del Activo
Subyacente :

Distorsión del mercado del subyacente :

Se comunica a la CNMV como hecho relevante y será publicado en la página web de la CNMV www.cnmv.es

Firma en Madrid, a () de () de ()”

El Emisor,
BANCO SANTANDER , S.A.

Fdo: ()”

En Madrid, a 13 de abril de 2012

BANCO SANTANDER, S.A.

D. Rodrigo Manero Jarnes