



**NOTA SOBRE OS VALORES MOBILIÁRIOS
RELATIVA À OFERTA PÚBLICA DE VENDA DE
OBRIGAÇÕES PERPÉTUAS DE AMORTIZAÇÃO
CONTINGENTE (OBRIGAÇÕES DE FIDELIZAÇÃO)
DO BANCO SANTANDER, S.A.**

**Anexos V e XXII do Regulamento (CE) N.º 809/2004 da Comissão
de 29 de abril de 2004**

A presente Nota sobre os Valores Mobiliários e o Sumário foram aprovados e inscritos nos Registos Oficiais da Comissão Nacional do Mercado de Valores no dia 12 de setembro de 2017 e complementam-se com o Documento de Registo do Banco Santander, S.A., elaborado de acordo com o Anexo I do Regulamento (CE) N.º 809/2004 da Comissão de 29 de abril de 2004, aprovado e inscrito no registo oficial da Comissão Nacional do Mercado de Valores no dia 4 de julho de 2017.

Informação importante sobre a Oferta de Obrigações de Fidelização

1. Renúncia ao exercício de ações legais, incluindo as relacionadas com ações do Banco Popular que tenham sido adquiridas fora do período compreendido entre 26 de maio e 21 de junho de 2016.

A aquisição das Obrigações de Fidelização não implica qualquer desembolso para os Beneficiários da Oferta, ainda que para a sua aceitação os Beneficiários devam renunciar irrevogável e incondicionalmente ao exercício de ações e reclamações legais (assim como, no caso de tê-las iniciado, deverão obrigar-se irrevogável e incondicionalmente a promover a sua cessação) contra as sociedades do Grupo Santander (incluindo o Banco Popular e suas antigas filiais), respetivos administradores, dirigentes, funcionários, colaboradores e agentes, que derivem ou estejam vinculadas à sua condição de titular atual ou passado de qualquer valor mobiliário computável como recursos próprios das entidades de crédito emitido pelo Banco Popular ou suas respetivas filiais anteriormente à resolução do Banco Popular (incluindo, entre outros valores mobiliários, as ações, dívida subordinada e obrigações convertíveis), nos termos que se descrevem no capítulo 5.1.3.3 da Nota sobre os Valores Mobiliários e que se incluirão igualmente nas Ordens de aceitação descritas nesse mesmo capítulo.

2. Valor de mercado das Obrigações de Fidelização.

Por outro lado, em conformidade com as avaliações teóricas das Obrigações de Fidelização emitidas pelos peritos independentes Analistas Financieros Internacionales S.A. (AFI) e InterMoney Valora Consulting, S.A. (InterMoney), cujos relatórios de 11 de setembro de 2017 se juntam como anexo a esta Nota sobre os Valores Mobiliários, o justo valor das Obrigações de Fidelização que serão entregues aos Beneficiários está situado entre o 69,73% e o 75,00% (AFI) e entre o 68,16% e 71,30% (Intermoney) do seu valor nominal.

O anterior é destacado sem prejuízo de todo o conteúdo do Sumário e da Nota sobre Valores Mobiliários relativos à oferta pública de venda de Obrigações de Fidelização do Santander.

ÍNDICE

I.	SUMÁRIO.....	1
II.	FATORES DE RISCO DOS VALORES MOBILIÁRIOS	1
III.	NOTA SOBRE OS VALORES MOBILIÁRIOS	1
1.	PESSOAS RESPONSÁVEIS.....	1
1.1.	Pessoas que assumem a responsabilidade do conteúdo da nota sobre os valores mobiliários	1
1.2.	Declaração de responsabilidade.....	1
2.	FATORES DE RISCO	2
3.	INFORMAÇÃO FUNDAMENTAL	2
3.1.	Interesse das pessoas singulares e coletivas participantes na oferta.....	2
3.2.	Motivo da oferta e destino das receitas	2
4.	INFORMAÇÃO RELATIVA AOS VALORES MOBILIÁRIOS QUE VÃO SER OFERECIDOS.....	4
4.1.	Descrição do tipo e a classe de valores mobiliários	4
4.2.	Legislação dos valores mobiliários	4
4.3.	Representação dos valores mobiliários	4
4.4.	Divisa da emissão dos valores mobiliários	4
4.5.	Ordem de prelação.....	5
4.6.	Descrição dos direitos vinculados aos valores mobiliários e procedimento para o exercício dos mesmos	6
4.7.	Taxa de Remuneração e disposições relacionadas	7
4.7.1.	Remuneração.....	7
4.7.2.	Limitações à declaração da Remuneração	8
4.8.	Data de vencimento e deliberações para a amortização dos valores mobiliários	9
4.9.	Amortização contingente obrigatória.....	10
4.10.	Indicação do rendimento para o investidor e método de cálculo	12
4.11.	Representação dos detentores dos valores mobiliários	12
4.12.	Resoluções, autorizações e aprovações em virtude das quais se emitem os valores mobiliários	12
4.13.	Data de emissão	13
4.14.	Restrições à livre transmissibilidade dos valores mobiliários	13
4.15.	Fiscalidade dos Valores Mobiliários.....	13
4.15.1.	Informação sobre os impostos sobre o rendimento dos valores mobiliários retidos na fonte.	13
4.15.2.	Informação sobre os impostos sobre o rendimento dos valores mobiliários retidos na fonte nos países diferentes de Espanha em que se está a fazer a oferta ou se solicite a admissão a cotação.....	23
5.	CLÁUSULAS E CONDIÇÕES DA OFERTA.....	23
5.1.	Condições, estatísticas da oferta, calendário previsto e procedimento para a aceitação da oferta	23
5.1.1.	Condições às quais está sujeita a oferta.....	23
5.1.2.	Montante da oferta	24
5.1.3.	Calendário da oferta, prazo da oferta pública e descrição do processo de aceitação.....	24
5.1.4.	Descrição da possibilidade de reduzir as aceitações e o modo de reembolso de montantes pagos em excesso pelos subscritores.	27
5.1.5.	Detalhes da quantia mínima e/ou máxima de pedido	27
5.1.6.	Métodos e prazos para o pagamento dos valores mobiliários e para a entrega dos mesmos ..	31
5.1.7.	Publicação dos resultados da oferta.....	32
5.1.8.	Procedimento para o exercício de qualquer direito preferencial de compra.....	32
5.2.	Plano de colocação e adjudicação	32

5.2.1.	Categorias de investidores a que se oferecem os valores mobiliários	32
5.2.2.	Notificação aos solicitantes da quantidade atribuída.....	32
5.3.	Preço a que serão oferecidos os valores mobiliários ou o método para determiná-lo e gastos para o aceitante	33
5.4.	Colocação e tomada firme	33
5.4.1.	Entidades que participam na operação	33
5.4.2.	Agente de pagamentos e entidades depositárias.....	34
5.4.3.	Entidades seguradoras e procedimento.....	34
5.4.4.	Data da deliberação de tomada firme	34
6.	DELIBERAÇÕES DE ADMISSÃO A COTAÇÃO E NEGOCIAÇÃO	34
6.1.	Pedidos de admissão a cotação.....	34
6.2.	Mercados regulados em que estão admitidos a cotação valores mobiliários da mesma classe	35
6.3.	Entidades de liquidez	35
7.	INFORMAÇÃO ADICIONAL	36
7.1.	Pessoas e entidades assessoras na emissão	36
7.2.	Indicação de outra informação da nota sobre os valores mobiliários que tenha sido auditada ou revista pelos auditores e se os auditores apresentaram um relatório	36
7.3.	Declaração ou relatórios atribuídos a pessoas na qualidade de especialista.....	36
7.4.	Nos casos em que a informação proceda de um terceiro, proporcionar uma confirmação de que a informação se reproduziu com exatidão e que, na medida em que o emitente tenha conhecimento disso e possa determinar a partir da informação publicada por esse terceiro, não se omitiu qualquer facto que tornaria a informação reproduzida inexata ou enganosa. Além disso, o emitente deve identificar a fonte ou fontes da informação.....	37
7.5.	<i>Ratings</i> atribuídos a um emitente ou aos seus valores mobiliários de dívida a pedido ou com a cooperação do emitente no processo de qualificação. Breve explicação do significado das qualificações se foi publicada previamente pela entidade qualificadora das mesmas	37
8.	ATUALIZAÇÃO DO DOCUMENTO DE REGISTO	38
9.	DOCUMENTOS INCORPORADOS POR REFERÊNCIA	39

ANEXO: RELATÓRIOS DE AVALIAÇÃO

I. SUMÁRIO

Os Sumários são compostos por informação que é apresentada em cumprimento de requisitos de publicação de informação denominados “Elementos”. Estes Elementos estão numerados nas Secções A – E.

Este Sumário contém todos os Elementos que devem ser incluídos num resumo tendo em conta a natureza dos valores mobiliários e do emitente. Dado que não é necessário que alguns dos Elementos sejam incluídos no Sumário, é possível que a numeração destes não seja sequencial.

Inclusivamente, no caso de que um determinado Elemento deva ser incluído no Sumário tendo em conta o tipo de título e do emitente é possível que possa ser prestada informação relevante relativa a esse Elemento. Nesse caso, dever-se-á introduzir no Sumário uma breve explicação do Elemento, acompanhada da menção “não procede”.

Secção A – Introdução e advertências

Elemento	Obrigações de informação
A.1	Advertência: • Este Sumário deve ler-se como introdução ao “Prospeto” (composto pelo Documento de Registo do Banco Santander, S.A. – “Banco Santander” ou o “Banco” – e a Nota sobre os Valores Mobiliários inscritos nos registos oficiais da Comissão Nacional do Mercado de Valores espanhola em 4 de julho e em 12 de setembro de 2017, respetivamente). • Qualquer decisão de investir nos valores mobiliários deve basear-se na consideração por parte do investidor do Prospeto no seu conjunto. • Quando se apresentar perante um tribunal uma ação sobre a informação contida no Prospeto, o investidor demandante poderia, em virtude do Direito nacional dos Estados-membros, ter que suportar os custos da tradução do Prospeto antes de dar início ao processo judicial. • A responsabilidade civil só será exigida às pessoas que tenham elaborado o Sumário, incluindo qualquer tradução do mesmo, e apenas quando o Sumário for enganador, inexato ou incoerente em relação às demais partes do Prospeto, ou não proporcione, lido juntamente com as demais partes do Prospeto, informação fundamental para ajudar os investidores no momento de adotar a sua decisão de investimento nos referidos valores mobiliários.
A.2	Consentimento do emitente para uma venda posterior ou a colocação final dos valores mobiliários por parte dos intermediários financeiros O Banco não outorgou o seu consentimento a nenhum intermediário financeiro para a utilização do Prospeto na venda posterior ou colocação final dos valores mobiliários. A colocação das obrigações perpétuas de amortização contingente (as “Obrigações de Fidelização”) será realizada em Espanha através do Banco Santander, S.A. (“Banco Santander”), Banco Popular Español, S.A. (“Banco Popular”), Banco Pastor, S.A.U. (“Banco Pastor”), Open Bank, S.A. (“Openbank”) e Popular Banca Privada, S.A. (“Popular Banca Privada”), e em Portugal, através do Banco Popular Portugal, S.A. (“Popular Portugal”) (conjuntamente, as “Entidades Colocadoras”).

Secção B – Emitente e possíveis garantes

Elemento	Obrigações de informação
B.1	Nome legal e comercial do emitente A denominação legal do emitente é Banco Santander, S.A. A sua denominação comercial é Banco Santander ou Santander. O seu Número de Identificação Fiscal é A-39000013 e o seu Identificador de Pessoa Coletiva (Código LEI) é 5493006QMFDDMYWIAM13. O Código LEI do Banco Popular Español, S.A. é 80H66LPTVDLM0P28XF25.
B.2	Sede e forma jurídica do emitente, legislação nos termos da qual opera e país de constituição O Banco tem a sua sede social em Espanha, Santander, Paseo de Pereda nº 9-12, e o seu país de constituição é o Reino de Espanha. Encontra-se inscrito no Registo Comercial da Cantábria, folha 286, fólio 64, livro 5º de Sociedades, inscrição 1ª.

Elemento	Obrigações de informação
	O Banco Santander tem a forma jurídica de sociedade anónima e, atualmente, as suas ações encontram-se admitidas a negociação nas Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao e Valência através do Sistema de Interconexão Bolsista (Mercado Contínuo) (as “Bolsas de Valores Espanholas”) e, no estrangeiro, nas Bolsas de Lisboa, Londres –através de <i>Crest Depositary Interests</i> (“CDIs”)–, Milão, Buenos Aires, México, Varsóvia, Nova Iorque –através de <i>American Depositary Shares</i> (“ADSs”)– e São Paulo –através de <i>Brazilian Depositary Receipts</i> (“BDRs”)–. A sua atividade está sujeita à legislação especial sobre instituições de crédito e à supervisão e controlo das suas atuações corresponde ao Mecanismo Único de Supervisão (e, em particular, ao Banco Central Europeu) e à Comissão Nacional do Mercado de Valores de Espanha.
B.3	Descrição e fatores chave relativos ao carácter das operações em curso do emitente e das suas principais atividades, declarando as principais categorias de produtos vendidos e/ou serviços prestados, e indicação dos mercados principais em que o emitente concorre. O Banco Santander desenvolve uma ampla gama de negócios de forma diversificada, sendo a sua atividade principal a banca comercial. O Banco divide a sua estrutura das áreas de negócio operacionais em dois níveis: (a) principais ou geográficas (Europa continental, Reino Unido, América Latina e EUA) e (b) secundárias (Banca Comercial, Santander Global Corporate Banking [SGCB] e Atividades Imobiliárias em Espanha) e Centro Corporativo. A área da Europa continental incorpora a totalidade dos negócios realizados na região, à exceção do Reino Unido, assim como a unidade Atividade Imobiliária Espanha. A área da América Latina reúne a totalidade de atividades financeiras que o Grupo Santander desenvolve na região através dos seus bancos e sociedades filiais. A área dos Estados Unidos inclui a instituição Santander Holdings USA e as suas filiais Santander Bank, Banco Santander Puerto Rico, Santander Consumer USA, Banco Santander International e Santander Investment Securities, assim como a sucursal de Nova Iorque. A atividade das unidades operacionais é distribuída por tipo de negócio entre Banca Comercial, Santander Global Corporate Banking (SGCB) e a unidade Atividade Imobiliária Espanha. A Banca Comercial contém todos os negócios de banca de clientes, incluindo os de consumo, exceto os de banca empresarial que são geridos através do SGCB. Além disso, tem um Centro Corporativo que engloba os negócios de gestão centralizada relativos a participações financeiras, a gestão financeira da posição estrutural cambial, tomada a partir do âmbito do Comité de Gestão de Ativos e Passivos empresarial do Grupo, assim como a gestão da liquidez e dos recursos próprios através de emissões. Como <i>holding</i> do Grupo, o Banco Santander gere o total do capital e reservas, as atribuições de capital e liquidez com o resto dos negócios. A parte de write-offs abrange provisões de natureza muito diversa e engloba a imparidade do goodwill. Os custos não contemplam as despesas dos serviços centrais do Grupo que são imputadas às áreas, com a exceção das despesas empresariais e institucionais relativas ao funcionamento do Grupo.
B.4.a	Descrição das tendências recentes mais significativas que afetem o emitente e setores em que exerce as suas atividades No primeiro semestre de 2017, o Grupo Santander (o “Grupo Santander” ou o “Grupo”) desenvolveu a sua atividade num ambiente algo mais benigno que em períodos anteriores, com perspectivas de crescimento económico concorrente nas várias regiões onde opera que há muito que não ocorria. As economias avançadas estão a melhorar o seu crescimento, enquanto dentro das emergentes, os últimos indicadores apontam para uma melhoria na atividade das latino-americanas, em particular, Brasil e Argentina. Por seu lado, as taxas de juro começaram a subir nos Estados Unidos, embora estas ainda se encontrem em mínimos na maior parte das economias desenvolvidas. Em particular, nas economias onde o Banco desenvolve a sua atividade, nos EUA o crescimento mostrou-se bem mais moderado, mas com um mercado laboral em torno do pleno emprego, uma confiança elevada e a inflação a aproximar-se do seu objetivo. A Reserva Federal subiu os fundos federais em 25 pontos base. No Reino Unido, a economia mostrou uma grande resistência às incertezas, embora o crescimento intertrimestral fosse mais fraco no primeiro trimestre de 2017 (0,2% versus 0,7% no quarto trimestre de 2016) devido a um desempenho mais fraco do setor de serviços dedicados ao consumidor. A inflação situou-se nos 2,7% em abril mostrando um rápido percurso em alta. Por seu lado, a taxa de desemprego encontra-se nos 4,6% (muito perto do nível de equilíbrio de longo prazo).

Elemento	Obrigações de informação																																				
	Na área do euro, a melhoria na confiança dos agentes está a refletir-se num maior crescimento económico, que se situou em 1,9% interanual no primeiro trimestre de 2017. A inflação aumentou em fevereiro para 2% mas reverteu até 1,5% em março. O Banco Central Europeu mantém a sua política monetária sem alterações. Em Espanha, o crescimento económico continua a destacar-se, apoiado pela procura interna e pelo bom comportamento das exportações, registando um aumento do PIB de 3% interanual no primeiro trimestre de 2017. Mantém-se uma intensa criação de emprego que está a redundar numa descida sustentada da taxa de desemprego, que se situou em 18,8% no primeiro trimestre de 2017. Em Portugal, a economia continua a mostrar grande impulso no primeiro trimestre de 2017. O PIB cresceu 2,8% graças ao consumo, ao investimento e às exportações. A inflação está a tomar um rápido caminho crescente ao registar um aumento de 2,4% interanual em abril. O défice público situou-se em 2% do PIB em 2016 pelo que Portugal conseguiu sair da situação de défice excessivo.																																				
B.5	Se o emitente fizer parte de um grupo, uma descrição do grupo e a posição do emitente no grupo Banco Santander, S.A. é a entidade dominante do Grupo Santander. Em 31 de dezembro de 2016, o Grupo era formado por 715 sociedades dependentes do Banco Santander, S.A. Além disso, outras 183 sociedades eram instituições associadas ao Grupo, multigrupo ou sociedades cotadas em bolsa das quais o Grupo possui mais de 5% (excluindo as sociedades dependentes e aquelas que apresentam uma participação pouco significativa face à imagem fiel que devem expressar as contas consolidadas). Após a aquisição de Banco Popular Español, S.A. no dia 7 de junho de 2017 deve-se considerar, além do anteriormente exposto, que a 31 de dezembro de 2016 o grupo do qual Banco Popular Español, S.A. é a entidade dominante (o “Grupo Popular”) era formado por 117 sociedades das quais 86 sociedades eram dependentes de Banco Popular Español S.A. e 30 sociedades eram entidades associadas ao grupo ou empresas comuns segundo refletem as suas demonstrações financeiras consolidadas auditadas nessa data.																																				
B.6	Na medida em que tenha conhecimento disso o emitente, o nome de qualquer pessoa que, direta ou indiretamente, tenha uma participação declarável, segundo o direito nacional do emitente, no capital ou nos direitos de voto do emitente e declarar se o emitente é direta ou indiretamente propriedade ou está sob controlo de um terceiro e de quem se trata, e descrever o carácter desse controlo. A 30 de junho de 2017, os únicos titulares que figuravam no registo de acionistas do Banco com uma participação superior a 3% eram State Street Bank com 13,93%; The Bank of New York Mellon, com 9,14%; o Chase Nominees, com 6,87% e o EC Nominees, com 4,08%. Não obstante, o Banco entende que essas participações estão em custódia em nome de terceiros, sem que nenhum destes tenha, no que consta em relação ao Banco, uma participação superior a 3% no capital ou nos direitos de voto do Banco Santander. Nesta data também não figuravam no registo de acionistas do Banco titulares de ações residentes em paraísos fiscais com uma participação superior a 1% do capital social. Por outro lado, também não consta ao Banco que nesta data nenhum outro acionista tinha um número de ações que lhe permitisse, segundo o previsto no artigo 243.1 da Lei de Sociedades de Capital, nomear um administrador, sendo este o parâmetro utilizado para determinar se um acionista tem uma influência considerável no Banco Santander. Administradores As participações que de acordo com a informação pública disponível em 8 de setembro de 2017 são titularidade direta ou indireta dos membros do conselho de administração do Banco Santander são as seguintes: <table><tr><th>Administrador</th><th>Participação direta</th><th>Participação indireta</th><th>Total</th></tr><tr><td>Ana Botín-Sanz de Sautuola y O'Shea</td><td>911.713</td><td>19.362.840</td><td>20.274.553 ⁽¹⁾</td></tr><tr><td>José Antonio Álvarez Álvarez</td><td>918.076</td><td>–</td><td>918.076</td></tr><tr><td>Bruce Carnegie-Brown</td><td>22.108</td><td>–</td><td>22.108</td></tr><tr><td>Rodrigo Echenique Gordillo</td><td>995.773</td><td>14.373</td><td>1.010.146</td></tr><tr><td>Matías Rodríguez Inciarte</td><td>1.778.032</td><td>308.163</td><td>2.086.195</td></tr><tr><td>Guillermo de la Dehesa Romero</td><td>165</td><td>–</td><td>165</td></tr><tr><td>Homaira Akbari</td><td>22.000</td><td>–</td><td>22.000</td></tr><tr><td>Ignacio Benjumea Cabeza de Vaca</td><td>3.463.716</td><td>–</td><td>3.463.716</td></tr></table>	Administrador	Participação direta	Participação indireta	Total	Ana Botín-Sanz de Sautuola y O'Shea	911.713	19.362.840	20.274.553 ⁽¹⁾	José Antonio Álvarez Álvarez	918.076	–	918.076	Bruce Carnegie-Brown	22.108	–	22.108	Rodrigo Echenique Gordillo	995.773	14.373	1.010.146	Matías Rodríguez Inciarte	1.778.032	308.163	2.086.195	Guillermo de la Dehesa Romero	165	–	165	Homaira Akbari	22.000	–	22.000	Ignacio Benjumea Cabeza de Vaca	3.463.716	–	3.463.716
Administrador	Participação direta	Participação indireta	Total																																		
Ana Botín-Sanz de Sautuola y O'Shea	911.713	19.362.840	20.274.553 ⁽¹⁾																																		
José Antonio Álvarez Álvarez	918.076	–	918.076																																		
Bruce Carnegie-Brown	22.108	–	22.108																																		
Rodrigo Echenique Gordillo	995.773	14.373	1.010.146																																		
Matías Rodríguez Inciarte	1.778.032	308.163	2.086.195																																		
Guillermo de la Dehesa Romero	165	–	165																																		
Homaira Akbari	22.000	–	22.000																																		
Ignacio Benjumea Cabeza de Vaca	3.463.716	–	3.463.716																																		

Elemento	Obrigações de informação				
	Javier Botín-Sanz de Sautuola y O'Shea	5.272.830	53.517.348	58.790.178 ⁽¹⁾⁽²⁾	
	Soledad Daurella Comadrán	141.100	453.774	594.874	
	Carlos Fernández González	18.524.499	2	18.524.501	
	Esther Giménez-Salinas i Colomer	5.972	–	5.972	
	Belén Romana García	165	–	165	
	Isabel Tocino Biscarolasaga	297.645	–	297.645	
	Juan Miguel Villar Mir	1.319	–	1.319	
	(1) Ações em sindicato em virtude de um acordo parassocial subscrito em fevereiro de 2006 (devidamente comunicado ao Banco e à CNMV e depositado no registo desse organismo supervisor e no Registo Comercial da Cantábria) por Emilio Botín-Sanz de Sautuola y García de los Ríos, Ana Botín-Sanz de Sautuola y O'Shea, Emilio Botín-Sanz de Sautuola y O'Shea, Francisco Javier Botín- Sanz de Sautuola y O'Shea, Simancas, S.A., Puente San Miguel, S.A., Puenteumar, S.L., Latimer Inversiones, S.L. e Cronje, S.L.U., pelo qual se contempla a realização do sindicato de ações do Banco das quais os subscritores são titulares ou sobre as quais têm direito de voto.				
(2) A participação de Javier Botín-Sanz de Sautuola y O'Shea, Presidente da Fundação Botín e do sindicato de acionistas, inclui todas as ações que fazem parte do referido sindicato de acionistas, salvo as que detém, de forma direta e indireta, Ana Botín-Sanz de Sautuola y O'Shea (20.274.553 ações), que, embora fazendo parte do referido sindicato, são indicadas de forma individualizada para efeitos informativos.					
Todos os acionistas do Banco Santander têm os mesmos direitos de voto por ação.					
O Banco Santander não está direta nem indiretamente sob o controlo de nenhuma entidade.					
Carteira própria					
O Banco conta com 13.244 ações próprias em carteira própria direta, representativas de 0,00001% do capital soci00611, a 3 de julho de 2017 e, em 30 de junho de 2017 com 4.750.200 ações em carteira própria indireta através de sociedades filiais, representativas de 0,029% do capital social.					
B.7	Informação financeira fundamental histórica preparada sob NIIF-UE selecionada relativa ao emitente, que se apresentará para cada exercício do período coberto pela informação financeira histórica, e qualquer período financeiro intercalar subsequente, acompanhada de dados comparativos do mesmo período do exercício anterior, salvo que o requisito para a informação comparativa do balanço se satisfaça apresentando a informação do balanço final do exercício.				
A seguir apresentam-se os principais indicadores do Grupo Santander, correspondentes aos exercícios anuais terminados a 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014.					
		Variação			
	2016	2015(*)	Absoluta	%	2014(*)
Balanço (milhões de euros)					
Ativo total	1.339.125	1.340.260	(1.135)	(0,1)%	1.266.296
Empréstimos e adiantamento a clientes (líquido)	790.470	790.848	(378)	(0,05)%	734.711
Depósitos de clientes	691.111	683.142	7.969	1%	647.706
Recursos Próprios	90.939	88.040	2.899	3%	80.805
Resultados (milhões de euros)					
Margem de juros	31.089	32.812	(1.723)	(5)%	29.547
Margem bruta	44.232	45.895	(1.663)	(4)%	42.612
Resultado antes de impostos	10.768	9.547	1.221	13%	10.679
Resultado consolidado	7.486	7.334	152	2%	6.935
Lucro atribuído ao Grupo	6.204	5.966	238	4%	5.816
lucro atribuído por ação (euros)	0,41	0,40	0,01	2%	0,48
		Variação			
	2016	2015(*)	Absoluta	%	2014(*)

Elemento	Obrigações de informação					
				a		
Solvência e morosidade (**)						
<i>CET1 fully-loaded</i>	10,6%	10,1%				9,7%
<i>CET1 phase-in</i>	12,5%	12,6%				12,2%
A ação e capitalização (**)						
Número de ações (milhões)	14.582	14.434	148	1%		12.584
Cotação (euros)	4,959	4,558	0,401	9%		6,996
Capitalização bolsista (milhões de euros)	72.314	65.792	6.521	10%		88.041
Preço / recursos próprios tangíveis por ações (vezes)	1,17	1,12				1,75
PER (preço / lucro por ação) (vezes)	12,18	11,30				14,59
Outros dados (**)						
Número de acionistas	3.928.950	3.573.277	355.673	10%		3.240.395
Número de empregados	188.492	193.863	(5.371)	(3)%		185.405
Número de balcões	12.235	13.030	(795)	(6)%		12.951
(*) Dados não auditados que são apresentados, única e exclusivamente, para efeitos comparativos nas contas anuais auditadas de dezembro de 2016. As contas anuais consolidadas do Grupo Santander do exercício 2016 são apresentadas de acordo com os modelos de apresentação exigidos pela Circular 5/2015 da Comissão Nacional do Mercado de Valores de Espanha. Para facilitar a comparação, as demonstrações financeiras e a informação exigida de 2015 e 2014 foram reelaboradas de acordo com os novos modelos mencionados, sem que estas alterações fossem significativas						
(**) Informação não auditada.						
A seguir apresentam-se os principais indicadores do Grupo Santander (incluindo Banco Popular), correspondentes a 30 de junho de 2017 e 30 de junho de 2016 (balanço) e os semestres terminados a 30 de junho de 2017 e a 30 de junho de 2016 (demonstração de resultados).						
				Variação		
	1S2017	31/12/16 (*)	Absoluta	%		
Balanço (milhões de euros)						
Ativo total	1.445.260	1.339.125	106.135	7,9		
Créditos a clientes (líquido)	861.221	790.470	70.751	8,9		
Depósitos de clientes	764.336	691.111	73.225	10,6		
Património líquido	100.955	102.699	-1.744	-1,7		
(*).- Dados não auditados que se apresentam destinam-se, única e exclusivamente, para efeitos comparativos. As contas anuais consolidadas do Grupo Santander do exercício 2016 são apresentadas de acordo com os modelos de apresentação exigidos pela Circular 5/2015 da Comissão Nacional do Mercado de Valores. Para facilitar a comparação, as demonstrações financeiras e a informação exigida de 2015 e 2014 foram reelaboradas de acordo com os novos modelos mencionados, sem que estas alterações fossem significativas						
Nota: As demonstrações financeiras intermédias resumidas consolidadas incluídas na tabela anterior foram auditadas pela PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.						
				Variação		
	1S2017	1S2016	Absoluta	%		
Resultados (milhões de euros)						
Margem de juros	17.008	15.194	1.814	11,9		
Margem bruta	24.080	21.865	2.593	12,1		
Resultado ordinário antes de impostos (**)	6.585	5.212	1.075	19,5		
Lucro atribuído ao Grupo	3.616	2.911	705	24,2		
Solvência e morosidade (%) (***)						
<i>CET1 fully-loaded (****)</i>	9,58	10,36				
<i>CET1 phase-in (****)</i>	10,98	12,32				
A ação e capitalização (***)						
Número de ações (milhões)	14.582	14.434	148	1		
Cotação (euros)	5,792	3,429	2,363	68,9		
Capitalização bolsista (milhões de euros)	84.461	49.496	34.965	70,6		
Recursos próprios tangíveis por ações (euros)	4,13	4,13				
Preço / recursos próprios tangíveis por ações (vezes)	1,4	0,83				
PER (preço / lucro por ação) (vezes)	12,28	8,99				
Outros dados (***)						
Número de acionistas	4.019.706	3.794.920	224.786	5,9		

Elemento	Obrigações de informação				
	Número de empregados	201.596	191.138	10.458	5,5
	Número de balcões	13.825	12.589	1.236	9,8
	(*)- Não inclui líquido de mais-valias e write-offs não recorrentes de ativos				
	(**) Informação não auditada.				
	(***) Incluindo o aumento de capital realizado em julho, o CET1 <i>fully-loaded</i> em junho de 2017 é de 10,72% e o CET1 <i>phase-in</i> em junho de 2017 é de 12,08%.				
	Nota: As magnitudes incluídas na tabela anterior foram extraídas das demonstrações financeiras intermédias resumidas consolidadas e do relatório de gestão intermédio correspondente ao primeiro semestre de 2017, que foram auditado pela PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (com exceção da informação que se assinala como “não auditada”).				
	Durante o exercício de 2014, o Banco obteve um lucro atribuído de 5.816 milhões de euros, o que representou um aumento de 39,3% em relação a 2013. Este crescimento foi motivado pela boa evolução das três grandes linhas da conta: (i) as receitas subiram, face à descida do ano anterior (pela tendência de crescimento da margem de juros e comissões); (ii) os custos cresceram abaixo da inflação média do Grupo, favorecidos pelos processos de integração realizados em Espanha e Polónia e pelo plano de eficiência e produtividade a três anos lançado em finais de 2013.; e (iii) as dotações para insolvências continuaram o seu processo de normalização e melhoria do custo do crédito.				
	Durante o exercício de 2015, o Banco também cresceu em volumes, em lucro, capital acumulado e aumentou o dividendo pago em dinheiro. Obteve-se um lucro atribuído ordinário de 6.566 milhões de euros com um aumento de 13% relativamente ao ano de 2014. Adicionalmente, contabilizaram-se resultados não recorrentes positivos e negativos, que implicam um encargo líquido de 600 milhões de euros, que posicionaram o lucro final em 5.966 milhões, e aumentou 3% em relação a 2014.				
	Durante o exercício de 2016, o lucro ordinário antes de impostos alcançou os 11.288 milhões no ano 2016, com um aumento de 3% face ao ano de 2015. Em euros constantes, o aumento foi de 12%, com aumentos em 9 dos 10 mercados principais. Registou-se uma maior carga fiscal, com entrada de novos impostos em algumas unidades, assim como a contabilização de alguns resultados não recorrentes positivos e negativos, os quais conjuntamente implicaram um encargo líquido de impostos de 417 milhões de euros em 2016. Com tudo isso, o Grupo Santander obteve um lucro atribuído de 6.204 milhões de euros, 4% mais que em 2015 ou 15% mais em euros constantes.				
	Durante o primeiro semestre do exercício 2017, o lucro atribuído ao Grupo é de 3.616 milhões de euros, com um aumento de 24% em euros e de 21% sem taxa de câmbio, relativamente ao mesmo período de 2016. O Banco Popular e as suas filiais estão consolidadas nas contas do Grupo Santander desde a sua aquisição a 7 de junho de 2017, pelo que a sua contribuição não é significativa. Sem considerar a sua entrada, o lucro é de 3.605 milhões de euros, com aumento de 24% (20% sem taxa de câmbio).				
B.8	Informação financeira selecionada proforma, identificada como tal Não procede. O Prospeto não contém informação financeira pró-forma.				
B.9	Se se realizar uma previsão ou estimativa dos lucros, indicar o valor Não procede. O Prospeto não contém uma previsão ou estimativa dos lucros. A estimativa incluída no Documento de Registo foi superada pela informação financeira correspondente ao primeiro semestre do exercício 2017 de Banco Santander e do seu grupo consolidado.				
B.10	Descrição da natureza de qualquer exceção no relatório de auditoria sobre a informação financeira histórica Os relatórios de auditoria foram favoráveis, não se registando qualquer exceção em nenhum dos exercícios mencionados.				
B.17	Graus de solvência atribuídos a um emitente ou às suas obrigações a pedido ou com a cooperação do emitente no processo de qualificação O Banco Santander não solicitou a nenhuma entidade qualificadora uma avaliação do risco da emissão das Obrigações de Fidelização. À data de registo da Nota sobre os Valores Mobiliários, o Banco Santander tem atribuídas as seguintes qualificações de crédito:				
	Agência	Longo prazo	Curto prazo	Perspetiva	

Elemento	Obrigações de informação				
	DBRS	A	R-1 (Baixo)	Estável	
	Fitch	A-	F2	Estável	
	Moody's	A3	P-2	Estável	
	Standard & Poor's	A-	A-2	Estável	
	GBB Rating	AA-	-	Estável	
	Scope	AA-	S-1	Estável	

Secção C – Títulos

Secção C — Valores Mobiliários	
C.1	Descrição do tipo e da classe de valores mobiliários oferecidos e/ou admitidos a negociação, incluindo, se for o caso, o número de identificação do valor mobiliário Os valores mobiliários objeto da Oferta são obrigações perpétuas de amortização contingente do Banco Santander, que foram emitidas pelo Banco e subscritas e realizadas pelo Banco Popular no dia 8 de setembro de 2017 (a “Data de Desembolso”). As Obrigações de Fidelização têm 100 euros de valor nominal unitário, foram emitidas pelo Banco abaixo do par a 70% do seu valor nominal e pertencem a uma única classe e série. As Obrigações de Fidelização não serão computadas como capital regulamentar das instituições de crédito no momento da sua emissão ou da sua entrega aos Beneficiários, sem prejuízo de que sejam instrumentos elegíveis para o cumprimento do requisito MREL (<i>minimum requirement for own funds and eligible liabilities</i>) / TLAC (<i>total loss-absorbing capacity</i>) exigido pelas normas prudenciais ou de resolução aplicável em cada momento. O Código ISIN das Obrigações de Fidelização atribuído pela Agência Nacional de Codificação de Valores Mobiliários é ES0213900220.
C.2	Moeda de emissão dos valores mobiliários As Obrigações de Fidelização são denominadas em euros.
C.3	Número de ações emitidas e totalmente desembolsadas, assim como as emitidas mas ainda não desembolsadas na sua totalidade. Indicar o valor nominal por ação O capital social do Banco Santander encontra-se representado por 16.040.573.446 ações, de 0,50 euros de valor nominal cada uma, todas elas pertencentes à mesma classe e série.
C.5	Descrição de qualquer restrição sobre a livre transmissibilidade dos valores mobiliários Não existe qualquer restrição à livre transmissibilidade das Obrigações de Fidelização.
C.7	Descrição da política de dividendos Não é relevante dada a natureza das Obrigações de Fidelização como instrumento de dívida.
C.8	Descrição dos direitos associados aos valores mobiliários <i>Direitos de voto.</i> As Obrigações de Fidelização não têm direitos de voto. <i>Direitos económicos</i> Os direitos económicos e financeiros para o detentores das Obrigações de Fidelização são os derivados das condições de taxa de juro, rendimentos e preços de amortização com que se emitem e que se encontram descritos nas secções seguintes do presente Sumário. Ordem de prelação As obrigações de Fidelização não têm garantias reais nem de terceiros. O capital e a Remuneração (segundo este termo se define na secção C.9) das Obrigações de Fidelização não gozam de mais garantia do que a solvência patrimonial do Banco. As obrigações de pagamento do Banco derivadas do valor nominal ou outro tipo de capital das Obrigações de Fidelização constituem obrigações diretas, incondicionais, sem garantia real e subordinadas (créditos subordinados) do Banco e, sujeito a qualquer outro nível que resulte aplicável como consequência de alguma disposição legal imperativa (ou de qualquer outra forma), em caso de insolvência do Banco, têm categoria: (a) igual (<i>pari passu</i>) entre elas e com (i) todos os outros créditos derivados do valor nominal ou de outro tipo de capital derivado de qualquer Instrumento de Capital Adicional de Nível 1 em circulação e (ii) qualquer outro crédito subordinado que, por lei e/ou conforme os seus termos, na medida permitida pela Lei espanhola, tenha graduação igual às obrigações do Banco derivadas de Instrumentos de Capital Adicional de Nível 1;

Secção C — Valores Mobiliários	
	(b) inferior a (i) quaisquer obrigações não subordinadas do Banco, (ii) quaisquer créditos subordinados do Banco que se convertam em subordinados conforme o artigo 92.1º da Lei de Insolvência e (iii) qualquer outro crédito subordinado que por lei e/ou pelos termos, na medida permitida pela Lei espanhola, tenha nível superior às obrigações do Banco derivadas de Instrumentos de Capital Adicional de Nível 1; e (c) superior ao (i) direito a receber a quota de liquidação correspondente às ações e (ii) qualquer outro crédito subordinado do Banco que por lei e/ou de acordo com os seus termos, na medida permitida pela Lei espanhola, tenha graduação inferior às obrigações do Banco derivadas de Instrumentos de Capital Adicional de Nível 1. “Instrumento de Capital Adicional de Nível 1” significa qualquer obrigação do Banco contratualmente subordinada conforme o artigo 92.2º da Lei de Insolvência que tenha a categoria de prelação de um instrumento de capital adicional de nível 1 conforme a Disposição Adicional 14.3 da Lei 11/2015.
	Limitações dos direitos associados aos valores mobiliários Não existem limitações aos direitos associados às Obrigações de Fidelização.
C.9	Indicação da taxa de juro, datas de apuramento e vencimento de juros e data de vencimento dos valores mobiliários e indicação do seu rendimento e do representante dos titulares. <u>Taxa de juro, datas de apuramento e vencimento de juros</u> Sujeito em cada data de pagamento aos casos descritos a seguir, as Obrigações de Fidelização incorrerão numa remuneração não cumulativa, paga por trimestres vencidos (a “Remuneração”), calculada a uma taxa de juro nominal anual: (i) desde 15 de dezembro de 2017 (inclusive) e até ao sétimo aniversário dessa data (excluída), de 1% aplicado sobre o valor nominal vivo das Obrigações de Fidelização em cada período de Remuneração; e (ii) desde o sétimo aniversário da data de início de apuramento da Remuneração (ou seja, 15 de dezembro de 2024) em diante, para cada quinquénio, à taxa que resulte de adicionar à margem de 594,7 pontos base o <i>mid-swap rate</i> a cinco anos sobre o valor nominal vivo em cada período de Remuneração. A Remuneração será apurada diariamente sobre a base Atual/Atual e será paga por trimestres vencidos a contar desde 15 de dezembro de 2017 (cada uma das referidas datas, uma “Data de Pagamento”). Em relação ao primeiro período de apuramento da Remuneração, os Beneficiários aceitantes da Oferta receberão o montante integral da Remuneração na primeira Data de Pagamento, que está previsto que tenha lugar a 15 de março de 2018, independentemente do momento em que tenham aceite a Oferta dentro do Período de Aceitação (segundo se estabelece na secção) e recebidas as Obrigações de Fidelização. <u>Limitações à declaração da Remuneração</u> Os titulares de Obrigações de Fidelização não receberão a Remuneração nos seguintes casos: (a) <i>Rubricas Disponíveis para a sua Distribuição</i> Na medida em que o pagamento da Remuneração, juntamente com as remunerações de Valores Mobiliários Equivalentes (segundo este termo se define a seguir) e de capital ordinário de nível 1 cujo pagamento esteja previsto durante o exercício financeiro em curso exceda as Rubricas Disponíveis para a sua Distribuição. Entende-se por “Rubricas Disponíveis para a sua Distribuição”, em relação ao pagamento de uma Remuneração em qualquer momento, os lucros e reservas (consoante aplicável) do Banco que estão disponíveis, de acordo com a lei e as normas aplicáveis no seu momento, para o pagamento da referida Remuneração. Atualmente este conceito define-se no artigo 4(l)(128) do Regulamento (UE) Nº 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho de 26 de junho, sobre os requisitos prudenciais das entidades de crédito e das empresas de investimento (o “CRR”). O termo “Valores Mobiliários Equivalentes” significa quaisquer participações preferenciais emitidas de acordo com a Lei 13/1985, de 25 de maio, de coeficientes de investimento, recursos próprios e obrigações de informação dos intermediários financeiros e/ou o Decreto-Lei Real espanhol 14/2013, de 29 de novembro, de medidas urgentes para a adaptação do direito espanhol às normas da União Europeia em matéria de supervisão e solvência de entidades financeiras e/ou a Lei 10/2014, de 26 de junho, de ordenamento, supervisão e solvência de entidades de crédito e/ou o CRR, em cada momento, pelo Banco ou por qualquer filial e que estejam garantidas pelo Banco, ou quaisquer participações preferenciais ou ações preferenciais que tenham a mesma graduação que as participações preferenciais emitidas pelo Banco ou por qualquer filial e que estão garantidas pelo Banco, ou qualquer outro instrumento emitido ou garantido pelo Banco que tenha a mesma categoria que as Obrigações de Fidelização. (b) <i>Exigência do Banco Central Europeu</i> Embora as Rubricas Disponíveis para a sua Distribuição sejam suficientes conforme o estabelecido na

Secção C — Valores Mobiliários	
	secção anterior, se o Banco Central Europeu (ou a autoridade competente a que, consoante o caso, corresponda), em conformidade com as normas aplicáveis em matéria de solvência, exigir o cancelamento do pagamento da Remuneração. De igual forma, caso ocorra um incumprimento do requisito combinado de reservas, segundo se define este conceito no ponto 6 do artigo 128 da Diretiva 2013/36, de 26 de junho de 2013, relativa ao acesso à atividade das entidades de crédito e à supervisão prudencial das entidades de crédito e das empresas de investimento, deverá cancelar-se a Remuneração até que seja calculado o montante máximo distribuível para o Banco ou para o seu grupo, segundo proceda, em conformidade com o previsto no artigo 73 do Decreto Real espanhol 84/2015, de 13 de fevereiro, pelo qual se desenvolve a Lei 10/2014, de 26 de junho, de ordenamento, supervisão e solvência de entidades de crédito (ou a norma que a substitua); e uma vez calculado, se se tivesse ultrapassado o referido montante ou na medida em que o seu pagamento o ultrapasse. <i>(c) Cancelamento discricionário pelo Banco</i> O Banco, por exclusiva discricionariedade, quando considerar necessário, poderá decidir cancelar o pagamento da Remuneração ou fazê-lo de forma parcial. No caso de serem aplicáveis de forma parcial as limitações estabelecidas nos epígrafes (a), (b) e (c) anteriores, o Banco poderá declarar um pagamento parcial da Remuneração. Se, ao ocorrer algum dos casos previstos anteriormente, a Remuneração for cancelada numa Data de Pagamento determinada, os titulares das Obrigações de Fidelização perderão o seu direito a receber a Remuneração ou, consoante o caso, à parte não paga desta, e o Banco não terá a obrigação de pagar a Remuneração correspondente a esse período, ou a parte não paga, nem juros sobre esta, mesmo quando em Datas de Pagamento posteriores se pague a Remuneração. <u>Data de vencimento e casos de amortização</u> As Obrigações de Fidelização são valores mobiliários de carácter perpétuo (salvo amortização contingente obrigatória nos termos previstos nesta Nota sobre os Valores Mobiliários, ou, no caso da amortização antecipada, nos termos previstos nesta Nota sobre os Valores Mobiliários com obtenção prévia das autorizações correspondentes, conforme previsto nos artigos 77 e 78 do CRR e em normas concordantes) e, portanto, sem data de vencimento. O Banco Santander poderá amortizar totalmente (e não de forma parcial) a emissão, por vontade do Banco e, se for o caso, com a autorização prévia do Banco Central Europeu (ou da autoridade competente a que, consoante o caso, corresponda), em qualquer uma das Datas de Pagamento da Remuneração, decorridos sete anos desde a data de início de apuramento da Remuneração (a 15 de dezembro de 2017). Adicionalmente, embora não tenham decorrido sete anos desde a referida data, o Banco poderá, em qualquer momento e com autorização prévia do Banco Central Europeu (ou da autoridade competente a que, consoante o caso, corresponda) amortizar antecipadamente a emissão no caso de as Obrigações de Fidelização deixarem de se considerar elegíveis para o requisito mínimo de fundos próprios e passivos admissíveis (sigla em inglês, MREL/TLAC). Nos casos de amortização antecipada voluntária, os titulares das Obrigações de Fidelização receberão 100% do valor nominal mais a Remuneração vencida e não paga desde a última Data de Pagamento da Remuneração até à data efetiva de amortização. Os titulares de Obrigações de Fidelização não terão em nenhum caso a faculdade de exigir ao Banco Santander a amortização das suas Obrigações de Fidelização. <u>Rendimento</u> As Obrigações de Fidelização conferirão aos seus titulares (i) em cada Data de Pagamento, a Remuneração, cujo pagamento será da exclusiva discricionariedade do Banco e (ii) eventualmente, em caso de ocorrer a sua amortização antecipada voluntária em virtude da discricionariedade do Banco, o reembolso de 100% do valor nominal que tenham nesse momento as Obrigações de Fidelização mais a Remuneração vencida e não paga. Não é possível dar uma indicação do rendimento das Obrigações de Fidelização para os Beneficiários aceitantes dado que estes não realizarão qualquer desembolso para a sua aquisição. <i>Caso de substituição e modificação das Obrigações de Fidelização</i> Caso ocorresse qualquer modificação nas normas prudenciais ou de resolução aplicáveis, ou qualquer alteração na aplicação ou interpretação das mesmas, que determinasse que as Obrigações de Fidelização deixassem de se considerar elegíveis para o requisito mínimo de fundos próprios e passivos admissíveis (sigla em inglês, MREL/TLAC), o Banco Santander poderá em qualquer momento substituir a totalidade (mas não apenas de uma parte) das Obrigações de Fidelização, ou modificar os termos e condições da totalidade (mas não apenas de uma parte) das Obrigações de Fidelização, para manter a sua elegibilidade para o cumprimento do requisito MREL / TLAC, sem necessidade de qualquer autorização ou consentimento pelos titulares das Obrigações de Fidelização em cada momento para que estes sejam

Secção C — Valores Mobiliários	
	substituídos ou modificados os seus termos e condições, e sem prejuízo de que se obtenham, caso sejam necessárias, as autorizações prévias correspondentes das autoridades reguladoras competentes de acordo com as normas aplicáveis em cada momento. A substituição das Obrigações de Fidelização ou modificação dos seus termos e condições deverá realizar-se em termos que não sejam materialmente menos favoráveis para os seus titulares. <u>Representação dos detentores das Obrigações de Fidelização</u> Não está prevista a constituição de um sindicato dos titulares de obrigações em conformidade os artigos 403 e 419 e seguintes da Lei de Sociedades de Capital, por não estarem reunidas as condições estabelecidas no artigo 42 da Lei do Mercado de Valores Mobiliários.
C.10	Se o valor contém um componente derivado no pagamento de juros, incluir uma explicação clara e completa que ajude os investidores a compreender a medida em que o valor do seu investimento é afetado pelo valor do instrumento ou instrumentos subjacentes. Não procede, já que as Obrigações de Fidelização não contém um componente derivado no pagamento de juros.
C.11	Indicação de se os valores mobiliários oferecidos são ou serão objeto de um pedido de admissão à cotação, com vista à sua distribuição num mercado regulado ou noutros mercados equivalentes, indicando os mercados em questão. Está previsto que as Obrigações de Fidelização sejam admitidas à negociação no Mercado AIAF de Rendimento Fixo, para a sua contratação através do Sistema Eletrónico de Negociação de Dívida (SEND).

Secção D – Riscos

Elemento	Obrigações de informação
D.1	Informação fundamental sobre os principais riscos específicos do emitente ou do seu setor de atividade 1. <u>Riscos macroeconómicos</u> – O crescimento, a qualidade dos ativos e a rentabilidade do Grupo podem ser afetados de forma adversa por ambientes políticos e macroeconómicos voláteis. – Os acontecimentos políticos no Reino Unido, incluindo a evolução das negociações relacionadas com a sua saída da União Europeia, poderiam ter um efeito material adverso no Grupo. – O Grupo é vulnerável à turbulência e volatilidade dos mercados financeiros internacionais. – O Grupo pode sofrer efeitos adversos como resultado de tensões económicas e da dívida soberana na zona euro. 2. <u>Riscos relacionados com os negócios do Grupo</u> 2.1. <u>Riscos derivados da aquisição do Banco Popular</u> – A aquisição pelo Banco Santander da totalidade do capital social do Banco Popular poderia ser objeto de recursos ou reclamações de todo o tipo cujo resultado poderia conduzir a uma alteração material adversa para o Grupo. – A aquisição pelo Banco Santander da totalidade do capital social do Banco Popular deve ser aprovada ainda por algumas autoridades administrativas. A não obtenção dessas autorizações ou a imposição de condições para a sua autorização poderiam implicar uma alteração material adversa para o Grupo. – A aquisição por parte do Banco Santander da totalidade do capital social do Banco Popular poderia não proporcionar os resultados e lucros esperados e poderia expor o Grupo a riscos imprevistos. – A integração do Banco Popular e as consequências derivadas desta podem requerer um nível de dedicação muito elevado por parte do Banco Santander e os seus gestores. – O Banco Popular encontra-se imerso em ações, individuais e coletivas derivadas das cláusulas "solo". Se os custos resultantes das referidas ações forem superiores às provisões constituídas, poderia ocorrer um impacto significativo adverso nos resultados e na situação financeira do Grupo. 2.2. <u>Riscos legais, reguladores e de conformidade</u> – O Grupo está exposto ao risco de perdas derivadas de procedimentos legais e regulatórios. – O Grupo está sujeito a uma extensa regulação que poderia afetar negativamente os seus negócios e

Elemento	Obrigações de informação
	operações. – Os reguladores ou supervisores do Grupo poderiam impor multas, sanções ou outras medidas, em particular como consequência de reclamações de clientes. – O Grupo está exposto a revisões por parte das autoridades fiscais e uma interpretação incorreta das leis e normas fiscais pode ter um efeito material adverso nos resultados do Grupo. – As mudanças nos impostos e outras taxas podem afetar o Grupo negativamente. – É possível que o Grupo não seja capaz de detetar ou prevenir em tempo e forma o branqueamento de capitais e outras atividades criminosas de tipo financeiras, o que poderia expô-lo a contingências com um efeito material adverso. 2.3. Riscos de liquidez e financiamento – Os riscos de financiamento e liquidez são inerentes ao negócio do Grupo e podem ter um efeito material adverso. – Uma descida no <i>rating</i> do Grupo poderia aumentar o seu custo de financiamento ou forçá-lo a prestar garantias adicionais em relação a alguns dos seus contratos de derivados, o que poderia ter um efeito material adverso. 2.4. Risco de crédito – A deterioração da qualidade de crédito ou uma dotação insuficiente de provisões para insolvências podem ter um efeito material adverso para o Grupo. – O valor das garantias subjacentes à carteira de crédito do Grupo poderá não ser suficiente, e o Grupo poderia não recuperar o seu valor ao realizá-lo. – O Grupo está exposto ao risco de contraparte nas suas operações. 2.5. Risco de mercado – O Grupo está sujeito a flutuações nas taxas de juro e a outros riscos de mercado, o que pode ter um efeito material adverso. – As condições do mercado causaram e poderiam causar alterações materiais no justo valor dos ativos financeiros do Grupo. Os ajustes negativos de valorização poderiam ter um efeito significativo adverso sobre os negócios, a situação financeira e os resultados do Grupo. – Os riscos de mercado, operacionais e de outro tipo associados às operações de derivados poderiam prejudicar o Grupo significativamente. 2.6. Gestão do risco – O Grupo poderia ser negativamente afetado e exposto a riscos não identificados ou imprevistos caso se cometam erros na implementação e melhoria contínua das políticas, procedimentos e métodos de gestão de riscos. 2.7. Riscos tecnológicos – Se o Grupo não conseguir melhorar ou atualizar de forma eficaz e no momento adequado a sua infraestrutura informática e os seus sistemas de informação, este poderia ser prejudicado. – Os riscos relacionados com a segurança da informação e com os sistemas de processamento, armazenamento e transmissão de dados, são inerentes ao negócio do Grupo. 2.8. Outros riscos do negócio e do setor financeiro – Os problemas financeiros dos clientes do Grupo podem ter um efeito adverso sobre este. – As alterações nas obrigações e compromissos por pensões do Grupo podem ter um efeito material adverso. – O Grupo depende, em parte, de dividendos e de outros fundos das suas afiliadas. – O aumento da concorrência, inclusivamente de prestadores não tradicionais de serviços bancários tais como empresas tecnológicas, e a consolidação do setor poderiam afetar negativamente os resultados do Grupo. – A capacidade do Grupo para manter a sua posição competitiva depende, em parte, do sucesso dos novos produtos e serviços que este oferece aos seus clientes e da sua capacidade para continuar a oferecer produtos e serviços de terceiros. A ampliação da gama de produtos e serviços poderia prejudicar o Grupo significativamente se este não conseguir controlar os riscos que assume com a ampliação. – Se o Grupo não conseguir gerir o crescimento das suas operações, a sua rentabilidade poderia ser prejudicada.

Elemento	Obrigações de informação
	– O Grupo poderia ter que reconhecer imparidades no goodwill reconhecido pelos seus negócios adquiridos. – O sucesso do Grupo depende da contratação, retenção e desenvolvimento de dirigentes e pessoal qualificado. – O Grupo deposita a sua confiança em terceiros e em empresas filiais para serviços e produtos importantes. – Os danos na reputação do Grupo podem prejudicar o seu negócio. – O Grupo participa em operações com as suas afiliadas e empresas relacionadas. Terceiros poderiam considerar que essas operações não se realizam em condições de mercado. 2.9. Riscos de controlo e relatórios financeiros – As alterações nas normas contabilísticas poderiam influenciar os lucros que se reportem. – As demonstrações financeiras do Grupo são baseadas em parte em hipóteses e estimativas que, caso se verifique não serem precisas, podem conduzir a diferenças significativas nos resultados operacionais e na posição financeira do Grupo. – Os controlos e procedimentos para a elaboração de relatórios financeiros poderão não prevenir ou detetar todos os erros ou fraudes. Além disso, os controlos do Grupo poderão não ser suficientes para prevenir e impedir a fraude interna.
D.3	<u>Informação fundamental sobre os principais riscos específicos dos valores mobiliários</u> – A aceitação da Oferta exige a renúncia do Beneficiário ao exercício de ações e reclamações legais, e obrigando, consoante o caso, à cessação de quaisquer reclamações já iniciadas contra as sociedades do Grupo Santander. – Risco de aplicação do instrumento de recapitalização interna (ou <i>bail-in</i>) que poderia implicar a conversão em ações ou a redução do capital (inclusivamente até zero) das Obrigações de Fidelização. – As Obrigações de Fidelização poderiam absorver perdas em caso de inviabilidade do Banco Santander ou, precisamente, para evitá-la, através da redução do capital (inclusivamente até zero) ou conversão em capital. – Risco de redução permanente do valor nominal das Obrigações de Fidelização no caso de ocorrer o Evento de Amortização Obrigatória. Adicionalmente, as circunstâncias que podem levar ao Evento de Amortização Obrigatória não são previsíveis. – Risco de não receber a Remuneração, cujo pagamento estará restringido em determinadas hipóteses e, em qualquer caso, o seu pagamento é discricionário pelo Banco. – Carácter subordinado das Obrigações de Fidelização, que se encontram em ordem de prelação apenas acima das ações e, consoante o caso, outros créditos subordinados que tenham graduação inferior aos Instrumentos de Capital Adicional de Nível 1. – Possibilidade de amortização antecipada voluntária não antes do sétimo ano desde a data de início de vencimento da Remuneração e, em todo caso, exclusivamente por opção do Banco. – Carácter perpétuo e de não obrigação de amortização das Obrigações de Fidelização. – Risco de crédito do Banco Santander. – Risco de que o preço de negociação das Obrigações de Fidelização seja inferior ao seu valor nominal ou ao preço de aquisição de terceiros investidores distintos dos Beneficiários. – Risco de que não se desenvolva um mercado líquido das Obrigações de Fidelização. – As Obrigações de Fidelização são instrumentos complexos que podem não ser aptos para todo o tipo de investidores. – O justo valor das Obrigações de Fidelização entregues aos titulares de Obrigações Subordinadas Banco Popular estará sujeito a pagamento por conta de impostos espanhóis.

Seção E – Oferta

Elemento	Obrigações de informação
E.2b	Motivos da oferta, destino das receitas, previsão do montante líquido das receitas A Oferta realiza-se para implementar uma ação comercial (a “Ação de Fidelização”) do Banco Santander e do Banco Popular dirigida a determinados clientes do Banco Santander, Banco Popular, Banco Pastor, Openbank, Popular Banca Privada ou Popular Portugal que foram afetados pela resolução da Comissão Reitora do Fundo de Reestruturação Ordenada Bancária (FROB) de executar a decisão da Assembleia Única de Resolução de 7 de junho de 2017 pela qual se adotou o dispositivo de resolução sobre o Banco Popular.

	Através da Ação de Fidelização, o Banco Santander e o Banco Popular oferecem a esses clientes a possibilidade de adquirir, sem desembolso algum da sua parte, Obrigações de Fidelização do Banco por um montante nominal equivalente (com certos limites) ao investimento em ações ou em determinadas obrigações subordinadas do Banco Popular assinaladas a seguir das que foram titulares às 23:59 do dia 6 de junho de 2017 (a “Data de Corte”), com vista a fidelizá-los, fortalecendo a vinculação desses clientes não profissionais (minoritários) das suas redes com o Grupo Santander (o “Grupo Santander” ou o “Grupo”). Por este motivo a Oferta destina-se às pessoas que reúnam simultaneamente as seguintes condições (os “Beneficiários”): (i) Ter adquirido: (a) ações de Banco Popular no período compreendido entre 26 de maio de 2016 e 21 de junho de 2016 (o “Período Relevante”), mediante a subscrição de ações de nova emissão ou a aquisição de ações já emitidas (as “Ações Banco Popular”), ou (b) obrigações subordinadas computáveis como tier 2 das emissões com códigos ISIN ES0213790019 ou ES0213790027 do Banco Popular nos seus respetivos períodos de subscrição (as “Obrigações Subordinadas Banco Popular” e conjuntamente com as Ações Banco Popular, os “Valores Mobiliários Elegíveis”); (ii) Conservar depositados no Banco Santander, Banco Popular, Banco Pastor, Openbank, Popular Banca Privada ou Popular Portugal os Valores Mobiliários Elegíveis à Data de Corte; (iii) Manter, quando se apresente a Ordem de aquisição das Obrigações de Fidelização, perante a correspondente Entidade Colocadora, uma relação comercial equivalente à que tinham com essa Entidade Colocadora no momento de aquisição dos Valores Mobiliários Elegíveis. Este requisito será avaliado pelo Banco seguindo critérios uniformes; (iv) Ter a condição de investidores não profissionais (minoritários) para efeitos do previsto no artigo 204º do Decreto Legislativo Real Espanhol 4/2015, de 23 de outubro, pelo qual se aprova o texto revisto da Lei do Mercado de Valores (a “Lei do Mercado de Valores”), incluindo como tais aqueles que voluntariamente tivessem solicitado o seu tratamento como cliente profissional conforme o previsto no artigo 206º da Lei do Mercado de Valores; e (v) Não ter tido a condição de: (a) membro do órgão de administração de Banco Popular, ou pessoa estreitamente relacionada a estes para efeitos do Regulamento (UE) 596/2014 de 16 de abril, sobre o abuso de mercado, em qualquer momento antes da sua resolução; ou (b) acionista que individual ou concertadamente tenha tido uma participação significativa no Banco Popular declarada na CNMV ou tenha subscrito ou aderido ao pacto de sindicância a que se referem os factos relevantes de 17 de julho de 2006 (número de registo 68807) e 21 de fevereiro de 2008 (número de registo 89636) do Banco Popular. Não procede informação sobre as receitas da Oferta dado que os Beneficiários aceitantes da Oferta não terão que realizar desembolso algum pela aquisição das Obrigações de Fidelização, ainda que devam renunciar ao exercício de ações e reclamações legais e, se for caso disso, à cessação de quaisquer reclamações já iniciadas, contra as sociedades do Grupo Santander.
E.3	Descrição das condições da oferta <u>Condições</u> A Oferta não está sujeita a condições. Não obstante, os Oferentes reservam-se expressamente o direito a desistir da Oferta ou revogá-la em qualquer momento anterior à data de finalização do Período de Aceitação. Por outro lado, como se indica na secção E.2b, os destinatários da Oferta deverão cumprir determinadas condições de elegibilidade para serem Beneficiários da mesma, e para aceitá-la deverão renunciar ao exercício de ações legais nos termos do parágrafo “Processo de aceitação”. <u>Detalhes da quantidade mínima e/ou máxima de solicitação</u> Os Beneficiários receberão as Obrigações de Fidelização com um valor nominal conjunto por um montante equivalente a: (i) <i>Ações do Banco Popular</i>: No caso em que o Beneficiário fora titular de Ações Banco Popular, o montante efetivamente investido na aquisição das ações do Banco Popular durante o Período Relevante que mantivesse depositadas em qualquer das Entidades Colocadoras na Data de Corte. (ii) <i>Obrigações Subordinadas Banco Popular</i>: No caso em que o Beneficiário fora titular de Obrigações Subordinadas Banco Popular, o montante bruto resultante de deduzir (a) ao montante efetivamente investido na aquisição, nos respetivos períodos de subscrição, das Obrigações Subordinadas Banco Popular que mantivesse depositadas em qualquer das Entidades Colocadoras na Data de Corte, (b) os juros recebidos pelo cliente por essas Obrigações Subordinadas Banco Popular desde a sua emissão até à Data de Corte. Em ambos os casos, o montante máximo a compensar por Beneficiário será o que resulte da seguinte tabela:

Montante investido	% do montante investido a compensar*
Entre 100 e 100.000 euros	100%
Entre 100.001 e 500.000 euros	75%
Entre 500.001 e 1.000.000 euros	50%
Mais de 1.000.000 euros	0%

*Aplicar-se-á cada uma das tranches no intervalo nele estabelecidos. Assim, por exemplo, para um montante de 250.000 euros, será aplicado 100% pelos primeiros 100.000 e 75% pelos seguintes 150.000 (total a compensar: 212.500)

Como “montante investido” será considerado o montante efetivamente pago na subscrição ou aquisição de Ações Banco Popular e/ou compra de direitos de subscrição preferencial efetivamente exercidos durante o Período Relevante, líquido do montante obtido de vendas posteriores de Ações Banco Popular durante o referido Período Relevante.

O montante a compensar assim calculado será denominado **“Montante a Compensar”**.

Para efeitos de determinar o Montante a Compensar, serão agregadas todas as posições que cada Beneficiário tenha no Banco Popular, Banco Pastor e Popular Banca Privada. Separada e adicionalmente serão consideradas as posições que o referido Beneficiário tivesse em cada uma das outras Entidades Colocadoras (isto é, no Banco Santander, Openbank e Popular Portugal).

Caso o mesmo Beneficiário tenha sido titular tanto de Ações Banco Popular como de Obrigações Subordinadas Banco Popular, o Montante a Compensar (e as Obrigações de Fidelização a entregar) será determinado de forma separada para as Ações Banco Popular, por um lado, e para as Obrigações Subordinadas Banco Popular por outro.

Preço da Oferta

As Obrigações de Fidelização foram emitidas abaixo do valor do valor nominal pelo Banco Santander e subscritos pelo Banco Popular a 70% do seu valor nominal. Não procede determinar um “Preço de Oferta” já que os Beneficiários aceitantes da Oferta não terão que realizar desembolso algum pela aquisição das Obrigações de Fidelização, ainda que devam renunciar ao exercício de ações e reclamações legais e, se for caso disso, à cessação de quaisquer reclamações já iniciadas, contra as sociedades do Grupo Santander.

Desta forma, em cumprimento da legislação em vigor, deve ter-se em conta que a aquisição das Obrigações de Fidelização considera-se rendimento sujeito a tributação em Espanha, nos termos descritos na Nota sobre Valores Mobiliários. Neste sentido, deve ter-se em conta que aos Beneficiários que forem titulares de Obrigações Subordinadas Banco Popular ser-lhes-á repercutido um pagamento por conta da taxa de 19% sobre 1,20 do justo valor dos valores mobiliários recebidos pelo rendimento do capital mobiliário derivado da entrega das Obrigações de Fidelização. De acordo com os relatórios de valorização elaborados pela Analistas Financieros Internacionales S.A. (“**AFI**”) e InterMoney Valora Consulting, S.A. (“**InterMoney**”) o justo valor das Obrigações de Fidelização que serão entregues aos Beneficiários está situado entre o 69,73% e o 75,00% (AFI) e entre o 68,16% e o 71,30% (Intermoney).

Processo de aceitação

Para aceitar a Oferta, os Beneficiários deverão dirigir-se a qualquer agência da Entidade Colocadora na qual tivessem depositado os seus Valores Mobiliários Elegíveis, indicando a sua vontade de aceitar a Oferta. O Banco Santander determinará a aplicação dos critérios de elegibilidade indicados na secção E.2b dos potenciais Beneficiários conforme os processos internos que estabeleça para o efeito.

Os Beneficiários aceitantes da Oferta não terão que realizar qualquer desembolso pela aquisição das Obrigações de Fidelização. Não obstante, deve ter-se em conta que aos Beneficiários que forem titulares de Obrigações Subordinadas Banco Popular ser-lhes-á repercutido um pagamento por conta da taxa de 19% sobre 1,20 do justo valor dos valores mobiliários recebidos pelo rendimento do capital mobiliário derivado da entrega das Obrigações de Fidelização. Para estes efeitos, o justo valor atribuído pelo Grupo Santander às Obrigações de Fidelização e com base no qual se determinará o montante de pagamento por conta é de 70% do seu valor nominal, pelo que o pagamento por conta a realizar por cada Obrigação de Fidelização será de 15,96 euros.

A formulação, receção e tramitação das ordens de aceitação (conjuntamente, as “**Ordens**”), será ajustada ao seguinte procedimento:

(i) Quem deseje participar na Oferta formalizará a sua aceitação perante a Entidade Colocadora correspondente ao abrigo do modelo de ordem que lhe seja facultado, na qual se indicará o número de Obrigações de Fidelização a adquirir correspondente.

(ii) As ordens emitidas serão consideradas formuladas com carácter definitivo, incondicional e irrevocável.

As Ordens deverão ser outorgadas por escrito ou impressas mecanicamente e assinadas pelo Beneficiário interessado no impresso correspondente a facultar pela Entidade Colocadora no qual estejam depositados os

	Valores Mobiliários Elegíveis e cuja cópia deverá ser entregue ao cliente. Perante as características especiais as Obrigações de Fidelização oferecidas, não será realizado teste de adequação no âmbito da Ação de Fidelização. Em todo o caso, os Beneficiários são advertidos de que as Obrigações de Fidelização apresentam complexidades que as tornam, geralmente, inadequadas para investidores não profissionais (minoritários), como os Beneficiários, e para a sua aceitação, estes deverão assinar uma declaração manuscrita na qual declaram, entre outros, conhecer que as Obrigações são um produto complexo que adquirem sem recomendação ou assessoria de nenhuma entidade do Grupo Santander e que foram informados da sua possível inconveniência. Uma operação é inconveniente quando o cliente carece dos conhecimentos e experiência necessários para compreender a natureza e os riscos do instrumento financeiro sobre o qual venha a operar. Conhecida a advertência, o Beneficiário decidirá adquirir ou não as Obrigações de Fidelização após considerar-se adequadamente informado das suas características e riscos. No momento de aceitação da Oferta, o Beneficiário deverá declarar, por sua vez, que renuncia irrevogável e incondicionalmente, nos termos mais amplos possível, ao exercício de ações e reclamações legais contra as sociedades do Grupo Santander (incluindo o Banco Popular e suas antigas filiais), respetivos administradores, dirigentes, funcionários, colaboradores e agentes, que derivem ou estejam vinculados à sua condição de titular atual ou passado de qualquer valor mobiliário computável como recursos próprios das entidades de crédito emitido pelo Banco Popular ou respetivas filiais anteriormente à resolução do Banco Popular (incluindo, entre outros valores mobiliários, as ações, dívida subordinada e obrigações convertíveis), incluindo, entre outros, ações e reclamações (i) que tenham como premissa a titularidade atual ou passada destes valores mobiliários (como exemplo, as atribuídas ao acionista no regime das sociedades e ao titular de valores mobiliários ou recetor de serviços de investimento no regime relativo ao mercado de valores mobiliários); (ii) as vinculadas ou derivadas da sua subscrição, colocação, comercialização ou venda; assim como (iii) a exigência de responsabilidade civil direta e a subsidiária que para as sociedades do Grupo Santander, respetivos administradores, dirigentes, funcionários, colaboradores e agentes possam derivar de ações exercidas perante qualquer órgão jurisdicional por factos e atos anteriores à resolução do Banco Popular. Caso o Beneficiário tenha dado início a alguma destas ações e/ou reclamações perante alguma instância jurisdicional ou administrativa, todas estas ações e/ou reclamações estarão incluídas na renúncia e a cessação por renúncia do procedimento correspondente será obrigatória e irrevogável incondicionalmente de forma imediata. Consequentemente, ao receber as Obrigações de Fidelização, o Beneficiário aceite não poderá reclamar por estes motivos e deverá pôr fim aos recursos e procedimentos de reclamação que tenha iniciado. A referida renúncia tem caráter essencial para a aquisição, entrega e conservação das Obrigações de Fidelização no âmbito da Ação de Fidelização, por refletir o compromisso de fidelização do Beneficiário que aceita a Oferta. Montante da Oferta O montante da Oferta seria de 981 milhões de euros, correspondente a 9.810.000 Obrigações de Fidelização de 100 euros de valor nominal unitário, que cobre a totalidade das Obrigações de Fidelização a entregar no caso de a Oferta ser integralmente aceite. Calendário da Oferta O calendário estimativo da Oferta é o seguinte: <table border="1"> <thead> <tr> <th>Atuação</th><th>Data</th></tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Registo da Nota relativa ao valores mobiliários pela CNMV</td><td>12 de setembro de 2017</td></tr> <tr> <td>Início do Período de Aceitação da Oferta</td><td>13 de setembro de 2017</td></tr> <tr> <td>Fim do Período de Aceitação da Oferta</td><td>7 de dezembro de 2017</td></tr> <tr> <td>Data de Entrega</td><td>Até ao dia 15 de dezembro de 2017</td></tr> <tr> <td>Data de início de cálculo da Remuneração</td><td>15 de dezembro de 2017</td></tr> <tr> <td>Admissão à negociação das Obrigações de Fidelização</td><td>Até ao dia 15 de janeiro de 2018</td></tr> <tr> <td>Primeiro pagamento da Remuneração</td><td>15 de março de 2018</td></tr> </tbody> </table>	Atuação	Data	Registo da Nota relativa ao valores mobiliários pela CNMV	12 de setembro de 2017	Início do Período de Aceitação da Oferta	13 de setembro de 2017	Fim do Período de Aceitação da Oferta	7 de dezembro de 2017	Data de Entrega	Até ao dia 15 de dezembro de 2017	Data de início de cálculo da Remuneração	15 de dezembro de 2017	Admissão à negociação das Obrigações de Fidelização	Até ao dia 15 de janeiro de 2018	Primeiro pagamento da Remuneração	15 de março de 2018
Atuação	Data																
Registo da Nota relativa ao valores mobiliários pela CNMV	12 de setembro de 2017																
Início do Período de Aceitação da Oferta	13 de setembro de 2017																
Fim do Período de Aceitação da Oferta	7 de dezembro de 2017																
Data de Entrega	Até ao dia 15 de dezembro de 2017																
Data de início de cálculo da Remuneração	15 de dezembro de 2017																
Admissão à negociação das Obrigações de Fidelização	Até ao dia 15 de janeiro de 2018																
Primeiro pagamento da Remuneração	15 de março de 2018																
E.4	Descrição de qualquer interesse que seja importante para a emissão/oferta, incluídos os de conflito Banco Pastor, S.A.U. (“Banco Pastor”), Banco Popular Portugal, S.A. (“Popular Portugal”), Open Bank, S.A. (“Openbank”) e Popular Banca Privada, S.A. (“Popular Banca Privada”), instituições que juntamente com os Oferentes atuarão como entidades colocadoras (conjuntamente, as “Entidades Colocadoras”) das Obrigações de Fidelização, são instituições filiais do Banco Santander que fazem parte do seu grupo consolidável. Os Oferentes desconhecem a existência de qualquer outro vínculo ou interesse económico significativo entre os Oferentes e as entidades que participam na Oferta, salvo, em relação às entidades assessoras, auditores e																

	peritos, a relação estritamente profissional derivada da correspondente assessoria.
E.7	Gastos estimados aplicados ao investidor pelo emitente ou o oferente Os Oferentes não repercutirão gastos ao Beneficiário aceitante da Oferta pela entrega das Obrigações de Fidelização. De igual forma, as entidades do Grupo Santander não debitarão aos Beneficiários qualquer custo pela prestação de serviços de depósito, administração e custódia das Obrigações de Fidelização que os Beneficiários recebam e mantenham nas suas contas de valores mobiliários nas referidas entidades do Grupo Santander. O anterior deve entender-se sem prejuízo das comissões que outras entidades depositárias dos Beneficiários distintas do Grupo Santander possam aplicar conforme os contratos para a prestação de serviços de depósito, administração e custódia de valores mobiliários que os Beneficiários tenham subscritos com as referidas outras entidades depositárias, segundo as tarifas em vigor indicadas no correspondente precário de comissões, condições e gastos repercutíveis a clientes.

II. FATORES DE RISCO DOS VALORES MOBILIÁRIOS

Antes de decidir aceitar a oferta pública de venda (a “**Oferta**”) das obrigações perpétuas de contingente amortizável (as “**Obrigações de Fidelização**”) do Banco Santander, S.A. (“**Banco Santander**”, o “**Banco**” ou o “**Emitente**”) oferecidos pelo Banco Santander e pelo Banco Popular Español, S.A. (“**Banco Popular**” e conjuntamente com o Banco Santander, os “**Oferentes**”) que são oferecidas ao abrigo da Nota sobre os Valores Mobiliários, deve-se ter em consideração os riscos enumerados de seguida.

A aceitação da Oferta exige a renúncia do Beneficiário ao exercício de ações e reclamações legais, e obrigando, consoante o caso, à cessação de quaisquer reclamações já iniciadas contra as sociedades do Grupo Santander

Para a aceitação da Oferta, o Beneficiário deverá declarar que renuncia de forma irrevogável e incondicional ao exercício de ações e reclamações legais (como também, no caso de tê-las já iniciado, obriga-se de forma irrevogável e incondicional a proceder à sua cessação) contra as sociedades do Grupo Santander (o “**Grupo Santander**” ou o “**Grupo**”) (incluindo o Banco Popular e as suas antigas filiais), os seus administradores, dirigentes, empregados, colaboradores e agentes, que derivem ou estejam vinculadas à sua condição de titular atual ou passado de qualquer valor mobiliário computável como recursos próprios das entidades de crédito emitido pelo Banco Popular ou as suas filiais anteriormente à resolução do Banco Popular (incluindo, entre outros valores mobiliários, as ações, dívida subordinada e obrigações convertíveis).

Em consequência, o Beneficiário aceitante, por receber as Obrigações de Fidelização, não poderá reclamar por esses conceitos e deverá finalizar os recursos e procedimentos de reclamação que tivesse iniciado.

Por outra parte, como se desenvolve no fator de risco “*Risco de que o preço de negociação das obrigações de Fidelização seja inferior ao seu valor nominal ou ao preço de aquisição de terceiros investidores distintos dos Beneficiários*”, de acordo com os relatórios de valorização elaborados pela Analistas Financieros Internacionales S.A. (“**AFI**”) e InterMoney Valora Consulting, S.A. (“**Intermoney**”), o justo valor das Obrigações de Fidelização que serão entregues aos Beneficiários está entre 69,73% e 75,00% (AFI) e entre 68,16% e 71,30% (Intermoney), que é inferior ao valor nominal das Obrigações de Fidelização (100 euros).

Risco de aplicação do instrumento de recapitalização interna (ou bail-in) que poderia implicar a conversão em ações ou a redução do capital (inclusivamente até zero) das Obrigações de Fidelização.

A Diretiva 2014/59/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, pela qual se estabelece uma base para a reestruturação e a resolução de entidades de crédito e empresas de serviços de investimento (“**BRRD**”), transpostas em Espanha através da Lei 11/2015, de 18 de junho, de recuperação e resolução de entidades de crédito e empresas de serviços de investimento (a “**Lei 11/2015**”) e pelo Real Decreto 1012/2015, de 6 de novembro, mediante o qual é desenvolvida a Lei 11/2015 e através do qual se altera o Real Decreto 2606/1996, de 20 de dezembro, sobre fundos de garantia de depósitos de entidades de crédito (o “**RD 1012/2015**”), proporciona às autoridades uma série de instrumentos para intervir com suficiente antecedência e rapidez numa entidade de crédito ou empresa de serviços de investimento com problemas de solidez ou inviável, com a finalidade de garantir a continuidade das funções financeiras e económicas essenciais da entidade, minimizando, ao mesmo tempo, o impacto da sua inviabilidade no sistema económico e financeiro.

A Lei 11/2015 contém quatro ferramentas de resolução que poderiam ser usadas individual ou conjuntamente (salvo a transmissão de ativos ou passivos para uma sociedade de gestão de ativos, que deverá aplicar-se sempre juntamente com outra das ferramentas) quando a autoridade de resolução determine a abertura de um procedimento de resolução. Procederá à resolução de uma entidade quando: (i) essa entidade é inviável ou é razoavelmente previsível que será num futuro próximo, (ii) não existem perspectivas razoáveis de que medidas procedentes do setor privado (como, entre outras, as medidas de atuação precoce ou a amortização ou conversão de instrumentos de capital) possam impedir a inviabilidade da entidade num prazo de tempo razoável; e (iii) por razões de interesse público é necessário ou conveniente levar a cabo a resolução da instituição.

Os quatro instrumentos de resolução são: (i) a venda do negócio da entidade; (ii) a transmissão de ativos ou passivos a uma entidade ponte; (iii) a transmissão de ativos ou passivos a uma sociedade de gestão de ativos; e (iv) a recapitalização interna (tradução legal do termo inglês "*bail-in*"), o que inclui a conversão em ações ou outros instrumentos de capital ou a redução do capital (inclusive até zero) dos créditos ou instrumentos não excluídos da aplicação deste mecanismo.

Entende-se por “recapitalização interna” qualquer faculdade de amortização, conversão, transmissão, modificação ou suspensão vigente em cada momento e exercitável em conformidade com quaisquer leis, regulamentos, normas ou requisitos em vigor em Espanha, em relação à transposição da BRRD, e às suas modificações posteriores, incluindo entre outros: a Lei 11/2015, o RD 1012/2015, o Regulamento (UE) n.º 806/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho da UE ("**Regulamento 806/2014**") e quaisquer outros instrumentos normativos, regras ou padrões relacionados com os mesmos, de acordo com os quais as obrigações de uma entidade podem ser reduzidas, canceladas, alteradas, convertidas em ações, outros valores mobiliários ou outras obrigações dessa entidade ou de outra pessoa (ou serem suspensas temporariamente). Neste sentido, todos os passivos que não sejam expressamente excluídos por Lei ou que não se tenham excluído por decisão do Fundo de Reestruturação Ordenada Bancária, de acordo com o previsto na BRRD, serão suscetíveis de ser utilizados para a recapitalização interna da instituição afetada.

A aplicação do instrumento de recapitalização interna (ou *bail-in*) poderia envolver a conversão em ações ou outros instrumentos de capital ou a redução do capital (inclusive até zero) das Obrigações de Fidelização.

O exercício de qualquer instrumento de resolução não é previsível e pode depender de vários fatores fora do controlo do Banco. Além disso, a autoridade de resolução pode ter ampla margem de discricionariedade, pelo que os detentores das Obrigações de Fidelização não poderão atender a critérios públicos para antecipar a aplicação de um instrumento de resolução. Portanto, será complicado antecipar quando se pode exercer um instrumento de resolução (e inclusivamente, se este vier a ser exercido). Esta insegurança também pode afetar de forma negativa o valor das Obrigações de Fidelização.

As Obrigações de Fidelização poderiam absorver perdas em caso de inviabilidade do Banco Santander ou, precisamente, para evitá-la, através da redução do capital (inclusivamente até zero) ou conversão em capital

De forma adicional à ferramenta de resolução de recapitalização interna (ou *bail-in*), a autoridade de resolução tem competência para reduzir o principal de modo permanente (inclusive até zero) ou converter em capital os instrumentos de capital que o Banco tenha emitidos, quando a entidade cumprir as condições de resolução ou, precisamente, para evitar

que esta se torne inviável (absorção de perdas no ponto da não viabilidade). As ações que, se for o caso, se emitam como consequência da referida conversão poderiam ficar sujeitas posteriormente a recapitalização interna.

Embora as Obrigações de Fidelização não serão computadas, na data da sua emissão, como capital de nível 1 nem como capital de nível 2 do Banco Santander ou do seu grupo consolidável, dada a ordem de prelação das Obrigações de Fidelização, estes seriam previsivelmente afetados por uma eventual amortização ou conversão nestas circunstâncias nos termos do artigo 21 do Regulamento 806/2014 e artigos 35 e 38 da Lei 11/2015.

Risco de redução permanente do valor nominal das Obrigações de Fidelização caso ocorra o Evento de Amortização Obrigatória. Adicionalmente, as circunstâncias que podem levar ao Evento de Amortização Obrigatória não são previsíveis

O valor nominal das Obrigações de Fidelização será reduzido total ou parcialmente, de forma permanente, sem que o titular tenha direito a qualquer pagamento ou compensação, caso o Banco ou o grupo consolidável do Banco apresentem um rácio inferior a 5,125% de capital de nível 1 ordinário (*common equity Tier 1 ratio*), calculado ao abrigo do Regulamento (UE) N.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho de 26 de junho, sobre os requisitos prudenciais das entidades de crédito e das empresas de investimento (o "**CRR**") ou a normativa de fundos próprios que seja aplicável em cada momento ao Banco (o "**Evento de Amortização Obrigatória**").

Este evento de redução permanente e não recuperável do valor nominal das Obrigações de Fidelização será aplicável sem necessidade de que o capital social do Banco, as suas reservas ou outros valores mobiliários de graduação de inferior às Obrigações de Fidelização sejam afetados.

A ocorrência do Evento de Amortização Obrigatória não é previsível e depende de numerosos fatores, a maioria dos quais está fora do controlo do Banco. Adicionalmente, a produção do Evento de Amortização Obrigatória depende, entre outros aspetos, do cálculo do rácio de capital de nível 1 ordinário, que por sua vez pode ser afetado por diversos fatores, tais como o crescimento do negócio e expectativas futuras de rendimento do Banco, previsões de pagamentos de dividendos e do serviço da dívida de instrumentos emitidos pelo Banco ou alterações regulatórias (incluindo a possibilidade de alterações na definição de instrumentos de capital e solvência).

Do mesmo modo, o Banco poderá adotar decisões corporativas ou de investimento sobre as quais os titulares de Obrigações de Fidelização não têm a capacidade de influir ou reclamar e que poderiam afetar o rácio de capital de nível 1 ordinário, podendo, eventualmente, chegar a produzir o Evento de Amortização Obrigatória.

Adicionalmente, o Banco calcula regularmente, e pelo menos uma vez por trimestre, o seu rácio de nível 1 ordinário e, além disto, pode ser requerido em qualquer momento para calcular o seu rácio de capital de nível 1 ordinário, pelo qual o Evento de Amortização Obrigatória poderia acontecer em qualquer altura. A incerteza sobre a possibilidade de que o Evento de Amortização Obrigatória pudesse ocorrer num certo momento, poderia afetar de forma negativa os preços de cotização das Obrigações de Fidelização.

Risco de não recebimento da Remuneração, cujo pagamento estará restringido em determinadas hipóteses, sendo que, em qualquer caso, o seu pagamento é discricionário pelo Banco

Em cada Data de Pagamento da Remuneração (de acordo com a definição dada na secção 4.7.1 da Nota sobre os Valores Mobiliários), o Banco, segundo a sua própria discricionariedade, quando o considerar necessário, poderá decidir cancelar o pagamento da Remuneração ou realizá-lo de forma parcial.

Adicionalmente, o pagamento da Remuneração estará restringido em determinados casos descritos na secção 4.7.2 da Nota sobre os Valores Mobiliários, de forma resumida, por:

- Insuficiência de Partidas Disponíveis para a sua Distribuição (conforme este termo, define-se na secção 4.7.2 da Nota sobre os Valores Mobiliários).
- Exigência do Banco Central Europeu, ainda que as Rubricas Disponíveis para a sua Distribuição sejam suficientes conforme o estabelecido no ponto anterior, quando o Banco Central Europeu assim o exija.
- Incumprimento do requisito combinado de reservas, segundo se define este conceito no ponto 6 do artigo 128 da Diretiva 2013/36, de 26 de junho de 2013, relativa ao acesso à atividade das instituições de crédito e à supervisão prudencial das instituições de crédito e das empresas de investimento, em cujo caso será cancelada a Remuneração até que se calcule o montante máximo distribuível para o Banco ou o seu grupo, segundo proceda, em conformidade com o previsto no artigo 73 do Decreto Real espanhol 84/2015, de 13 de fevereiro, pelo qual se desenvolve a Lei 10/2014, de 26 de junho, de ordenamento, supervisão e solvência de instituições de crédito (ou a norma que a substitua), e uma vez calculado, se se tiver superado esse montante ou na medida em que o seu pagamento o ultrapasse.

Se a Remuneração for cancelada, total ou parcialmente, numa Data de Pagamento determinada, os titulares das Obrigações de Fidelização perderão o seu direito a receber a Remuneração ou, consoante o caso, a parte não paga desta, e o Banco não terá obrigação de pagar a Remuneração correspondente a esse período, a parte não paga, nem juros sobre esta, mesmo quando seja paga a Remuneração em Datas de Pagamento posteriores.

Carácter perpétuo e não obrigação de amortização das Obrigações de Fidelização

As Obrigações de Fidelização têm carácter perpétuo e, portanto, o Banco não tem obrigação de amortizar as Obrigações de Fidelização em nenhum momento e os seus titulares não têm nenhum direito face ao Banco para exigir a sua amortização.

Possibilidade de amortização antecipada voluntária não antes do sétimo ano desde a data de início de apuramento da Remuneração e, em todo caso, exclusivamente por opção do Banco

Embora as Obrigações de Fidelização se emitam por tempo indeterminado, estas poderão amortizar-se totalmente (e não de forma parcial), por vontade do Banco, com autorização prévia do Banco Central Europeu (ou da autoridade competente que, consoante o caso, corresponda), em qualquer uma das Datas de Pagamento da Remuneração, decorridos sete anos desde a data de início de apuramento da Remuneração (que terá lugar a 15 de dezembro de 2017, inclusive).

Além disso, embora não tenham decorrido sete anos desde essa data, o Banco poderá, em qualquer momento e com prévia autorização do Banco Central Europeu (ou a autoridade competente que, se for o caso, corresponda), amortizar antecipadamente a emissão caso as Obrigações de Fidelização deixassem de se considerar elegíveis para o requisito mínimo de fundos próprios e passivos admissíveis (sigla em inglês, MREL) conforme o estabelecido nas normas prudenciais ou de resolução aplicáveis em cada momento.

Carácter subordinado das Obrigações de Fidelização, que se encontram em ordem de prelação apenas acima das ações e, consoante o caso, outros créditos subordinados que tenham graduação inferior aos Instrumentos de Capital Adicional de Nível 1

De acordo com o descrito na secção 4.5 da Nota sobre os Valores Mobiliários, as Obrigações de Fidelização estão situadas numa ordem de prelação inferior à dos instrumentos de capital de nível 2 (dívida subordinada) *pari passu* com os instrumentos de capital de nível 1 adicional do Banco, e apenas superior à das ações ou outros créditos subordinados que, por lei ou conforme aos seus termos, tenham uma graduação inferior às obrigações do Banco derivadas de Instrumentos de Capital Adicional de Nível 1 (conforme definido na secção 4.5).

Em virtude da referida ordem de prelação, em caso de ser decretado falência, liquidação, resolução ou insolvência declarada do Banco Santander, os titulares das Obrigações de Fidelização poderiam ver reduzida a sua quota de liquidação num valor tal que resultasse numa perda parcial ou total do valor das Obrigações de Fidelização.

Dada a indicada ordem de prelação das Obrigações de Fidelização, os seus titulares, pelo simples fato da sua aquisição, renunciam a qualquer ordem de prelação diferente que lhes pudesse conferir a normativa aplicável em cada momento e, em consequência, aceitam que, em caso de insolvência, resolução (ou precisamente para a evitar) ou liquidação do Banco, sejam tratadas como instrumentos de capital nos mesmos termos que os instrumentos que se encontram em ordem de prelação *pari passu* (em particular, os Instrumentos de Capital Adicional de Nível 1 do Banco), renunciando a qualquer tratamento, direito ou compensação diferente ou adicional que pudessem ter recebido em conformidade com a normativa aplicável em cada momento.

Do mesmo modo, as Obrigações de Fidelização não impõem quaisquer tipos de restrições ao Banco para incorrer num maior endividamento no futuro nem quanto ao tipo de instrumentos de dívida que possa emitir. Portanto, no futuro, o Banco poderá emitir valores mobiliários que se encontrem em nível de prelação superior ou *pari passu* com as Obrigações de Fidelização. A emissão de dívida futura poderia reduzir a quota de liquidação a que, se aplicável, os titulares das Obrigações de Fidelização teriam direito num cenário de dissolução ou liquidação do Banco, bem como limitar a capacidade do Banco de satisfazer o serviço das Obrigações de Fidelização.

Risco de crédito do Banco Santander

As Obrigações de Fidelização estão sujeitas ao risco de crédito do Banco Santander, ao estarem garantidas apenas com o seu património.

Risco de que o preço de negociação das Obrigações de Fidelização seja inferior ao seu valor nominal ou ao preço de aquisição de terceiros investidores distintos dos Beneficiários

De acordo com os relatórios de valorização elaborados pela AFI e pela InterMoney (ver a secção 7.3 da Nota sobre os Valores Mobiliários) o justo valor das Obrigações de Fidelização que serão entregues aos Beneficiários situa-se entre 69,73% e 75,00% (AFI) e entre 68,16% e

71,30% (Intermoney) do seu valor nominal (100 euros).

Em consequência, é possível que, uma vez que as Obrigações de Fidelização sejam admitidas para a negociação no Mercado AIAF de Rendimento Fixo para a sua contratação através do Sistema Eletrónico de Negociação de Dívida (SEND), o seu preço de cotização seja inferior ao seu valor nominal e, dependendo da sua evolução favorável ou desfavorável segundo as condições do mercado, poderia situar-se em níveis inferiores ao seu valor razoável, ou ao preço de aquisição pelo qual investidores potenciais diferentes dos Beneficiários (tal como esse termo é definido na secção 3.2 da Nota sobre os Valores Mobiliários) adquiram as Obrigações de Fidelização.

O valor de mercado das Obrigações de Fidelização poderá ser afetado também pelas alterações na taxa de Remuneração que, a partir do sétimo aniversário da data de início do direito da Remuneração (ou seja, 15 de dezembro de 2024) em diante, para cada quinquénio, será determinada conforme o previsto na secção 4.7.1 da Nota sobre os Valores Mobiliários, e poderia ser inferior à taxa de Remuneração que tinham previamente, podendo afetar em consequência o valor de mercado das Obrigações de Fidelização.

Risco de que não se desenvolva um mercado líquido das Obrigações de Fidelização

A admissão à negociação das Obrigações de Fidelização no Mercado AIAF de Rendimento Fixo para a sua contratação através do Sistema Eletrónico de Negociação de Dívida (SEND) não garante por si própria o desenvolvimento de um mercado secundário líquido sobre as Obrigações de Fidelização, o que pode dificultar a sua venda por aqueles investidores que queiram desinvestir das Obrigações de Fidelização num momento determinado.

O Banco Santander celebrou um contrato de liquidez com o Bankinter, S.A., pelo qual essa entidade se compromete a dar liquidez às Obrigações de Fidelização no Mercado AIAF de Rendimento Fixo através da plataforma eletrónica multilateral “Sistema Eletrónico de Negociação de Dívida” (SEND) mediante a introdução de ordens vinculativas de compra e venda das Obrigações de Fidelização com um valor líquido máximo diário de 10 milhões de euros, e até um montante máximo de Obrigações de Fidelização (em carteira própria da entidade) até 100 milhões de euros. Do mesmo modo, o contrato de liquidez contempla determinados casos de exoneração e cessações habituais nesse tipo de contratos.

Portanto, a existência desse compromisso de liquidez não garante aos titulares das Obrigações de Fidelização que conseguirão vender as Obrigações no momento em que desejem nem o preço pelo qual poderão vender.

As Obrigações de Fidelização são instrumentos complexos que podem não ser aptos para todo o tipo de investidores

Dadas as características especiais das Obrigações de Fidelização que são oferecidas, não será realizado um teste de conveniência no quadro da Oferta. Os Beneficiários e potenciais adquirentes devem ter em conta que as Obrigações de Fidelização apresentam complexidades que as fazem geralmente não convenientes para investidores não profissionais (minoritários). Uma operação não é conveniente quando o cliente carece dos conhecimentos e experiência necessários para compreender a natureza e riscos do instrumento financeiro sobre o qual vai transacionar.

Conhecida a advertência e após considerar-se adequadamente informados das características e riscos das Obrigações, os potenciais adquirentes devem avaliar individualmente a oportunidade de investir nas Obrigações de Fidelização em função dos seus conhecimentos e

experiência para a avaliação de instrumentos financeiros complexos de dívida atendendo ao seu perfil de risco e situação financeira pessoal.

O valor das Obrigações de Fidelização entregues aos titulares de Obrigações Subordinadas Banco Popular estará sujeito a pagamento por conta de impostos espanhóis

O valor das Obrigações de Fidelização entregue aos titulares de Obrigações Subordinadas Banco Popular será considerado um rendimento derivado da cessão a terceiros de capitais próprios em espécie. Esse rendimento ficará sujeito ao pagamento por conta da taxa de tributação de 19%. A base do pagamento por conta será o justo valor das Obrigações de Fidelização recebidas acrescido em 20%.

Este pagamento por conta será repercutido ao investidor que adquira as Obrigações de Fidelização, que, a seu livre arbítrio, poderá optar pela forma em que ocorra esta repercussão entre duas alternativas cujas condições se descrevem na secção 4.15 (“Fiscalidade dos Valores Mobiliários”). Para obter mais informações sobre a tributação da aquisição e titularidade das Obrigações de Fidelização, consulte a secção 4.15 (“Fiscalidade dos Valores Mobiliários”).

III. NOTA SOBRE OS VALORES MOBILIÁRIOS

1. PESSOAS RESPONSÁVEIS

1.1. Pessoas que assumem a responsabilidade do conteúdo da nota sobre os valores mobiliários

Francisco Javier Illescas Fernández-Bermejo, em nome e representação do Banco Santander, S.A. (“**Banco Santander**”, o “**Banco**” ou o “**Emitente**”), na sua qualidade de Subdiretor Geral, assume a responsabilidade da totalidade do conteúdo da presente Nota sobre os Valores Mobiliários (doravante, a “**Nota sobre os Valores Mobiliários**”) cujo formato se ajusta ao Anexo V do Regulamento (CE) Nº 809/2004, da Comissão Europeia, de 29 de abril de 2004, e que se refere à oferta pública de venda (a “**Oferta**”) de obrigações perpétuas de amortização contingente (as “**Obrigações de Fidelização**”) do Banco Santander.

José Heraclio Peña Pérez, em nome e representação do Banco Popular Español, S.A.¹ (“**Banco Popular**”), na sua qualidade de Vice-secretário do Conselho de Administração, assume conjuntamente com o Banco Santander a responsabilidade pelo conteúdo da Nota sobre os Valores Mobiliários no que se refere às características das Obrigações de Fidelização oferecidas e os termos e condições da Oferta. Não fica portanto incluído dentro desta assunção de responsabilidade o conteúdo das secções 8 e 9 da Nota sobre os Valores Mobiliários, uma vez que se referem à atualização do Documento de Registo do Banco Santander (conforme se define a seguir) e informação incorporada por referência relativa igualmente ao Banco Santander.

O Banco Santander e o Banco Popular serão referidos conjuntamente como os “**Oferentes**”.

Francisco Javier Illescas Fernández-Bermejo tem poderes suficientes para obrigar o Banco Santander em virtude da sua condição de Subdiretor Geral, assim como em virtude das deliberações adotadas pela Comissão Executiva do Banco Santander a 4 de setembro de 2017.

José Heraclio Peña tem poderes suficientes para obrigar o Banco Popular em virtude da sua condição de Vice-secretário do Conselho de Administração, assim como em virtude das deliberações adotadas pelo Conselho de Administração do Banco Popular a 5 de setembro de 2017.

A Nota sobre os Valores Mobiliários, conjuntamente com o documento de registo do Banco Santander inscrito no registo oficial da Comissão Nacional do Mercado de Valores (a “**CNMV**”) em 4 de julho de 2017 (o “**Documento de Registo**”) e o sumário incluído na Secção I anterior (o “**Sumário**”), serão referidos conjuntamente como o “**Prospeto**”.

1.2. Declaração de responsabilidade

Francisco Javier Illescas Fernández-Bermejo e José Heraclio Peña Pérez, na respetiva qualidade de representantes indicadas na secção anterior, e no caso do segundo deles excetuando as secções da Nota sobre os Valores Mobiliários indicadas na secção anterior, declaram que, após atuar com uma diligência razoável para garantir que assim é, a informação contida nesta Nota sobre os Valores Mobiliários está, segundo o seu conhecimento, em conformidade com os factos e não incorre em nenhuma omissão que pudesse afetar o seu

¹ El Código LEI de Banco Popular Español, S.A. es 80H66LPTVDLM0P28XF25.

conteúdo.

2. FATORES DE RISCO

A informação relativa aos riscos que afetam as Obrigações de Fidelização figura na Secção II (“*Fatores de risco*”) anterior.

3. INFORMAÇÃO FUNDAMENTAL

3.1. Interesse das pessoas singulares e coletivas participantes na oferta

Banco Pastor, S.A.U. (“**Banco Pastor**”), Banco Popular Portugal, S.A. (“**Popular Portugal**”), Open Bank, S.A. (“**Openbank**”) e Popular Banca Privada, S.A. (“**Popular Banca Privada**”), instituições que juntamente com os Oferentes atuarão como entidades colocadoras (conjuntamente, as “**Entidades Colocadoras**”) das Obrigações de Fidelização, são instituições filiais do Banco Santander que fazem parte do seu grupo consolidável.

Os Oferentes desconhecem a existência de qualquer outro vínculo ou interesse económico significativo entre os Oferentes e as entidades que participam na Oferta, salvo, em relação às entidades assessoras, auditores e peritos indicados na secção 7.1, a relação estritamente profissional derivada da correspondente assessoria.

3.2. Motivo da oferta e destino das receitas

A Oferta realiza-se para implementar uma ação comercial (a “**Ação de Fidelização**”) do Banco Santander e do Banco Popular dirigida a determinados clientes do Banco Santander, Banco Popular, Banco Pastor, Openbank, Popular Banca Privada ou Popular Portugal que foram afetados pela resolução da Comissão Reitora do Fundo de Reestruturação Ordenada Bancária (FROB) de executar a decisão da Assembleia Única de Resolução de 7 de junho de 2017 pela qual se adotou o dispositivo de resolução sobre o Banco Popular.

Através da Ação de Fidelização, o Banco Santander e o Banco Popular oferecem a esses clientes a possibilidade de adquirir, sem desembolso algum da sua parte, Obrigações de Fidelização do Banco por um montante nominal equivalente (com certos limites) ao investimento em ações ou em determinadas obrigações subordinadas do Banco Popular assinaladas a seguir das que foram titulares às 23:59 do dia 6 de junho de 2017 (a “**Data de Corte**”), com vista a fidelizá-los, fortalecendo a vinculação desses clientes não profissionais (minoritários) das suas redes com o Grupo Santander (o “**Grupo Santander**” ou o “**Grupo**”).

Por este motivo a Oferta destina-se às pessoas que reúnam simultaneamente as seguintes condições (sem prejuízo do previsto na secção 5.2.1) (os “**Beneficiários**”):

- (i) Ter adquirido:
 - (a) ações do Banco Popular no período compreendido entre 26 de maio de 2016 e 21 de junho de 2016 (o “**Período Relevante**”), mediante a subscrição de ações de nova emissão ou a aquisição de ações já emitidas (as “**Ações Banco Popular**”), ou
 - (b) obrigações subordinadas computáveis como *tier 2* das emissões com códigos ISIN ES0213790019 ou ES0213790027 do Banco Popular nos seus respetivos períodos de subscrição (as “**Obrigações Subordinadas Banco Popular**” e conjuntamente com as Ações Banco Popular, os “**Valores Mobiliários Elegíveis**”);

- (ii) Conservar depositados no Banco Santander, Banco Popular, Banco Pastor, Openbank, Popular Banca Privada ou Popular Portugal os Valores Mobiliários Elegíveis à Data de Corte;
- (iii) Manter, quando se apresente a Ordem de aquisição das Obrigações de Fidelização (segundo se define na secção 5.1.3.3), perante a correspondente Entidade Colocadora, uma relação comercial equivalente à que tinha com essa Entidade Colocadora no momento de aquisição dos Valores Mobiliários Elegíveis. Este requisito será avaliado pelo Banco seguindo critérios uniformes;
- (iv) Ter a condição de investidores não profissionais (minoritários) para efeitos do previsto no artigo 204º do Decreto Legislativo Real Espanhol 4/2015, de 23 de outubro, pelo qual se aprova o texto revisto da Lei do Mercado de Valores (a “**Lei do Mercado de Valores**”), incluindo como tais aqueles que voluntariamente tivessem solicitado o seu tratamento como cliente profissional conforme o previsto no artigo 206º da Lei do Mercado de Valores; e
- (v) Não ter tido a condição de:
 - (a) membro do órgão de administração do Banco Popular, ou pessoa estreitamente relacionada a estes para efeitos do Regulamento (UE) 596/2014 de 16 de abril, sobre o abuso de mercado, em qualquer momento antes da sua resolução; ou
 - (b) acionista que, individual ou concertadamente, tenha tido uma participação significativa no Banco Popular declarada na CNMV ou tenha subscrito ou aderido ao pacto de sindicância a que se referem os factos relevantes de 17 de julho de 2006 (número de registo 68807) e 21 de fevereiro de 2008 (número de registo 89636) do Banco Popular.

Não procede informação sobre as receitas da Oferta dado que os Beneficiários aceitantes da Oferta não terão que realizar desembolso algum pela aquisição das Obrigações de Fidelização, ainda que devam renunciar ao exercício de ações e reclamações legais e, se for caso disso, à cessação de quaisquer reclamações já iniciadas, contra as sociedades do Grupo Santander, segundo se indica na secção 5.1.3.3.

O custo máximo derivado da Ação de Fidelização no momento da sua concessão estima-se em aproximadamente 680 milhões de euros e não terá impacto adicional no capital do Grupo Santander por ter sido incluído nos ajustamentos de primeira consolidação do Banco Popular que tinham sido já tomadas em consideração na estimativa da informação financeira semestral a 30 de junho de 2017 que foi comunicada através de facto relevante a 3 de julho de 2017. A Ação de Fidelização não tem impacto na demonstração de resultados do Grupo Santander e o seu impacto em 2017 em património líquido do Grupo Santander não será significativo.

No que respeita aos gastos da Oferta (assumindo que esta é integralmente aceite), estes são os que se indicam a seguir, com carácter meramente informativo dada a dificuldade de precisar o seu montante definitivo à data desta Nota sobre os Valores Mobiliários:

Despesas (sem incluir IVA)	Montante estimado (milhares de euros)
Tarifas e taxas das Bolsas espanholas, AIAF e Iberclear	54,05
Taxas da CNMV	60,6
Outras despesas (assessores externos, peritos independentes, etc.)	357
TOTAL	471,65

4. INFORMAÇÃO RELATIVA AOS VALORES MOBILIÁRIOS QUE VÃO SER OFERECIDOS

4.1. Descrição do tipo e a classe de valores mobiliários

Os valores mobiliários objeto da Oferta são obrigações perpétuas de amortização contingente do Banco Santander, que foram emitidas pelo Banco e subscritas e pagas pelo Banco Popular em 8 de setembro de 2017 (a “**Data de Desembolso**”).

As Obrigações de Fidelização têm 100 euros de valor nominal unitário, foram emitidas pelo Banco abaixo do par a 70% do seu valor nominal e pertencem a uma única classe e série.

As Obrigações de Fidelização não computarão como capital regulatório das instituições de crédito no momento da sua emissão ou da sua entrega aos Beneficiários, sem prejuízo de que sejam instrumentos elegíveis para o cumprimento do requisito MREL (*minimum requirement for own funds and eligible liabilities*) / TLAC (*total loss-absorbing capacity*) exigido pelas normas prudenciais ou de resolução aplicáveis em cada momento.

O Código ISIN das Obrigações de Fidelização atribuído pela Agência Nacional de Codificação de Valores Mobiliários é ES0213900220.

4.2. Legislação dos valores mobiliários

As Obrigações de Fidelização serão emitidas em conformidade com a legislação espanhola e estão sujeitos a esta. Em particular, as Obrigações de Fidelização serão emitidas em conformidade com o Texto Revisto da Lei de Sociedades de Capital, aprovado pelo Decreto Legislativo Real Espanhol 1/2010, de 2 de julho (a “**Lei de Sociedades de Capital**”), a Lei do Mercado de Valores Mobiliários assim como com as respetivas normas de desenvolvimento que sejam aplicáveis.

A presente Nota sobre os Valores Mobiliários foi elaborada seguindo os modelos previstos no Regulamento (CE) nº 809/2004 da Comissão, de 29 de abril de 2004, na sua redação em vigor.

4.3. Representação dos valores mobiliários

As Obrigações de Fidelização estão representadas através de lançamentos em conta e estão inscritas nos correspondentes registos contabilísticos a cargo da Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. Unipersonal (“**Iberclear**”), com sede social em Plaza de la Lealtad, 1, 28014, Madrid, Espanha, e das suas instituições participantes autorizadas (as “**Entidades Participantes**”).

4.4. Divisa da emissão dos valores mobiliários

As Obrigações de Fidelização estão emitidas em euros.

4.5. Ordem de prelação

As Obrigações de Fidelização não têm garantias reais nem de terceiros. O capital e a Remuneração (segundo este termo é definido na secção 4.7) das Obrigações de Fidelização não gozam de mais garantia do que a solvência patrimonial do Banco.

As obrigações de pagamento do Banco derivadas do valor nominal das obrigações de Fidelização constituem obrigações diretas, incondicionais, sem garantia real e subordinadas (créditos subordinados) do Banco e, sujeito a qualquer outro nível que resulte aplicável como consequência de alguma disposição legal imperativa (ou de qualquer outra forma), em caso de falência do Banco, têm categoria:

- (a) igual (*pari passu*) entre elas e com (i) todos os outros créditos derivados do valor nominal ou de outro tipo de capital derivado de qualquer Instrumento de Capital Adicional de Nível 1 em circulação e (ii) qualquer outro crédito subordinado que, por lei e/ou conforme os seus termos, na medida permitida pela Lei espanhola, tenha graduação igual às obrigações do Banco derivadas de Instrumentos de Capital Adicional de Nível 1;
- (b) inferior a (i) quaisquer obrigações não subordinadas do Banco, (ii) quaisquer créditos subordinados do Banco que se convertam em subordinados conforme o artigo 92.1º da Lei de Falências e (iii) qualquer outro crédito subordinado que por lei e/ou pelos seus termos, na medida permitida pela Lei espanhola, tenha graduação superior às obrigações do Banco derivadas de Instrumentos de Capital Adicional de Nível 1; e
- (c) superior ao (i) direito a receber a quota de liquidação correspondente às ações e (ii) qualquer outro crédito subordinado do Banco que por lei e/ou pelos seus termos, na medida permitida pela Lei espanhola, tenha graduação inferior às obrigações do Banco derivadas de Instrumentos de Capital Adicional de Nível 1.

“Instrumento de Capital Adicional de Nível 1” significa qualquer obrigação do Banco contratualmente subordinada conforme o artigo 92 da Lei de Falências que tenha a categoria de prelação de um instrumento de capital adicional de nível 1 conforme a Disposição Adicional 14.3 da Lei 11/2015.

Em caso de liquidação ou dissolução do Banco, os titulares das Obrigações de Fidelização terão direito a receber dos ativos do Banco que possam ser distribuídos entre os titulares de Instrumentos de Capital Adicional de Nível 1 uma quota de liquidação por cada Obrigação correspondente ao valor nominal destas mais um montante igual à Remuneração devida (que não tenha sido objeto de cancelamento em conformidade com as secções 4.7.2 e 4.9 seguinte) e não paga correspondente ao período de Remuneração em curso e até à data de pagamento da quota de liquidação.

Os titulares das Obrigações de Fidelização receberão as referidas quantias antes da distribuição de ativos entre os acionistas ordinários ou entre os titulares de qualquer outra classe de valores mobiliários do Banco que se situem, em ordem de prelação em relação à participação nos seus ativos, atrás das Obrigações de Fidelização.

Dada a indicada ordem de prelação das Obrigações de Fidelização, os seus titulares, pelo simples fato da sua aquisição, renunciam a qualquer ordem de prelação diferente que lhes possa conferir a normativa aplicável em cada momento e, em consequência, aceitam que, em caso de insolvência, resolução (ou precisamente para a evitar) ou liquidação do Banco, sejam tratadas como instrumentos de capital nos mesmos termos que os instrumentos que se

encontram em ordem de prelação *pari passu* (em particular, os Instrumentos de Capital Adicional de Nível 1 do Banco), renunciando a qualquer tratamento, direito ou compensação diferente ou adicional que pudessem ter recebido em conformidade com a normativa aplicável em cada momento.

4.6. Descrição dos direitos vinculados aos valores mobiliários e procedimento para o exercício dos mesmos

Conforme a legislação em vigor, as Obrigações de Fidelização a que se refere a presente Nota sobre os Valores Mobiliários carecem de direitos políticos.

Os direitos económicos e financeiros para os detentores das Obrigações de Fidelização são os derivados das condições de taxa de juro, rendimentos e preços de amortização com que se emitem e que se encontram descritos nas secções 4.7, 4.8 e 4.10 seguintes.

Evento de substituição e modificação das Obrigações de Fidelização

Caso ocorra qualquer modificação nas normas prudenciais ou de resolução aplicável, ou qualquer alteração na aplicação ou interpretação das mesmas, que determinasse que as obrigações de Fidelização deixassem de se considerar elegíveis para o requisito mínimo de fundos próprios e passivos admissíveis (sigla em inglês, MREL/TLAC), o Banco Santander poderá em qualquer momento substituir a totalidade (mas não apenas de uma parte) das Obrigações de Fidelização ou modificar os termos e condições da totalidade (mas não apenas de uma parte) das Obrigações de Fidelização, para manter a sua elegibilidade para o cumprimento do requisito MREL / TLAC, sem necessidade de qualquer autorização ou consentimento pelos titulares das obrigações de Fidelização em cada momento para que estas sejam substituídas ou modificados os seus termos e condições, e sem prejuízo de que se obtenham, no caso de serem necessárias, as autorizações prévias correspondentes das autoridades reguladoras competentes de acordo com as normas aplicáveis em cada momento.

Caso seja decidida a substituição das Obrigações de Fidelização ou a modificação dos seus termos e condições, o Banco Santander notificará os titulares das Obrigações de Fidelização através de facto relevante, com uma antecedência não inferior a 30 dias naturais nem superior a 60 dias naturais à data prevista para a efetividade da modificação dos termos e condições ou a substituição das Obrigações de Fidelização. A referida notificação deverá especificar os detalhes relevantes da forma em que surtirá efeito a referida substituição ou modificação e indicará onde podem os titulares examinar ou obter cópias dos novos termos das Obrigações de Fidelização. A referida substituição ou modificação será efetuada sem qualquer custo para os titulares.

Pela aquisição das Obrigações de Fidelização os seus titulares aceitam a sua substituição ou modificação nos termos antes previstos e concedem ao Banco Santander plenos poderes para realizar quaisquer atuações que sejam necessárias ou convenientes, inclusive em nome e por conta dos próprios titulares das Obrigações de Fidelização, para realizar a sua substituição ou a modificação dos seus termos, conforme o previsto nesta secção.

A substituição das Obrigações de Fidelização ou modificação dos seus termos e condições deverá realizar-se em termos que não sejam materialmente menos favoráveis para os seus titulares, e sempre que:

- (i) os seus termos cumpram os requisitos para o cumprimento do requisito MREL / TLAC do Banco Santander;

- (ii) tenham a mesma Remuneração que antes da correspondente substituição ou modificação;
- (iii) tenham a mesma denominação e valor nominal que antes da correspondente substituição ou modificação;
- (iv) tenham a mesma data de vencimento e as mesmas Datas de Pagamento da Remuneração que antes da correspondente substituição ou modificação;
- (v) tenham no mínimo a mesma ordem de prelação que a estabelecida na secção 4.5;
- (vi) imediatamente depois da referida substituição ou modificação não dessem lugar a um evento de amortização antecipada voluntária a favor do Banco Santander como consequência da sua perda de elegibilidade para o cômputo do requisito mínimo de fundos próprios e passivos admissíveis do Banco Santander; e
- (vii) estejam cotadas ou admitidas a cotação num mercado regulamentado.

4.7. Taxa de Remuneração e disposições relacionadas

4.7.1. Remuneração

Sujeito em cada data de pagamento aos eventos descritos a seguir, as Obrigações de Fidelização incorrerão numa remuneração não cumulativa, paga por trimestres vencidos (a “**Remuneração**”), calculada a uma taxa de juro nominal anual:

- (i) desde 15 de dezembro de 2017 (inclusive) e até ao sétimo aniversário dessa data (excluída), de 1% aplicado sobre o valor nominal vivo das obrigações de Fidelização em cada período de Remuneração; e
- (ii) desde o sétimo aniversário da data de início de contagem da Remuneração (ou seja, 15 de dezembro de 2024) em diante, para cada quinquénio, à taxa que resulte de adicionar à margem de 594,7 pontos base o *mid-swap rate* a cinco anos sobre o valor nominal vivo em cada período de Remuneração.

Entende-se por *mid-swap rate* a taxa de juro anual média de operações do mercado de *swaps* em euros apresentada no servidor Reuters sob o título ICESWAP na data anterior ao início de cada período de Remuneração.

Para efeitos ilustrativos, em 6 de setembro de 2017 este juro nominal ascenderia a 6.075% (0,128% -*mid-swap rate* a cinco anos- + 594.7 –5,947%– pontos base).

A Remuneração será apurada diariamente sobre a base Atual/Atual e será paga por trimestres vencidos a contar desde 15 de dezembro de 2017 (cada uma das referidas datas, uma “**Data de Pagamento**”).

Em relação ao primeiro período de contagem da Remuneração, os Beneficiários aceitantes da Oferta receberão o montante integral da Remuneração na primeira Data de Pagamento, que está previsto que tenha lugar a 15 de março de 2018, independentemente do momento em que tenham aceite a Oferta dentro do Período de Aceitação (segundo se estabelece na secção 5.1.3.2) e recebido as Obrigações de Fidelização.

Caso qualquer uma das Datas de Pagamento coincida com uma data não útil, o pagamento da Remuneração passará para o dia útil seguinte, sem que os titulares das Obrigações de Fidelização tenham direito a receber juros pelo referido diferimento.

Para estes efeitos, será entendido por dia útil qualquer dia assim considerado pelo sistema “TARGET2” (“*Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer*”) ou qualquer calendário que o substitua no futuro.

O serviço financeiro de pagamento da Remuneração será efetuado através do Banco Santander como agente pagador. O pagamento da Remuneração será realizado mediante crédito em conta através das Entidades Participantes na Iberclear da Remuneração que corresponda, líquida de quaisquer retenções que procedam, a favor dos investidores que apareçam como titulares das obrigações de Fidelização nos registos contabilísticos da Iberclear e suas Entidades Participantes no dia útil para efeitos bolsistas anterior ao assinalado como Data de Pagamento.

4.7.2. Limitações à declaração da Remuneração

4.7.2.1. Casos de não recebimento

Os titulares de Obrigações de Fidelização não receberão a Remuneração nos seguintes casos:

(a) **Rubricas Disponíveis para a sua Distribuição**

Na medida em que o pagamento da Remuneração, juntamente com as remunerações de Valores Mobiliários Equivalentes (segundo este termo se define a seguir) e de capital ordinário de nível 1 cujo pagamento esteja previsto durante o exercício financeiro em curso exceda as Rubricas Disponíveis para a sua Distribuição.

Entende-se por “**Rubricas Disponíveis para a sua Distribuição**”, em relação ao pagamento de uma Remuneração em qualquer momento, os lucros e reservas (se for o caso) do Banco que estão disponíveis, de acordo com a lei e as normas aplicáveis no momento relevante, para o pagamento da referida Remuneração. Atualmente este conceito define-se no artigo 4(l)(128) do Regulamento (UE) N° 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho de 26 de junho, sobre os requisitos prudenciais das instituições de crédito e das empresas de investimento (o “**CRR**”).

O termo “**Valores Mobiliários Equivalentes**” significa quaisquer participações preferenciais emitidas de acordo com a Lei 13/1985, de 25 de maio, de coeficientes de investimento, recursos próprios e obrigações de informação dos intermediários financeiros e/ou o Decreto-Lei Real espanhol 14/2013, de 29 de novembro, de medidas urgentes para a adaptação do direito espanhol às normas da União Europeia em matéria de supervisão e solvência de entidades financeiras e/ou a Lei 10/2014, de 26 de junho, de ordenamento, supervisão e solvência de instituições de crédito e/ou o CRR, em cada momento, pelo Banco ou por qualquer filial e que estejam garantidas pelo Banco, ou quaisquer participações preferenciais ou ações preferenciais que tenham o mesmo nível que as participações preferenciais emitidas pelo Banco ou por qualquer filial e que estão garantidas por o Banco, ou qualquer outro instrumento emitido ou garantido pelo Banco que tenha a mesma categoria que as obrigações de Fidelização.

(b) **Exigência do Banco Central Europeu**

Embora as Rubricas Disponíveis para a sua Distribuição sejam suficientes conforme o estabelecido na secção anterior, se o Banco Central Europeu (ou a autoridade competente a que corresponda), em conformidade com as normas aplicáveis em matéria de solvência, exigir o cancelamento do pagamento da Remuneração.

De igual forma, caso ocorra um incumprimento do requisito combinado de reservas, segundo se define este conceito no ponto 6 do artigo 128 da Diretiva 2013/36, de 26 de junho de 2013, relativa ao acesso à atividade das instituições de crédito e à supervisão prudencial das instituições de crédito e das empresas de investimento, deverá cancelar-se a Remuneração até se calcular o montante máximo distribuível para o Banco ou o seu grupo, segundo proceda, em conformidade com o previsto no artigo 73 do Decreto Real espanhol 84/2015, de 13 de fevereiro, pelo qual se desenvolve a Lei 10/2014, de 26 de junho, de ordenamento, supervisão e solvência de instituições de crédito (ou a norma que a substitua); e uma vez calculado, se se tivesse ultrapassado o referido montante ou na medida em que o seu pagamento o ultrapasse.

(c) Cancelamento discricionário pelo Banco

O Banco, por sua exclusiva discricionariedade, quando considerar necessário, poderá decidir cancelar o pagamento da Remuneração ou fazê-lo de forma parcial.

No caso de serem aplicáveis de forma parcial as limitações estabelecidas nos epígrafes (a), (b) e (c) anteriores, o Banco poderá declarar um pagamento parcial da Remuneração.

O cancelamento, total ou parcial, da Remuneração, ocasionará as consequências previstas na secção 4.7.2.2 seguinte.

Caso o pagamento da Remuneração fosse cancelado, total ou parcialmente, numa Data de Pagamento conforme o previsto nos pontos anteriores, o Banco comunicará ao mercado através da publicação de um facto relevante conforme o previsto no artigo 228 da Lei do Mercado de Valores Mobiliários (ou norma que a substitua) assim que tenha constância da ocorrência do evento que dá lugar ao cancelamento do pagamento da Remuneração ou o Banco por sua iniciativa tenha tomado tal decisão.

4.7.2.2. Não recuperabilidade

Se, ao dar-se algum dos casos previstos na secção 4.7.2.1 anterior, a Remuneração for cancelada numa Data de Pagamento determinada, os titulares das obrigações de Fidelização perderão o seu direito a receber a Remuneração ou, se for o caso, a parte não paga desta, e o Banco não terá obrigação de pagar a Remuneração correspondente a esse período, ou a parte não paga, nem juros sobre esta, mesmo quando em Datas de Pagamento posteriores se pague a Remuneração.

O cancelamento da Remuneração em nenhum caso constituirá um caso de incumprimento dos termos e condições da emissão nem se considerará um incumprimento de obrigações para efeitos de determinar o estado de insolvência do Banco ou de paralisação no pagamento das suas obrigações, de acordo com o previsto na Lei 22/2003, de 9 de julho, de Insolvência.

4.8. Data de vencimento e deliberações para a amortização dos valores mobiliários

Data de vencimento e casos de amortização

As obrigações de Fidelização são valores mobiliários de carácter perpétuo (salvo amortização contingente obrigatória nos termos previstos nesta Nota sobre os Valores Mobiliários, ou, no caso da amortização antecipada, nos termos previstos nesta Nota sobre os Valores Mobiliários com obtenção prévia das autorizações correspondentes conforme os artigos 77 e 78 do CRR e normas concordantes) e, portanto, sem data de vencimento.

O Banco Santander poderá amortizar totalmente (e não de forma parcial) a emissão, por vontade do Banco e, se for o caso, com a autorização prévia do Banco Central Europeu (ou da

autoridade competente que corresponda), em qualquer uma das Datas de Pagamento da Remuneração, decorridos sete anos desde a data de início de apuramento da Remuneração (a 15 de dezembro de 2017).

Adicionalmente, ainda que não tenham decorrido sete anos desde a referida data, o Banco poderá, em qualquer momento e com autorização prévia do Banco Central Europeu (ou da autoridade competente que corresponda) amortizar antecipadamente a emissão caso as Obrigações de Fidelização deixassem de se considerar elegíveis para efeitos do seu cômputo para o requisito mínimo de fundos próprios e passivos admissíveis (sigla em inglês, MREL/TLAC).

Nos casos de amortização antecipada voluntária, os titulares das Obrigações de Fidelização receberão 100% do valor nominal mais a Remuneração apurada e não paga desde a última Data de Pagamento da Remuneração até à data efetiva de amortização, sempre que não tenha sido cancelada.

O Banco comunicará ao mercado através de facto relevante conforme o previsto no artigo 228 da Lei do Mercado de Valores Mobiliários (ou norma que a substitua) qualquer circunstância que afete, ou decisão que adote, relativa ao vencimento ou amortização antecipada voluntária das Obrigações de Fidelização. Concretamente, a decisão sobre a amortização antecipada voluntária será comunicada com uma antecedência não inferior a 30 dias de calendário nem superior a 60 dias de calendário face à data de amortização antecipada voluntária.

Na referida comunicação o Banco informará os titulares das Obrigações de Fidelização sobre todas as questões que afetem os seus direitos como obrigacionistas e do calendário para a sua execução, em particular as relativas ao apuramento da Remuneração e pagamento do valor nominal.

O Banco Santander, ou quaisquer outras entidades do seu Grupo, sujeitos à legislação aplicável e com obtenção prévia das autorizações que forem necessárias consoante o caso, poderá, em qualquer momento, adquirir Obrigações de Fidelização que estejam em circulação através dos mecanismos que sejam aplicáveis em conformidade com a legislação em vigor no momento da aquisição. As Obrigações de Fidelização assim adquiridas poderão ser posteriormente amortizadas pelo Banco.

Os titulares de Obrigações de Fidelização não terão em nenhum caso o poder de exigir ao Banco Santander a amortização das suas Obrigações de Fidelização.

4.9. Amortização contingente obrigatória

O valor nominal das Obrigações de Fidelização será reduzido total ou parcialmente, de forma permanente sem que o titular tenha direito a qualquer pagamento ou compensação, caso o Banco ou o grupo consolidável do Banco apresentem um rácio inferior a 5,125% de capital de nível 1 ordinário (*common equity Tier 1 ratio*), calculada de acordo com o CRR ou as normas de recursos próprios que sejam aplicáveis em cada momento ao Banco (o “**Evento de Amortização Obrigatória**”). Este evento de amortização contingente que implica a redução permanente e não recuperável do valor nominal das Obrigações de Fidelização será aplicável sem necessidade de que o capital social do Banco, as suas reservas ou outros valores mobiliários de graduação inferior às Obrigações de Fidelização tivessem sido afetados.

Caso ocorresse um Evento de Amortização Obrigatória proceder-se-á à redução do valor nominal das Obrigações de Fidelização, através da sua amortização (total ou parcial, conforme aplicável), até ao montante que for preciso para restabelecer, parte proporcional,

juntamente com os restantes Instrumentos Contingentes (tal como se define a seguir) o rácio de capital de nível 1 ordinário do Banco e do grupo consolidável em 5,125%. A redução do valor nominal das Obrigações de Fidelização terá lugar assim que possível (e, em todo o caso, dentro do mês seguinte ao Evento de Amortização Obrigatória).

O termo “**Instrumentos Contingentes**” significa quaisquer Instrumentos de Capital Adicional de Nível 1 contratual ou legalmente sujeitos à eventual absorção de perdas através da conversão do seu valor nominal vigente em capital ou da sua amortização (conforme aplicável) caso ocorra o Evento de Amortização Obrigatória.

Para estes efeitos, o valor nominal vigente em cada momento de cada Obrigação será reduzido, através da sua amortização permanente, no Montante da Amortização (tal como este termo se define a seguir) que corresponda.

O termo “**Montante da Amortização**” significa o montante do valor nominal de cada Obrigação amortizado, que será:

- (i) o montante que (juntamente com a amortização da parte proporcional do resto das Obrigações de Fidelização e a conversão em capital ou a amortização, por parte proporcional, de outros Instrumentos Contingentes nesse evento de Amortização Obrigatória) seja suficiente para restabelecer o rácio de capital de nível 1 ordinário do Banco e do grupo consolidável para 5,125%; ou
- (ii) se esse montante a amortizar (juntamente com a amortização da parte proporcional do resto das Obrigações de Fidelização e a conversão em capital ou a amortização, em parte proporcional, de outros Instrumentos Contingentes nesse Evento de Amortização Obrigatória) não fosse suficiente para restabelecer o rácio de capital de nível 1 ordinário do Banco e do grupo consolidável a 5,125%, a totalidade do valor nominal dessa Obrigação.

Para efeitos de esclarecimento faz-se constar que, no caso de algum dos Instrumentos Contingentes, conforme os seus termos, puder ser amortizado ou convertido em capital na sua totalidade mas não parcialmente, seria tratado como se os seus termos e condições permitissem a amortização ou conversão em capital parcial, apenas para efeitos de determinação dos montantes em parte proporcional que correspondam e o cálculo do Montante da Amortização.

O Evento de Amortização Obrigatória poderia ocorrer em mais de uma ocasião. Em consequência, as Obrigações de Fidelização veriam reduzido o seu valor nominal em mais de uma ocasião até que, ocorresse a sua total amortização, se for o caso.

O facto de se exigir que a redução do valor nominal das Obrigações de Fidelização se faça proporcionalmente com a amortização ou a conversão em capital (segundo o caso) dos outros Instrumentos Contingentes não implica que as Obrigações de Fidelização devam amortizar-se a zero pelo mero facto de os termos e condições de outros Instrumentos Contingentes exijam a total amortização ou conversão em capital desses valores mobiliários.

A amortização contingente em nenhum caso constituirá um evento de incumprimento dos termos e condições da emissão nem se considerará um incumprimento de obrigações para efeitos de determinação do estado de insolvência do Banco ou de paralisação no pagamento das suas obrigações, de acordo com o previsto na Lei 22/2003, de 9 de julho, de Insolvência.

Desde o momento em que ocorra o Evento de Amortização Obrigatória (e independentemente do momento em que a amortização do valor nominal das Obrigações de Fidelização seja

efetiva), qualquer Remuneração que se possa originar sobre o Montante da Amortização das Obrigações de Fidelização, mesmo a que já tenha sido apurada mas estivesse pendente de pagamento, entender-se-á automaticamente cancelada (sem necessidade de que o Banco acorde expressamente o seu cancelamento), sem que o titular da Obrigação de Fidelização tenha qualquer direito sobre o valor nominal amortizado das suas Obrigações de Fidelização ou da Remuneração, apurada ou não, que não tenha sido paga.

O Banco comunicará ao mercado logo que seja possível através de facto relevante conforme o previsto no artigo 228 da Lei do Mercado de Valores Mobiliários (ou norma que a substitua) a ocorrência do Evento de Amortização Obrigatória assim como o Montante da Amortização e a data em que, previsivelmente, se torne efetiva a redução do valor nominal das Obrigações de Fidelização.

Na referida comunicação, o Banco informará os titulares das Obrigações de Fidelização de todas as questões que afetem os seus direitos como titulares de obrigações assim como do calendário para a sua execução, em particular do processo de amortização contingente em caso de que proceda.

4.10. Indicação do rendimento para o investidor e método de cálculo

As Obrigações de Fidelização outorgarão aos seus titulares (i) em cada Data de Pagamento, a Remuneração descrita na secção 4.7 anterior, e cujo pagamento será à discrição do Banco e (ii) eventualmente, caso ocorra a sua amortização antecipada voluntária por discrição do Banco, o reembolso de 100% do valor nominal que tenham nesse momento as Obrigações de Fidelização mais a Remuneração apurada e não paga.

Portanto, o rendimento para os investidores estará condicionado a que em cada Data de Pagamento e à data de amortização antecipada (caso ocorra) continuem a ser titulares das Obrigações de Fidelização.

Não é possível dar uma indicação do rendimento das Obrigações de Fidelização para os Beneficiários aceitantes dado que estes não realizarão qualquer desembolso para a sua aquisição.

4.11. Representação dos detentores dos valores mobiliários

Não está prevista a constituição de um sindicato de obrigacionistas em conformidade com os artigos 403 e 419 e seguintes da Lei de Sociedades de Capital, por não estarem verificadas as condições estabelecidas no artigo 42 da Lei do Mercado de Valores Mobiliários.

4.12. Resoluções, autorizações e aprovações em virtude das quais se emitem os valores mobiliários

A emissão das Obrigações de Fidelização e a Oferta realizam-se em virtude das seguintes deliberações:

- (i) Deliberação da Assembleia Geral Ordinária de acionistas do Banco Santander de 7 de abril de 2017 de delegação no Conselho de Administração do poder de emitir valores mobiliários de rendimento fixo, participações preferenciais ou instrumentos de dívida de análoga natureza (incluindo cédulas, promissórias ou warrants) não convertíveis, por um montante máximo total de 50.000 milhões de euros. Faz-se constar que a quantia utilizada do máximo autorizado em virtude da sétima deliberação da assembleia-geral ordinária de acionistas do Banco realizada a 7 de abril de 2017, é, após esta emissão, de

7.756.981.000 euros, pelo que ficam por utilizar após a aprovação da deliberação de emissão das Obrigações de Fidelização, 42.243.019.000 euros.

- (ii) Deliberações do Conselho de Administração do Banco Santander de substituição na Comissão Executiva dos poderes que lhe foram delegados pela Assembleia de 7 de abril de 2017.
- (iii) Deliberações da Comissão Executiva do Banco Santander de 4 de setembro de 2017, de emissão das Obrigações de Fidelização e realização da Oferta.
- (iv) Deliberações do Conselho de Administração do Banco Popular de 5 de setembro de 2017 de subscrição das Obrigações de Fidelização e lançamento simultâneo da Oferta juntamente com o Banco Santander para a sua oferta aos Beneficiários.

4.13. Data de emissão

As Obrigações de Fidelização foram emitidas pelo Banco e subscritas e pagas pelo Banco Popular a 8 de setembro de 2017.

Não obstante, o apuramento da Remuneração das Obrigações de Fidelização iniciar-se-á a partir de 15 de dezembro de 2017 (data de início do apuramento da Remuneração) uma vez finalizado o Período de Aceitação e entregues as Obrigações de Fidelização aos Beneficiários aceitantes da Oferta, o que está previsto que ocorra o mais tardar no dia 15 de dezembro de 2017.

4.14. Restrições à livre transmissibilidade dos valores mobiliários

Não existem restrições à livre transmissibilidade das Obrigações de Fidelização.

4.15. Fiscalidade dos Valores Mobiliários

4.15.1. Informação sobre os impostos sobre o rendimento dos valores mobiliários retidos na fonte

A seguir, apresenta-se o regime fiscal em vigor no momento de apresentação desta Nota sobre os Valores Mobiliários aplicável à aquisição, titularidade e posterior transmissão das Obrigações de Fidelização, tudo isto com base numa descrição geral do regime estabelecido na legislação espanhola em vigor no território comum de Espanha, e que não tem em consideração os regimes tributários forais do Acordo e Convénio económico em vigor, respetivamente, nos territórios históricos do País Vasco e na Comunidade Foral de Navarra, ou aqueles outros, excecionais que possam ser aplicáveis pelas características específicas do investidor, nem as especialidades introduzidas pelas Comunidades Autónomas.

O regime fiscal que aqui se descreve tem carácter geral e, como tal, não se inclui a análise particular de todas as categorias de investidores, alguns dos quais (como, por exemplo, entidades em regime de atribuição de rendimentos) podem estar sujeitos a normas especiais. Para efeitos igualmente ilustrativos e com idêntico carácter geral, na secção 5.1.5 incluem-se exemplos do número de Obrigações de Fidelização que corresponderiam aos Beneficiários em distintos cenários de montante investido e tipo de Valores Mobiliários Elegíveis dos quais sejam titulares, nos quais se detalha o pagamento por conta que corresponderia realizar para aqueles Beneficiários que tivessem sido titulares de Obrigações Subordinadas Banco Popular.

Com carácter enunciativo, embora não excludente, as normas gerais aplicáveis serão:

- Lei 35/2006, de 28 de Novembro, do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares e de modificação parcial das leis dos Impostos sobre Sociedades, sobre o Rendimento de

não Residentes e sobre o Património (doravante, a **Lei do IRPF [IRS espanhol]**) e Decreto Real espanhol 439/2007 de 30 de março, pelo qual se aprova o Regulamento do Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Singulares e se modifica o Regulamento de Planos e Fundos de Pensões, aprovado por Decreto Real espanhol 304/2004 de 20 de fevereiro (doravante, o “**Regulamento do IRPF**”).

- Lei 27/2014, de 27 de Novembro, do Imposto sobre Sociedades (doravante, a **Lei do IS [IRC espanhol]**) e Decreto espanhol Real 634/2015 de 10 de julho, pelo qual se aprova o Regulamento do Imposto sobre Sociedades (doravante o **Regulamento do IS**).
- Decreto Legislativo Real 5/2004 de 5 de março, pelo qual se aprova o Texto Atualizado da Lei do Imposto sobre o Rendimento de Não Residentes (doravante, a **Lei do IRNR**) e Decreto Real espanhol 1776/2004, de 30 de julho, pelo qual se aprova o Regulamento do Imposto sobre o Rendimento de Não Residentes.
- Lei 37/1992, de 28 de dezembro, do Imposto sobre o Valor Acrescentado.
- Decreto Legislativo Real 1/1993, de 24 de Setembro, pelo qual se aprova o Texto Atualizado da Lei do Imposto sobre Transmissões Patrimoniais e Atos Jurídicos Documentados.
- A Lei do Mercado de Valores Mobiliários.

Em qualquer caso, é recomendável que os investidores interessados na aquisição das Obrigações de Fidelização consultem os seus advogados ou assessores fiscais, os quais lhes poderão prestar uma assessoria personalizada tendo em conta as suas circunstâncias particulares da aquisição, detenção e transmissão das Obrigações de Fidelização.

O Banco Santander entende que as Obrigações de Fidelização serão consideradas ativo financeiro com rendimento explícito, em conformidade com a secção 3 do artigo 91 do Regulamento do IRPF [IRS espanhol].

O justo valor atribuído pelo Grupo Santander às Obrigações de Fidelização é de 70% do seu valor nominal (70 euros).

A) Tributação indireta na aquisição e transmissão das Obrigações de Fidelização

A aquisição e, se for o caso, a posterior transmissão das Obrigações de Fidelização oferecidas ao abrigo da presente Nota sobre os Valores Mobiliários está isenta do Imposto sobre Transmissões Patrimoniais Onerosas e Atos Jurídicos Documentados e do Imposto sobre o Valor Acrescentado, nos termos previstos no artigo 314 da Lei do Mercado de Valores Mobiliários e concordantes das leis reguladoras dos impostos referidos.

B) Tributação direta sobre os rendimentos derivados da titularidade, transmissão, amortização ou reembolso das Obrigações de Fidelização

(i) Pessoas singulares residentes em Espanha

(a) *Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Singulares (doravante, “IRPF” [IRS espanhol])*

A aquisição das Obrigações de Fidelização estará sujeita a tributação pelo IRPF:

- Para os titulares de Ações Banco Popular, o justo valor dos valores mobiliários recebidos é considerado mais-valia patrimonial a integrar na matéria coletável da poupança à taxa fixa de 19% (para os primeiros 6.000 euros de rendimento de poupança obtidos pela pessoa singular), 21% (entre 6.000,01 euros e 50.000 euros) e 23% (a partir de 50.000,01 euros). A mais-valia patrimonial poderá ser compensada com as perdas patrimoniais

derivadas da transmissão de elementos patrimoniais incorridas durante o mesmo exercício, entre outras, aquelas que derivem da titularidade de Ações Banco Popular.

- Relativamente aos titulares de Obrigações Subordinadas Banco Popular, o justo valor das Obrigações de Fidelização entregues será considerado rendimento de capital mobiliário em espécie que se integrará na matéria coletável da poupança e será suscetível de compensação com os rendimentos negativos do capital mobiliário que o titular tenha obtido, entre outros, com o gerado na troca das Obrigações Subordinadas Banco Popular por Ações Banco Popular em virtude da resolução do FROB em 7 de junho de 2017.

O rendimento do capital mobiliário derivado da entrega de Obrigações de Fidelização ao titular das Obrigações Subordinadas do Banco Popular, está sujeito ao pagamento por conta com uma taxa de 19%. Este pagamento por conta será calculado aplicando a taxa de 19% sobre a base resultante da multiplicação do justo valor dos valores mobiliários recebidos por 1,20. Significa isto que, se o justo valor das Obrigações de Fidelização para um investidor for 200 euros, o pagamento por conta será o resultado da aplicação da taxa de 19% sobre 240 (120% do justo valor dos Títulos de Fidelização, ou seja, 45,6 euros).

Este pagamento por conta será repercutido no investidor que adquira as Obrigações de Fidelização, que, por sua descrição, poderá optar pela forma de repercussão entre as duas alternativas seguintes:

- Primeira alternativa: pagar o montante do pagamento por conta a partir dos fundos disponíveis numa conta à ordem do titular; ou
- Segunda alternativa: receber valores mobiliários em número resultante da subtração das Obrigações de Fidelização que correspondam ao Montante a Compensar, o número de valores mobiliários igual à quantia do pagamento por conta a pagar à administração tributária. Nesta segunda alternativa, o cálculo do número de Obrigações de Fidelização que serão retidas ao investidor será arredondado por excesso. A diferença entre o número de valores mobiliários subtraído como resultado do arredondamento por excesso e a quantia do pagamento por conta será creditada em dinheiro aos investidores. Isto é, se o número de Obrigações de Fidelização que corresponde subtrair ao investidor para pagar o pagamento por conta nesta segunda alternativa são 40,5, irá subtrair-se ao investidor 41 Obrigações de Fidelização e ser-lhe-á pago em dinheiro a importância que corresponde ao arredondamento por excesso efetuado, calculado com base no justo valor das Obrigações de Fidelização assinalado na secção 5.1.5 da Nota sobre os Valores Mobiliários.

Caso o investidor não opte explicitamente por uma destas formas, será aplicada a segunda alternativa de repercussão do pagamento por conta (isto é, será subtraído um número de valores mobiliários igual ao montante do pagamento por conta a pagar à administração tributária de acordo com as regras indicadas).

O montante do pagamento por conta será entregue às Finanças e será deduzido da declaração de IRPF (IRS espanhol) do contribuinte e, em caso de insuficiência, dará lugar às devoluções previstas na norma aplicável deste imposto.

Os rendimentos obtidos pelos titulares das Obrigações de Fidelização que tenham a condição de contribuintes nos termos do IRPF, tanto pelo pagamento do cupão como devido à transmissão, reembolso ou amortização das mesmas, terão em consideração os rendimentos de capital mobiliário obtidos com a cedência a terceiros de capitais próprios nos termos do artigo 25.2 da Lei espanhola relativa ao IRPF (IRS espanhol).

No que respeita ao pagamento de cupões derivados de Obrigações de Fidelização será calculado o montante bruto dos mesmos, como rendimento de capital mobiliário.

No caso de transmissão, reembolso ou amortização das Obrigações de Fidelização, será calculado como rendimento do capital mobiliário a diferença entre o valor da transmissão, reembolso ou amortização (subtraído dos custos acessórios de alienação) e o justo valor das Obrigações de Fidelização à data da entrega inicial ao investidor (somado dos custos acessórios de aquisição).

Em ambos os casos, o rendimento líquido do capital mobiliário será calculado deduzindo os custos de administração e depósito das Obrigações de Fidelização ao rendimento total, exceto aqueles que constituam uma contrapartida de uma gestão individualizada e discricionária da carteira de investimentos. Os rendimentos serão integrados na matéria coletável da poupança do contribuinte e tributados a uma taxa fixa de 19% (para os primeiros 6000 euros de rendimento da poupança obtida por pessoa singular), 21% (entre 6000,01 euros e 50 mil euros) e 23% a partir dos 50 000,01 euros). Regra geral, os rendimentos de capital mobiliário derivados das Obrigações de Fidelização (tanto resultantes do pagamento do cupão, como em virtude da transmissão, reembolso ou amortização dos mesmos) estarão sujeitos a uma retenção na fonte do IRPF de 19% sobre o montante total dos rendimentos obtidos. A referida retenção será deduzida da declaração de IRPF do contribuinte e, em caso de insuficiência, dará lugar às devoluções previstas na norma aplicável deste imposto.

Sem prejuízo do anterior, não existe qualquer obrigação de efetuar a retenção sobre os rendimentos derivados da transmissão ou reembolso das Obrigações de Fidelização com rendimento explícito, sempre e quando estejam representadas sob a forma escritural e sejam negociadas em mercado secundário oficial de valores mobiliários espanhol, exceto a parte do preço equivalente ao cupão vencido nas transmissões de valores mobiliários realizadas no período de 30 dias imediatamente anterior ao vencimento do referido cupão, quando (i) o adquirente seja pessoa ou entidade não residente em território espanhol ou sujeito passivo do Imposto sobre as Sociedades (IRC espanhol, doravante, "IS") e (ii) os rendimentos explícitos derivados dos valores mobiliários transmitidos estejam isentos da obrigação de retenção relativamente ao adquirente.

(b) Imposto sobre o Património (doravante, "IP")

As pessoas singulares residentes em território espanhol para efeitos do IRPF estão sujeitas a IP pela totalidade do património de que sejam titulares em 31 de dezembro de cada ano civil, independentemente do local onde estejam localizados os bens ou onde os direitos possam ser exercidos. Isto nos termos previstos na Lei 19/1991, de 6 de junho, que para este efeito fixa para 2017 um mínimo isento de 700 mil euros e de acordo com uma escala de tributação cujas taxas marginais variam entre os 0,2% e os 2,5%.

Determinadas Comunidades Autónomas, no exercício das respetivas competências normativas, introduziram algumas especificidades relativamente ao mínimo de isenção, a tarifa e as deduções e bonificações na coleta, que deverão ser tidas em consideração pelos investidores.

As pessoas singulares residentes em Espanha para efeitos fiscais que adquiram Obrigações de Fidelização e que estejam obrigadas a apresentar a declaração de IP, deverão declarar as Obrigações de Fidelização em sua posse no dia 31 de dezembro de cada ano, que serão calculados de acordo com o valor médio de negociação no quarto trimestre do ano relevante.

O Ministério das Finanças e da Administração Pública publica anualmente o referido valor médio de negociação para efeitos do imposto.

De acordo com o disposto no artigo 4 do Decreto-Lei Real 3/2016 , de 2 de dezembro, através do qual se adotam medidas de âmbito tributário dirigidas à consolidação das finanças públicas e outras medidas urgentes em matéria social ("**Decreto-Lei Real de 3/2016**"), a partir de 1 de janeiro de 2018 prevê-se que a coleta deste imposto seja bonificada em 100% não existindo obrigação de autoliquidar nem de apresentar qualquer declaração para tal fim.

(c) Imposto sobre sucessões e doações (doravante, "ISD")

De acordo com a Lei 29/1987, de 18 de dezembro, relativa ao ISD, a transmissão das Obrigações de Fidelização em caso de morte ou doação a favor de pessoas singulares residentes em Espanha está sujeita às normas gerais do ISD, tendo em consideração a norma específica de cada Comunidade Autónoma que possa ser aplicável. A taxa de tributação aplicável sobre a base liquidável varia entre 7,655 e 34%; uma vez obtida a coleta total, sobre esta são aplicados determinados coeficientes multiplicadores em função do património pré-existente do contribuinte e do respetivo grau de parentesco com o falecido ou doador, podendo resultar, por fim, uma taxa efetiva de tributação que oscilará entre 0% e 81,6% da matéria coletável.

No caso dos investidores que sejam pessoas singulares residentes em Espanha e que adquiram o direito a receber Obrigações de Fidelização em caso de morte ou doação do anterior titular, antes da data de entrega das Obrigações de Fidelização, estes investidores deverão consultar os respetivos consultores fiscais para apurarem quais os efeitos desta aquisição em sede de ISD.

(ii) Pessoas coletivas residentes em Espanha

(a) IS

Regra geral, o justo valor dos montantes recebidos e dos rendimentos obtidos pelos titulares dos valores mobiliários que tenham a condição de sujeitos passivos de IS (IRC espanhol), tanto em virtude do pagamento do cupão como em caso de transmissão, reembolso ou amortização dos mesmos, serão integrados na matéria coletável do imposto na forma prevista no Capítulo IV da Lei do IS (IRC espanhol) e tributados por uma taxa de tributação de 25%. O pagamento do cupão e o rendimento derivado desta transmissão, reembolso ou amortização estarão sujeitos a retenção à taxa de 19%.

Relativamente aos titulares de Obrigações Subordinadas do Banco Popular, o justo valor das Obrigações de Fidelização entregues será considerado rendimento derivado da cedência a terceiros de capitais próprios em espécie que será integrado na matéria coletável de IS (IRC espanhol). O rendimento derivado da compensação entregue ao titular das Obrigações Subordinadas do Banco Popular, acrescido de 20% sobre o justo valor dos valores mobiliários recebidos, estará sujeito ao pagamento por conta à taxa de 19%. Ou seja, se o justo valor das Obrigações de Fidelização para um investidor for de 200 euros, o pagamento por conta será o resultado da aplicação da taxa de 19% sobre 240 (120% do justo valor das Obrigações de Fidelização; isto é 45,6 euros).

Este pagamento por conta será repercutido no investidor que adquira as Obrigações de Fidelização, que, por sua descrição, poderá optar pela forma de repercussão entre as duas alternativas seguintes:

- Primeira alternativa: pagar o montante do pagamento por conta a partir dos fundos disponíveis numa conta à ordem do titular; ou
- Segunda alternativa: receber valores mobiliários em número resultante da subtração das Obrigações de Fidelização que correspondam ao Montante a Compensar, o número de valores mobiliários igual à quantia do pagamento por conta a pagar à administração tributária. Nesta segunda alternativa, o cálculo do número de Obrigações de Fidelização que serão retidas ao investidor será arredondado por excesso. A diferença entre o número de valores mobiliários subtraído como resultado do arredondamento por excesso e a quantia do pagamento por conta será creditada em dinheiro aos investidores. Isto é, se o número de Obrigações de Fidelização que corresponde subtrair ao investidor para pagar ao pagamento por conta nesta segunda alternativa são 40,5, irá subtrair-se ao investidor 41 Obrigações de Fidelização e ser-lhe-á pago em dinheiro a importância que corresponde ao arredondamento por excesso efetuado, calculado com base no justo valor das Obrigações de Fidelização assinalado na secção 5.1.5 da Nota sobre os Valores Mobiliários.

No caso de o investidor não opte expressamente por alguma destas formas, será aplicada diretamente a segunda alternativa de repercussão do pagamento por conta (isto é, a subtração de um número de valores mobiliários que seja igual à quantia do pagamento por conta que deve pagar-se à Administração tributária conforme as regras indicadas).

A importância do pagamento por conta será paga à Fazenda Pública e será dedutível da coleta do IS (IRC espanhol) do contribuinte e, em caso de insuficiência desta, dará lugar às devoluções previstas nas normas aplicáveis deste tributo.

Para além disso, de acordo com a redação em vigor do artigo 61.q) do Regulamento do IS (IRC espanhol), não existe obrigação de realizar retenção sobre os rendimentos derivados do pagamento do cupão e as que puderam manifestar-se por ocasião da transmissão, amortização ou reembolso das Obrigações de Fidelização, sempre que as mesmas estejam representadas sob forma escritural e sejam negociadas num mercado secundário oficial de valores mobiliários espanhol ou no Mercado Alternativo de Obrigações.

(b) IP

As pessoas coletivas não estão sujeitas ao IP.

(c) ISD

A transmissão dos valores mobiliários, em caso de morte ou doação, a favor de pessoas coletivas não está sujeita ao ISD. Neste caso, o rendimento obtido será registado considerando as normas do IS (IRC espanhol).

(iii) Investidores não residentes em Espanha

(a) Rendimentos obtidos através de estabelecimento estável

Os rendimentos dos valores mobiliários obtidos por um não residente em território espanhol que atue, para estes efeitos, através de um estabelecimento estável em Espanha serão tributados de acordo com as normas do Capítulo III da mencionada Lei do IRNR, sem prejuízo do disposto nas Convenções para evitar a Dupla Tributação subscritas por Espanha, que resultem aplicáveis.

Com carácter geral e com as ressalvas e particularidades que as disposições indicadas estabelecem (em particular, a Lei do IRNR), o regime tributário aplicável aos

estabelecimentos estáveis em Espanha de não residentes seria o que se descreveu na secção (ii)(a) anterior em relação aos sujeitos passivos do IS (IRC espanhol).

(b) Rendimentos obtidos sem estabelecimento estável

(1) Rendimentos derivados da aquisição das Obrigações de Fidelização

A aquisição das Obrigações de Fidelização estará sujeita a tributação pelo IRNR:

- Para os titulares de Ações Banco Popular, o justo valor dos valores mobiliários recebidos considera-se uma receita patrimonial que estará submetida a tributação pelo IRNR à taxa de 19%.

Não obstante, estarão isentas, por aplicação da Lei do IRNR (entre outros potenciais casos), as receitas patrimoniais derivadas de bens móveis obtidas sem mediação de estabelecimento estável em Espanha por pessoas singulares ou entidades residentes para efeitos fiscais noutros Estados-Membros da União Europeia ou por estabelecimentos estáveis dos referidos residentes situados noutro Estado-Membro da União Europeia, sempre que não tenham sido obtidas através de países ou territórios qualificados regulamentariamente como paraísos fiscais.

De acordo com o disposto na Lei do IRNR, as receitas patrimoniais obtidas por não residentes sem mediação de estabelecimento estável não estarão sujeitas a retenção ou pagamento por conta do IRNR. O investidor não residente estará obrigado a apresentar declaração, determinando e pagando, se for o caso, a dívida tributária correspondente. Poderão também efetuar a declaração e pagamento o seu representante fiscal em Espanha ou o depositário ou gestor dos valores mobiliários, sujeito ao procedimento e modelo de declaração previstos na Ordem EHA/3316/2010, de 17 de dezembro de 2010.

Se for aplicável uma isenção, quer seja em virtude da lei espanhola ou de uma Convenção para evitar a Dupla Tributação subscrita por Espanha, o investidor não residente terá de comprovar o seu direito mediante a entrega de um certificado de residência fiscal emitido pela autoridade fiscal correspondente do seu país de residência (em que, se for o caso, deverá constar expressamente que o investidor é residente no referido país no sentido definido na Convenção para evitar a Dupla Tributação subscrita por Espanha que for aplicável) ou do formulário previsto na Ordem que desenvolve a Convenção para evitar a Dupla Tributação subscrita por Espanha que for aplicável. O referido certificado de residência tem geralmente, para estes efeitos, uma validade de um ano desde a sua data de emissão e deve referir-se ao período tributável em que se obteve a receita patrimonial. Aconselha-se os investidores a consultarem os seus advogados ou assessores fiscais sobre o procedimento a seguir em cada caso.

- Relativamente aos titulares de Obrigações Subordinadas Banco Popular, o justo valor dos Títulos de Fidelização entregues será considerado um rendimento derivado da cedência a terceiros de capitais próprios em espécie que estará sujeita ao IRNR à taxa de 19%.

Não obstante, estarão isentos aqueles rendimentos recebidos por residentes noutro Estado-Membro da União Europeia (diferente de Espanha) ou por estabelecimentos estáveis destes residentes situados noutro Estado-Membro da União Europeia (diferente de Espanha). Esta isenção não será aplicável se os rendimentos se obtêm através de um território qualificado como paraíso fiscal ou de um estabelecimento estável situado em Espanha ou num país ou território que não seja um Estado-Membro da União Europeia.

Adicionalmente, quando, em virtude da residência para efeitos fiscais de quem recebe, for aplicável uma Convenção para evitar a Dupla Tributação subscrita por Espanha ou uma isenção interna, aplicar-se-á, se for o caso, a taxa de tributação reduzida prevista na Convenção para evitar a Dupla Tributação para este tipo de rendimentos ou a isenção, mediante comprovação prévia da residência fiscal do investidor na forma estabelecida nas normas em vigor. A forma de acreditação destas isenções ou taxas reduzidas é indicada na secção (2) seguinte.

Em caso de que não seja aplicável uma isenção ou uma taxa reduzida, o rendimento derivado da entrega de Obrigações de Fidelização aos titulares das Obrigações Subordinadas Banco Popular fica sujeito ao pagamento por conta de IRNR com uma taxa de 19%. Este pagamento por conta será calculado aplicando a taxa de 19% sobre a base resultante da multiplicação do justo valor dos valores mobiliários recebidos por 1,20. Significa isto que, se o justo valor dos Títulos de Fidelização para um investidor for 200 euros, o pagamento por conta será o resultado da aplicação da taxa de 19% sobre 240 (120% do justo valor dos Títulos de Fidelização, ou seja, 45,6 euros).

Este pagamento por conta será repercutido no investidor que adquira os Títulos de Fidelização, que, por sua descrição, poderá optar pela forma de repercussão entre as duas alternativas seguintes:

- Primeira alternativa: pagar o montante do pagamento por conta a partir dos fundos disponíveis numa conta à ordem do titular ou
- Segunda alternativa: receber valores mobiliários em número resultante da subtração dos Títulos de Fidelização que correspondam ao Montante a Compensar, o número de valores mobiliários igual à quantia do pagamento por conta a pagar à administração tributária. Nesta segunda alternativa, o cálculo do número de Obrigações de Fidelização que serão retidas ao investidor será arredondado por excesso. A diferença entre o número de valores mobiliários subtraído como resultado do arredondamento por excesso e a quantia do pagamento por conta será creditada em dinheiro aos investidores. Isto é, se o número de Obrigações de Fidelização que corresponde subtrair ao investidor para pagar ao pagamento por conta nesta segunda alternativa são 40,5, irá deduzir-se ao investidor 41 Obrigações de Fidelização e ser-lhe-á pago em dinheiro a importância que corresponda ao arredondamento por excesso efetuado, calculado com base no justo valor das Obrigações de Fidelização assinalado na secção 5.1.5 da Nota sobre os Valores Mobiliários.

Caso o investidor não opte expressamente por uma destas formas, será diretamente aplicada a segunda alternativa de repercussão no pagamento por conta (isto é, será subtraído um número de valores mobiliários igual ao montante do pagamento por conta a pagar à administração tributária conforme as regras indicadas).

O montante do pagamento por conta será feito na Autoridade Tributária e quando o montante do pagamento por conta suportado seja superior à coleta do IRNR correspondente, poder-se-á solicitar devolução do excesso sobre a referida coleta.

(2) Rendimentos derivados das Obrigações de Fidelização

O regime fiscal especial previsto na Disposição Adicional Primeira da Lei 10/2014, de 26 de junho, de ordenamento, supervisão e solvência de entidades de crédito para participações preferenciais e determinados instrumentos de dívida não será aplicável se as Obrigações de Fidelização não cumprirem os requisitos estabelecidos na referida lei. Portanto, os rendimentos recebidos por pessoas singulares ou entidades não residentes em Espanha que

não atuem para estes efeitos através de estabelecimento estável estarão sujeitas a tributação sob o regime geral da Lei do IRNR.

Os rendimentos derivados da cessão a terceiros de capitais próprios obtidos por pessoas singulares ou entidades não residentes em Espanha que atuem para estes efeitos sem estabelecimento estável em território espanhol, tanto por ocasião do pagamento do cupão como com motivo da transmissão, reembolso ou amortização das obrigações de Fidelização, estarão sujeitas a tributação pelo IRNR à taxa geral de 19% sobre o montante integral recebido.

Não obstante, estarão isentos aqueles rendimentos recebidos por residentes noutro Estado-Membro da União Europeia (diferente de Espanha) ou por estabelecimentos estáveis destes residentes situados noutro Estado-Membro da União Europeia (diferente de Espanha). Esta isenção não será aplicável se os rendimentos se obtêm através de um território qualificado como paraíso fiscal ou de um estabelecimento estável situado em Espanha ou num país ou território que não seja um Estado-Membro da União Europeia.

Além disso, quando, em virtude da residência, para efeitos fiscais de quem recebe, for aplicável uma Convenção para evitar a Dupla Tributação subscrita por Espanha ou uma isenção interna, aplicar-se-á, consoante o caso, a taxa de tributação reduzida prevista na Convenção para evitar a Dupla Tributação para este tipo de rendimentos ou a isenção, após comprovar a residência fiscal do investidor na forma estabelecida nas normas em vigor.

(3) Acreditação da aplicação de taxas reduzidas ou isenções no IRNR

Para estes efeitos, atualmente encontra-se em vigor um procedimento especial, aprovado pela Ordem do Ministério de Economia e Finanças de 13 de abril de 2000, para tornar efetivas as retenções a investidores não residentes sobre o pagamento de rendimentos de capital mobiliários, à taxa que corresponda em cada caso, ou para excluir a retenção, quando no procedimento de pagamento intervenham instituições financeiras domiciliadas, residentes ou representadas em Espanha que sejam depositárias ou que tratem da cobrança dos rendimentos dos referidos valores mobiliários.

De acordo com esta norma, a entidade que faz a retenção realizará uma retenção sobre o montante integral do rendimento pago à taxa geral aplicável em cada momento e transferirá o montante líquido para as entidades depositárias. As entidades depositárias que, por sua vez, comprovem na forma estabelecida o direito à aplicação de taxas reduzidas ou à exclusão de retenções dos seus clientes (para o efeito terão de entregar à entidade depositária, antes do dia 10 do mês seguinte àquele em que se receba o rendimento, um certificado de residência fiscal emitido pela autoridade fiscal correspondente do seu país de residência em que, se for o caso, deverá constar expressamente que o investidor é residente no sentido definido na Convenção para evitar a Dupla Tributação que for aplicável; ou, naqueles casos em que se aplique um limite de tributação fixado numa Convenção para evitar a Dupla Tributação desenvolvido através de uma Ordem em que se estabeleça a utilização de um formulário específico, o citado formulário em vez do certificado) receberão de imediato, para o pagamento aos mesmos, o montante retido em excesso. O certificado de residência mencionado anteriormente tem geralmente, para estes efeitos, uma validade de um ano desde a sua data de emissão e deverá referir-se ao período tributável em que se recebe o rendimento.

Quando for aplicável uma isenção ou, pela aplicação de alguma Convenção para evitar a Dupla Tributação, a taxa de retenção ou pagamento por conta for inferior ao previsto na lei, e o investidor não tiver podido comprovar a sua residência para efeitos fiscais dentro do prazo

estabelecido para o efeito ou este procedimento não for aplicável (por exemplo, por não intervir no pagamento instituições financeiras domiciliadas, residentes ou representadas em Espanha que sejam depositárias ou que tratem da cobrança dos rendimentos destes valores mobiliários), aquele poderá solicitar da Autoridade Tributária a devolução do montante do pagamento por conta ou da retenção realizado em excesso sujeito ao procedimento e ao modelo de declaração previstos na Ordem EHA/3316/2010, de 17 de dezembro de 2010. Aconselha-se os investidores a consultarem os seus assessores sobre o procedimento a seguir, em cada caso, a fim de solicitar a mencionada devolução à Autoridade Tributária espanhola.

Em todo o caso, uma vez realizada a retenção ou o pagamento por conta do IRNR ou reconhecida a procedência da isenção, os investidores não residentes não estarão obrigados a apresentar declaração em Espanha pelo IRNR.

Aconselha-se os investidores a consultarem os seus advogados ou assessores fiscais sobre o procedimento a seguir, em cada caso, a fim de solicitar a mencionada devolução à Autoridade Tributária espanhola.

(c) IP

Estão submetidas ao IP as pessoas singulares que, sem prejuízo do que resulte das Convenções para evitar a Dupla Tributação subscritas por Espanha, não tenham a sua residência habitual em território espanhol e que sejam titulares de bens nele situados ou de direitos que possam nele ser exercidos. Os sujeitos passivos poderão realizar a minoração correspondente ao mínimo isento no montante de 700.000 euros, aplicando-se a escala de tributação geral do imposto, cujas taxas marginais oscilam entre 0,2% e 2,5%.

A Lei do IP considera isentos de tributação pelo mesmo, os valores mobiliários cujos rendimentos estejam isentos em virtude do artigo 14 da Lei do IRNR.

Caso proceda a sua tributação em sede de IP, as Obrigações de Fidelização propriedade de pessoas singulares não residentes e que estejam admitidos à negociação num mercado secundário oficial de valores espanhol será calculada pela cotação média do quarto trimestre de cada ano. O Ministério das Finanças e da Administração Pública publica anualmente a mencionada cotação média para efeitos deste imposto.

Segundo o disposto no artigo 4 do RDL espanhol 3/2016, a partir de 1 de janeiro de 2018, está previsto que a coleta deste imposto seja bonificada a 100%, não existindo obrigação de auto liquidar nem de apresentar qualquer declaração.

Determinadas Comunidades Autónomas, no exercício das respetivas competências normativas, introduziram algumas especificidades relativamente ao mínimo de isenção, a tarifa e as deduções e bonificações na coleta, que deverão ser tidas em consideração por determinados investidores.

As pessoas singulares que sejam residentes num Estado-Membro da União Europeia ou do Espaço Económico Europeu terão direito à aplicação das normas próprias aprovadas pela Comunidade Autónoma onde radique o maior valor dos bens e direitos de que sejam titulares e pelos quais se exija o imposto, isto porque estão situados, podem exercer-se ou têm de se cumprir em território espanhol. Aconselha-se os investidores residentes nestas jurisdições a consultarem os seus advogados ou assessores fiscais sobre a possibilidade de aplicar estas disposições.

Finalmente, as instituições não residentes em Espanha não são sujeitos passivos deste imposto.

(d) ISD

Sem prejuízo do que resultar das Convenções para evitar a Dupla Tributação subscritas por Espanha, estarão sujeitas ao ISD as pessoas singulares que não tenham a sua residência habitual em Espanha, em conformidade com o previsto no artigo 9 da Lei do IRPF (IRS espanhol), no que respeita à aquisição de bens e direitos (por herança ou doação) que estejam situados, que possam exercer-se ou que tenham que se cumprir em território espanhol.

No caso da aquisição de bens e direitos por herança, o legado ou qualquer outro título sucessório, sempre que o testador tenha sido residente num Estado-Membro da União Europeia ou do Espaço Económico Europeu, diferente de Espanha, os contribuintes terão direito à aplicação das normas próprias aprovadas pela Comunidade Autónoma, com carácter geral, onde se encontre o maior valor dos bens e direitos da herança situados em Espanha.

De igual forma, na aquisição de bens móveis por doação ou qualquer outro negócio jurídico a título gratuito e “intervivos”, os contribuintes não residentes, que sejam residentes num Estado-Membro da União Europeia ou do Espaço Económico Europeu, terão direito à aplicação das normas próprias aprovadas pela Comunidade Autónoma onde tenham estado situados os referidos bens móveis num maior número de dias do período dos cinco anos imediatamente anteriores, contados de data a data, que termine no dia anterior ao de apuramento do imposto. Aconselha-se os investidores a consultarem os seus advogados ou assessores fiscais.

Por sua vez, a transmissão das obrigações de Fidelização, em caso de morte ou de doação, a favor de pessoas coletivas não residentes, não está sujeita ao ISD. Neste caso, o rendimento obtido será tributado de acordo com as normas do IRNR, sem prejuízo do previsto nas Convenções para evitar a Dupla Tributação subscritas por Espanha.

Aconselha-se os investidores não residentes a consultarem os seus assessores fiscais sobre os termos em que, em cada caso concreto, terá que aplicar-se o ISD.

4.15.2. Informação sobre os impostos sobre o rendimento dos valores mobiliários retidos na fonte nos países diferentes de Espanha em que se está a fazer a oferta ou se solicite a admissão a cotação

[pendente]

5. CLÁUSULAS E CONDIÇÕES DA OFERTA

5.1. Condições, estatísticas da oferta, calendário previsto e procedimento para a aceitação da oferta

5.1.1. Condições às quais está sujeita a oferta

A Oferta não está sujeita a condições.

Não obstante, os Oferentes reservam-se expressamente o direito a desistir da Oferta ou revogá-la em qualquer momento anterior à data de finalização do Período de Aceitação.

Esta desistência ou revogação será comunicada à Comissão Nacional do Mercado de Valores no prazo mais breve possível através de facto relevante e implicará o cancelamento automático de todas as entregas de Obrigações de Fidelização realizadas e Ordens (conforme este termo se define na secção 5.1.3.3 seguinte) transmitidas).

No caso de a Oferta ser cancelada ou revogada, as Ordens serão automaticamente canceladas e ficarão sem efeito, em particular, a renúncia ao exercício de ações e reclamações legais

contra as sociedades do Grupo Santander e, se for caso disso, à cessação de quaisquer já iniciadas, referida na secção 5.1.3.3.

Por outro lado, como se assinala na secção 3.2, os destinatários da Oferta deverão cumprir determinadas condições de elegibilidade para serem Beneficiários da mesma, e para aceitá-la deverão renunciar ao exercício de ações legais a que se faz referência no parágrafo anterior e que se indica na secção 5.1.3.3.

5.1.2. Montante da oferta

O montante da Oferta seria de 981 milhões de euros, correspondente a 9.810.000 Obrigações de Fidelização de 100 euros de valor nominal unitário, que cobre a totalidade das Obrigações de Fidelização a entregar no caso de a Oferta ser integralmente aceite.

No caso de nem todos os Beneficiários acederem à Oferta, o que sobrar do referido montante poderá ser empregue para atender possíveis solicitações de outros clientes, aplicando-se exceções às condições de elegibilidade conforme o previsto na secção 5.2.1.

No caso de a Oferta não ser aceite na sua totalidade, as Obrigações de Fidelização poderão ser mantidas na carteira própria de entidades do Grupo Santander, ou amortizadas em conformidade com as normas prudenciais e de solvência aplicável.

5.1.3. Calendário da oferta, prazo da oferta pública e descrição do processo de aceitação

5.1.3.1. Calendário da Oferta

O calendário inicialmente previsto é o seguinte:

Atuação	Data
Registo da Nota sobre os Valores Mobiliários pela CNMV	12 de setembro de 2017
Início do Período de Aceitação da Oferta	13 de setembro de 2017
Fim do Período de Aceitação da Oferta	7 de dezembro de 2017
Data de Entrega	Até ao dia 15 de dezembro de 2017
Data de início de apuramento da Remuneração	15 de dezembro de 2017
Admissão à negociação das Obrigações de Fidelização	Até ao dia 15 de janeiro de 2018
Primeiro pagamento da Remuneração	15 de março de 2018

Faz-se constar que os prazos anteriormente indicados poderiam não ser cumpridos e, consequentemente, poderia atrasar-se a execução das operações descritas, o que, a ocorrer, será comunicado através de facto relevante.

5.1.3.2. Período de aceitação

O período de aceitação da Oferta começará no dia /13 de setembro de 2017 e estima-se que terminará a 7 de dezembro de 2017, ambos inclusive (o “**Período de Aceitação**”), sem prejuízo da possibilidade de cessação antecipada, em conformidade com o previsto na secção 5.1.3.4 da Nota sobre os Valores Mobiliários.

5.1.3.3. Descrição do processo de aceitação

As Obrigações de Fidelização serão comercializadas em Espanha através do Banco Santander, Banco Popular, Banco Pastor, Openbank e Popular Banca Privada, e em Portugal, através de Popular Portugal. A comercialização pelo Openbank será realizada conjuntamente em

coordenação com as agências do Banco Santander, nos termos que serão indicados oportunamente aos clientes do Openbank.

Para aceitar a Oferta, os Beneficiários deverão dirigir-se a qualquer agência da Entidade Colocadora na qual tivessem depositado os seus Valores Mobiliários Elegíveis, indicando a sua vontade de aceitar a Oferta. O Banco Santander determinará a aplicação dos critérios de elegibilidade indicados na secção 3.2 dos potenciais Beneficiários conforme os processos internos que estabeleça para o efeito.

Os Beneficiários aceitantes da Oferta não terão que realizar qualquer desembolso pela aquisição das Obrigações de Fidelização. Não obstante, segundo se assinala na secção 4.15, deve ter-se em conta que aos Beneficiários que forem titulares de Obrigações Subordinadas Banco Popular ser-lhes-á repercutido um pagamento por conta à taxa de 19% sobre 1,20 do justo valor dos valores mobiliários recebidos pelo rendimento do capital mobiliário derivado da entrega das Obrigações de Fidelização.

A formulação, receção e tramitação das ordens de aceitação (conjuntamente, as “**Ordens**”), será ajustada ao seguinte procedimento:

- (i) Quem deseje aceitar a Oferta formalizará a sua aceitação perante a Entidade Colocadora correspondente de acordo com o modelo de ordem que lhes seja facultado, no qual se indicará o número de Obrigações de Fidelização a adquirir correspondente.
- (ii) As ordens processadas serão consideradas formuladas com carácter definitivo, incondicional e irrevocável.

As Ordens deverão indicar o Montante a Compensar (conforme definido na secção 5.1.5) correspondente a cada Beneficiário, em conformidade com o estabelecido na secção 5.1.5. Para estes efeitos, as contas em cotitularidade deverão ser assinadas por todos os cotitulares e serão processadas como correspondentes a um único Beneficiário para efeitos de determinação, entre outros aspetos, do Montante a Compensar e do número de Obrigações de Fidelização a entregar.

As Ordens deverão ser outorgadas por escrito ou impressas mecanicamente e assinadas pelo Beneficiário interessado no impresso correspondente a facultar pela Entidade Colocadora na qual estejam depositados os Valores Mobiliários Elegíveis e cuja cópia deverá ser entregue ao cliente.

A Entidade Colocadora à qual se apresente a Ordem deverá informar o Beneficiário aceitante que, em conformidade com a legislação em vigor, estão à sua disposição a Nota sobre os Valores Mobiliários (incluindo, o Sumário) e o Documento de Registo do Banco inscritos nos registos oficiais da Comissão Nacional do Mercado de Valores espanhola.

Dadas as características especiais das Obrigações de Fidelização oferecidas, não será realizado teste de conveniência no âmbito da Ação de Fidelização. Em todo o caso, os Beneficiários são advertidos de que as Obrigações de Fidelização apresentam complexidades que os tornam, geralmente, inadequados para investidores não profissionais (minoritários), como os Beneficiários, e para a sua aceitação estes deverão assinar uma declaração manuscrita na qual declaram, entre outras, conhecer que as Obrigações de Fidelização são um produto complexo que adquirem sem recomendação ou assessoria de nenhuma entidade do Grupo Santander e que foram informados da sua possível falta de conveniência.. Uma operação é inconveniente quando o cliente carece dos conhecimentos e experiência necessários para compreender a natureza e os riscos do instrumento financeiro sobre o qual venha a operar. Conhecida a

advertência, o Beneficiário decidirá adquirir ou não as Obrigações de Fidelização após considerar-se adequadamente informado das suas características e riscos.

No momento de aceitação da Oferta, o Beneficiário deverá declarar, por sua vez, que renuncia irrevogável e incondicionalmente, nos termos mais amplos possível, ao exercício de ações e reclamações legais contra as sociedades do Grupo Santander (incluindo o Banco Popular e suas antigas filiais), respetivos administradores, dirigentes, funcionários, colaboradores e agentes, que derivem ou estejam vinculadas à sua condição de titular atual ou passado de qualquer valor mobiliário que possa ser considerado como recursos próprios das instituições de crédito emitido pelo Banco Popular e respetivas filiais anteriormente à resolução do Banco Popular (incluindo, entre outros valores mobiliários, as ações, dívida subordinada e obrigações convertíveis), incluindo, entre outras ações e reclamações (i) as que tenham como premissa a titularidade atual ou passada destes valores mobiliários (como exemplo, as atribuídas ao acionista no regime das sociedades e ao titular de valores mobiliários ou recetor de serviços de investimento no regime legal do mercado de valores mobiliários); (ii) as vinculadas ou derivadas da sua subscrição, colocação, comercialização ou venda; assim como (iii) a exigência de responsabilidade civil direta e a subsidiária que para as sociedades do Grupo Santander, respetivos administradores, dirigentes, funcionários, colaboradores e agentes pudessem derivar de ações exercidas perante qualquer órgão jurisdicional por factos e atos anteriores à resolução do Banco Popular.

Caso o Beneficiário tenha dado início a alguma destas ações e/ou reclamações perante alguma instância jurisdicional ou administrativa, todas estas ações e/ou reclamações estarão incluídas na renúncia e deverá obrigar-se de forma irrevogável e incondicional a proceder à cessação por renúncia do procedimento correspondente forma imediata.

Consequentemente, ao receber Obrigações de Fidelização, o Beneficiário aceitante não poderá reclamar por estes motivos e deverá pôr fim aos recursos e procedimentos de reclamação que tenha iniciado. A referida renúncia tem carácter essencial para a aquisição, entrega e conservação das Obrigações de Fidelização no âmbito da Ação de Fidelização, por refletir o compromisso de fidelização do Beneficiário que aceita a Oferta.

O reconhecimento e entendimento destas características especiais das Obrigações de Fidelização deverão ser expressos na Ordem, em texto manuscrito pelo Beneficiário aceitante.

A agência junto da qual a ordem seja formalizada rejeitará as Ordens que não estejam devidamente preenchidas.

A Entidade Agente irá remeter, através da Iberclear, uma instrução operacional com as informações sobre os prazos da Oferta.

A Entidade Agente poderá não admitir as comunicações que tenham sido transmitidas em data e hora posteriores às indicadas, bem como as que não cumpram qualquer um dos requisitos exigidos na presente Nota sobre os Valores Mobiliários, nas instruções de operacionais emitidas ou na legislação em vigor.

Uma vez terminado o Período de Aceitação e conhecido o resultado da Oferta, a Entidade Agente irá comunicá-la ao Banco e ao Oferente para que o mesmo seja comunicado à Comissão Nacional do Mercado de Valores espanhola através do correspondente facto relevante.

5.1.3.4. Alteração do Período de Aceitação e subscrição incompleta

Caso sejam recebidas Ordens referentes à totalidade da emissão das Obrigações de

Fidelização antes do final do Período de Aceitação, este poderá ser dado por encerrado, comunicando a circunstância à Comissão Nacional do Mercado de Valores espanhola, através da publicação de um facto relevante.

A possibilidade de aceitação incompleta da Oferta é explicitamente prevista, pelo que esta será encerrada pelo valor correspondente às Ordens de aceitação devidamente apresentadas durante o Período de Aceitação e efetivamente tramitadas. O montante definitivo da Oferta será comunicado à Comissão Nacional do Mercado de Valores espanhola através da publicação de um facto relevante.

5.1.4. Descrição da possibilidade de reduzir as aceitações e o modo de reembolso de montantes pagos em excesso pelos subscritores.

5.1.4.1. Eventos de suspensão e revogação

As Ordens terão um carácter irrevogável, pelo que uma vez transmitidas não será possível reduzir as aceitações, exceto (i) no caso de, por qualquer novo fator significativo, inexatidão ou erro relevante, suscetível de afetar a avaliação das Obrigações de Fidelização, seja publicado um suplemento à Nota sobre os Valores Mobiliários de acordo com o disposto na secção f) do artigo 40 do Decreto Real 1310/2005 de 4 de novembro, caso no qual os investidores poderão revogar as ordens de aquisição das Obrigações de Fidelização durante os dois dias úteis seguintes à data de publicação do suplemento e (ii) no caso em que, por qualquer causa, a Oferta não se realize, em cujo caso ficará sem efeito e a correspondente Ordem será automaticamente revogada.

A este respeito, os Oferentes reservam-se expressamente o direito a desistir da Oferta ou a revogá-la em qualquer momento anterior à data de finalização do Período de Aceitação. A referida desistência ou revogação será comunicada à Comissão Nacional do Mercado de Valores no prazo mais breve possível mediante facto relevante.

A aquisição das Obrigações de Fidelização não implica desembolso para os Beneficiários (sem prejuízo do pagamento por conta que se repercutirá aos Beneficiários que forem titulares de Obrigações Subordinadas Banco Popular segundo o assinalado na secção 4.15 da Nota sobre os Valores Mobiliários), pelo que em nenhum caso procederá à devolução de qualquer montante.

5.1.4.2. Redução de subscrições e forma de devolver o montante remanescente da quantia paga pelos solicitantes

Não existe possibilidade de reduzir as Ordens.

5.1.4.3. Indicação do prazo dentro do qual se podem retirar os pedidos, sempre que se permita aos investidores essa retirada

As Ordens serão irrevogáveis, sem prejuízo do disposto na secção 5.1.4.1 anterior.

5.1.5. Detalhes da quantia mínima e/ou máxima de pedido

Os Beneficiários receberão Obrigações de Fidelização com um valor nominal conjunto por um montante equivalente a:

- (i) Ações Banco Popular: No caso em que o Beneficiário fora titular de Ações Banco Popular, o montante efetivamente investido na aquisição das ações do Banco Popular durante o Período Relevante que mantivesse depositadas em qualquer das Entidades Colocadoras na Data de Corte.

- (ii) Obrigações Subordinadas Banco Popular: No caso em que o Beneficiário fora titular de Obrigações Subordinadas Banco Popular, o montante bruto resultante de deduzir (a) ao montante efetivamente investido na aquisição, nos respetivos períodos de subscrição, das Obrigações Subordinadas Banco Popular que mantivesse depositadas em qualquer das Entidades Colocadoras na Data de Corte, (b) os juros recebidos pelo cliente por essas Obrigações Subordinadas Banco Popular desde a sua emissão até à Data de Corte.
- (iii) Em ambos os casos, o montante máximo a compensar por Beneficiário será o que resulte da seguinte tabela:

Montante investido	% do montante investido a compensar*
Entre 100 e 100.000 euros	100%
Entre 100.001 e 500.000 euros	75%
Entre 500.001 e 1.000.000 euros	50%
Mais de 1.000.000 euros	0%

*Aplicar-se-á cada uma das tranches no intervalo nele estabelecidos. Assim, por exemplo, para um montante de 250.000 euros, será aplicado 100% pelos primeiros 100.000 e 75% pelos seguintes 150.000 (total a compensar: 212.500)

Como “montante investido” será considerado o montante efetivamente pago na subscrição ou aquisição de Ações Banco Popular e/ou compra de direitos de subscrição preferencial efetivamente exercidos durante o Período Relevante, líquido do montante obtido de vendas posteriores de Ações Banco Popular durante o referido Período Relevante.

O montante a compensar assim calculado será denominado “**Montante a Compensar**”.

O Montante a Compensar correspondente a cada Beneficiário será determinado tomando em consideração a posição agregada de todas as contas que cada Beneficiário tenha no Banco Santander, Banco Popular, Banco Pastor e Popular Banca Privada. Separada e adicionalmente serão consideradas as posições que o referido Beneficiário tivesse em cada uma das outras Entidades Colocadoras (isto é, no Banco Santander, Openbank e Popular Portugal). No caso em que um mesmo Beneficiário fora titular tanto de Ações Banco Popular como de Obrigações Subordinadas Banco Popular, o Montante a Compensar (e Obrigações de Fidelização a entregar) será determinado de forma separada para as Ações Banco Popular por um lado e as Obrigações Subordinadas Banco Popular por outro.

Como tal, o número de Obrigações de Fidelização que corresponderá a cada Beneficiário será o resultante de dividir o Montante a Compensar entre o valor nominal das Obrigações de Fidelização. A determinação do número de Obrigações de Fidelização a entregar ao Beneficiário aceite será, em todo o caso, arredondado por defeito e não se procederá ao seu pagamento em dinheiro.

Os montantes mínimo e máximo de Valores Mobiliários Elegíveis (no caso das Obrigações Subordinadas Banco Popular, uma vez deduzidos os juros recebidos) dos quais eram titulares os Beneficiários na Data de Corte e que poderão compensar para receber Obrigações de Fidelização são 100 euros e 650.000 euros, respetivamente.

Sem prejuízo do anterior, e como se indica na secção 4.15, no caso dos Beneficiários que eram titulares de Obrigações Subordinadas Banco Popular, o justo valor das Obrigações de Fidelização entregues será considerado rendimento do capital mobiliário em espécie, sujeito a um pagamento por conta do IRPF (IRS espanhol), do IS (IRC espanhol) ou do IRNR, consoante o caso, à taxa de tributação de 19% sobre o justo valor dos valores mobiliários recebidos acrescida em 20% (pagamento que será incluído pelos Beneficiários na declaração fiscal correspondente ao exercício em que se realize). Para estes efeitos, o justo valor atribuído pelo Grupo Santander às Obrigações de Fidelização e com base no qual se determinará o montante do pagamento por conta é de 70% do seu valor nominal, pelo que o pagamento por conta a realizar por cada Obrigação de Fidelização será de 15,96 euros.

Este pagamento por conta será repercutido no Beneficiário que adquira as Obrigações de Fidelização, o qual, por sua livre escolha, poderá optar pela forma em que ocorra esta repercussão entre estas duas alternativas:

- a) seja por débito em fundos disponíveis numa conta à ordem da sua titularidade que tenham na Entidade Colocadora junto da qual transmitam a Ordem; ou
- b) seja através da dedução ao Beneficiário de um número de Obrigações de Fidelização que, valorizadas pelo seu justo valor, correspondam ao montante correspondente ao pagamento por conta a realizar. No caso em que o justo valor das Obrigações de Fidelização que corresponda deduzir nos termos indicados seja superior ao pagamento por conta a realizar, o número de Obrigações de Fidelização que se deduzirá ao Beneficiário será arredondado por excesso, e essa diferença será paga em dinheiro ao Beneficiário.

No caso em que o Beneficiário não manifeste preferência por uma ou outra modalidade, a opção por defeito será a descrita na secção b).

Incluem-se a seguir exemplos do número de Obrigações de Fidelização que corresponderá a cada Beneficiário em distintos cenários de montante investido e tipo de Valores Mobiliários Elegíveis dos que forem titulares (no caso das Obrigações Subordinadas Banco Popular, assume-se investimento 50% em Obrigações Subordinadas 2011-1 (ES0213790019; 8% anual) e Obrigações Subordinadas 2011-2 (ES0213790027; 8,25% anual)), assumindo um justo valor das Obrigações de Fidelização de 70% do seu valor nominal (70 euros).

CENÁRIO 1

Montante investido: 100.000 euros.

Valores Mobiliários Elegíveis:

- Ações Banco Popular

Montante a Compensar = 100.000 euros.

Obrigações de Fidelização recebidas = (Montante a Compensar / Valor nominal das Obrigações de Fidelização –arredondado por defeito–) = 1.000.

- Obrigações Subordinadas Banco Popular

Juros pagos: 46.744,52 euros.

Montante a Compensar = 53.255,48 euros.

Obrigações de Fidelização a receber = (Montante a Compensar / Valor nominal das Obrigações de Fidelização –arredondado por defeito–) = 532,55 = 532.

Retenção = $(19\% \text{ s/1,2 justo valor de Obrigações de Fidelização a receber} - \text{após arredondamento}) = 8.490,72 \text{ euros.}$

a) *Por débito em conta à ordem*

Pagamento = 8.490,72 euros.

Obrigações de Fidelização recebidas = 532.

b) *Retenção Obrigações de Fidelização*

Obrigações de Fidelização retidas (arredondado por excesso) = Retenção / Valor de mercado das Obrigações = $8.490,72 / 70 = 121,296 = 122.$

Montante arredondado a pagar em dinheiro = 49,28 euros.

Obrigações de Fidelização recebidas = 410.

CENÁRIO 2

Montante investido: 250.000 euros

Valores Mobiliários Elegíveis:

- Ações Banco Popular

Montante a Compensar = 212.500 euros.²

Obrigações de Fidelização recebidas = (Montante a Compensar / Valor nominal das Obrigações de Fidelização –arredondado por defeito–) = 2.125.

- Obrigações Subordinadas Banco Popular

Juros pagos: 116.861,30 euros.

Montante a Compensar = 124.854,02 euros.²

Obrigações de Fidelização a receber = (Montante a Compensar / Valor nominal das Obrigações de Fidelização –arredondado por defeito–) = $1.248,54 = 1.248.$

Retenção = $(19\% \text{ s/1,2 justo valor de Obrigações de Fidelização a receber} - \text{após arredondamento}) = 19.918,08 \text{ euros.}$

a) *Por débito em conta à ordem*

Pagamento = 19.918,08 euros.

Obrigações de Fidelização recebidas = 1.248.

b) *Retenção Obrigações de Fidelização*

Obrigações de Fidelização retidas (arredondado por excesso) = Retenção / Valor de mercado das Obrigações = $19.918,08 / 70 = 284,544 = 285.$

Montante arredondado a pagar em dinheiro = 31,92 euros.

² A diferença entre o montante investido (deduzidos os juros pagos no caso das Obrigações Subordinadas Banco Popular) e o Montante a Compensar deve-se à aplicação das percentagens a compensar por tranche de montante investido conforme o previsto na tabela da secção 5.1.5(iii) anterior.

Obrigações de Fidelização recebidas = 963.

CENÁRIO 3

Montante investido: 580.000 euros

Valores Mobiliários Elegíveis:

- Ações Banco Popular

Montante a Compensar = 440.000 euros.²

Obrigações de Fidelização recebidas = (Montante a Compensar / Valor nominal das Obrigações de Fidelização –arredondado por defeito–) = 4.400.

- Obrigações Subordinadas Banco Popular

Juros pagos: 271.118,22 euros.

Montante a Compensar = 256.661,34 euros.²

Obrigações de Fidelização a receber = (Montante a Compensar / Valor nominal das Obrigações de Fidelização –arredondado por defeito–) = 2.566,61 = 2.566.

Retenção = (19% s/1,2 justo valor de Obrigações de Fidelização a receber –após arredondamento–) = 40.953,36 euros.

- a) *Por débito em conta à ordem*

Pagamento = 40.953,36 euros.

Obrigações de Fidelização recebidas = 2.566.

- b) *Retenção Obrigações de Fidelização*

Obrigações de Fidelização retidas (arredondamento por excesso) = Retenção / Valor mercado Obrigações = 40.953,36 / 70 = 585,048 = 586.

Montante arredondado a pagar em dinheiro = 66,64 euros.

Obrigações de Fidelização recebidas = 1.980.

5.1.6. Métodos e prazos para o pagamento dos valores mobiliários e para a entrega dos mesmos

Os Beneficiários aceitantes da Oferta não terão que realizar qualquer desembolso pela aquisição das Obrigações de Fidelização. Isso sem prejuízo de que, em cumprimento da legislação em vigor, a aquisição das Obrigações de Fidelização se considere rendimento sujeito a tributação em Espanha nos termos descritos na Nota sobre os Valores Mobiliários. Neste sentido, segundo se assinala na secção 4.15, deve ter-se em conta que aos Beneficiários que forem titulares de Obrigações Subordinadas Banco Popular será repercutido um pagamento por conta da taxa de 19% sobre 1,20 do justo valor dos valores mobiliários recebidos pelo rendimento do capital mobiliário derivado da entrega das Obrigações de Fidelização. Para obter mais informação sobre esta questão ver a secção 4.15 e a secção 5.1.5.

Uma vez terminado o Período de Aceitação, o Banco Santander na sua condição de Entidade Agente, iniciará as operações para a formalização da entrega aos Beneficiários das Obrigações de Fidelização até ao dia 15 de dezembro de 2017 (a “**Data de Entrega**”), de acordo com o disposto no Decreto Real espanhol 878/2015, de 2 de outubro, sobre compensação, liquidação e registo de valores mobiliários negociáveis representados sob a forma escritural, sobre o

regime jurídico dos depositários centrais de valores mobiliários e das instituições de contraparte central e sobre requisitos de transparência dos emitentes de valores mobiliários admitidos a negociação num mercado secundário oficial (“**Decreto Real espanhol 878/2015**”) e demais legislação aplicável..

Uma vez inscritos em seu nome no registo contabilístico da Iberclear e das suas Entidades Participantes, os titulares das Obrigações de Fidelização terão direitos a obter das Entidades Participantes os certificados de legitimação correspondentes às referidas Obrigações de Fidelização, em conformidade com o disposto no Decreto Real 878/2015.

Os Beneficiários que forem titulares de Obrigações Subordinadas Banco Popular a quem se deverá repercutir um pagamento por conta pelo rendimento do capital mobiliário derivado da entrega das Obrigações de Fidelização, e optem por que o referido pagamento por conta lhes seja repercutido com débito em fundos disponíveis numa conta à ordem da sua titularidade que tenham na Entidade Colocadora perante a qual apresentem a Ordem, deverá realizar a referida retenção na data em que efetivamente se entreguem as Obrigações de Fidelização (que terá lugar o mais tardar no dia 15 de dezembro de 2017).

5.1.7. Publicação dos resultados da oferta

Os resultados da Oferta serão feitos públicos através da apresentação na Comissão Nacional do Mercado de Valores do correspondente facto relevante com a maior brevidade uma vez concluído o Período de Aceitação e conhecido o resultado.

5.1.8. Procedimento para o exercício de qualquer direito preferencial de compra

Não procede.

5.2. Plano de colocação e adjudicação

5.2.1. Categorias de investidores a que se oferecem os valores mobiliários

Terão direito a aceitar a Oferta os Beneficiários que cumpram as condições assinadas na secção 3.2 da Nota sobre os Valores Mobiliários.

Além disso, os Oferentes reservam-se a possibilidade de excecionalmente estender a Oferta a determinados clientes que, tendo adquirido Valores Mobiliários Elegíveis nos termos indicados na secção 3.2(i)(a) e (b), não cumpram alguma das outras condições previstas na referida secção e os Oferentes considerem que se encontram em situação razoavelmente análoga analisada no seu conjunto.

A Oferta não se dirige a nenhum investidor face ao qual a oferta ou a entrega das Obrigações de Fidelização constitua um incumprimento das normas em cada caso aplicáveis, ou requeira a obtenção de qualquer autorização ou o cumprimento de qualquer requisito legal ou administrativo distinto do registo do presente Prospeito na CNMV.

5.2.2. Notificação aos solicitantes da quantidade atribuída

Os aceitantes da Oferta poderão conhecer o número de Obrigações de Fidelização adquiridas consultando as suas contas de valores mobiliários indicadas na Ordem, uma vez realizada a liquidação na Iberclear das operações de entrega das Obrigações de Fidelização, o que o Banco Santander comunicará ao mercado através do oportuno facto relevante em que informe a admissão à negociação das Obrigações de Fidelização.

5.3. Preço a que serão oferecidos os valores mobiliários ou o método para determiná-lo e gastos para o aceitante

Preço da Oferta

As Obrigações de Fidelização, foram emitidas abaixo do par pelo Banco Santander e subscritas pelo Banco Popular a 70% do seu valor nominal.

Não procede determinar um “Preço da Oferta” uma vez que os Beneficiários aceitantes da Oferta não terão que realizar qualquer desembolso pela aquisição das Obrigações de Fidelização, embora devam renunciar ao exercício de ações e reclamações legais e, se for o caso, à cessação de quaisquer reclamações já iniciadas, contra as sociedades de Grupo Santander, nos termos indicados na secção 5.1.3.3.

De igual forma em cumprimento da legislação em vigor, deve ter-se em conta que a aquisição das Obrigações de Fidelização considera-se rendimento sujeito a tributação em Espanha nos termos descritos na Nota sobre os Valores Mobiliários. Neste sentido, segundo se assinala na secção 4.15, deve ter-se em conta que aos Beneficiários que forem titulares de Obrigações Subordinadas Banco Popular ser-lhes-á repercutido um pagamento por conta da taxa de 19% sobre 1,20 do justo valor dos valores mobiliários recebidos pelo rendimento do capital mobiliário derivado da entrega das Obrigações de Fidelização. Para obter mais informação sobre esta questão ver a secção 4.15 e a secção 5.1.5.

De acordo com os relatórios de valorização elaborados pela Analistas Financieros Internacionales S.A. (“AFI”) e InterMoney Valora Consulting, S.A. (“InterMoney”) (ver a secção 7.3 da Nota sobre os Valores Mobiliários) o justo valor das Obrigações de Fidelização que serão entregues aos Beneficiários está situado entre o 69,73% e o 75,00% (AFI) e entre o 69,80% e o 73,75% (Intermoney).

Gastos para os aceitantes da Oferta

Os Oferentes não repercutirão gastos ao Beneficiário aceitante da Oferta pela entrega das Obrigações de Fidelização.

De igual forma, as entidades do Grupo Santander não debitarão aos Beneficiários qualquer custo pela prestação de serviços de depósito, administração e custódia das Obrigações de Fidelização que os Beneficiários recebam e mantenham nas suas contas de valores mobiliários nas referidas entidades do Grupo Santander.

O anterior deve entender-se sem prejuízo das comissões que outras entidades depositárias dos Beneficiários distintas do Grupo Santander possam aplicar conforme os contratos para a prestação de serviços de depósito, administração e custódia de valores mobiliários que os Beneficiários tenham subscritos com as referidas outras entidades depositárias, segundo as tarifas em vigor indicadas no correspondente precário de comissões, condições e gastos repercutíveis a clientes.

5.4. Colocação e tomada firme

5.4.1. Entidades que participam na operação

As Obrigações de Fidelização são emitidas pelo Banco Santander e oferecidas pelo Banco Santander e o Banco Popular, e a sua colocação realizar-se-á pelas Entidades Colocadoras, em Espanha, através do Banco Santander, Banco Popular, Banco Pastor, Openbank e Popular Banca Privada; e em Portugal, através de Popular Portugal.

A denominação e sede social das Entidades Colocadoras são:

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

Os Beneficiários que desejem aceitar a Oferta deverão dirigir-se à Entidade Colocadora em que tivessem depositados os seus Valores Mobiliários Elegíveis e manifestar por escrito a sua declaração de aceitação através da correspondente Ordem, conforme o previsto na secção 5.1.3.3 anterior.

O Banco Santander, S.A. atuará também como entidade agente (a “**Entidade Agente**”), e realizará as operações relativas à atribuição e entrega das Obrigações de Fidelização.

5.4.2. Agente de pagamentos e entidades depositárias

O agente de pagamentos e de cálculos será o Banco Santander, S.A., com sede em Paseo de Pereda, 10, 39004 Santander, Cantabria, Espanha.

5.4.3. Entidades seguradoras e procedimento

Não existe tomada firme da emissão das Obrigações de Fidelização.

5.4.4. Data da deliberação de tomada firme

Não aplicável.

6. DELIBERAÇÕES DE ADMISSÃO A COTAÇÃO E NEGOCIAÇÃO

6.1. Pedidos de admissão a cotação

O Banco Santander solicitará a admissão à negociação das Obrigações de Fidelização no Mercado AIAF de Rendimento Fixo para a sua contratação através do Sistema Eletrónico de Negociação de Dívida (SEND), assim como a sua inclusão nos registos contabilísticos da Iberclear e as suas Entidades Participantes.

Para tal efeito levará a cabo os pedidos correspondentes, elaborará e apresentará todos os documentos oportunos nos termos que considere convenientes e realizará os atos que forem necessários para a admissão à negociação das Obrigações de Fidelização no prazo máximo de um mês desde a finalização do Período de Aceitação. No caso de ocorrerem circunstâncias extraordinárias alheias à vontade do Banco que tornem impossível a cotação das Obrigações de Fidelização no prazo máximo fixado, o Banco Santander comunicará à Comissão Nacional do Mercado de Valores com a maior brevidade.

O Banco conhece os requisitos e condições que se exigem para a admissão à negociação, permanência e exclusão das Obrigações de Fidelização segundo a legislação em vigor e os requisitos dos seus organismos reguladores, comprometendo-se ao seu cumprimento.

6.2. Mercados regulados em que estão admitidos a cotação valores mobiliários da mesma classe

O Banco Santander não tem valores mobiliários da mesma classe emitidos que as Obrigações de Fidelização.

Não obstante, à data de registo desta Nota sobre os Valores Mobiliários, o Banco Santander realizou quatro emissões de valores mobiliários com o mesmo nível que as Obrigações de Fidelização (1ª, 2ª, 3ª e 4ª emissão de Participações Preferenciais Contingentemente Convertíveis com códigos ISIN: XS1043535092; XS1066553329; XS1107291541; XS1602466424) que estão cotados no *Global Exchange Market* da Bolsa da Irlanda.

6.3. Entidades de liquidez

O Banco Santander subscreveu com o Bankinter, S.A. (a “**Entidade de Liquidez**”), com sede social em Paseo de la Castellana, nº 29, 28046, Madrid, um contrato de liquidez (o “**Contrato de Liquidez**”) pelo qual essa entidade assumiu o compromisso de dotar de liquidez as Obrigações de Fidelização desde a sua admissão à negociação no Mercado AIAF de Rendimento Fixo através da plataforma eletrónica multilateral “Sistema Eletrónico de Negociação de Dívida” (SEND), através da introdução de ordens vinculativas de compra e venda sobre as Obrigações de Fidelização, conforme as seguintes regras básicas:

- O volume mínimo de cada ordem de compra e venda introduzida pela Entidade de Liquidez será de 25.000 euros. Sem prejuízo do anterior, a Entidade de Liquidez obriga-se a comprar diariamente Obrigações de Fidelização num montante nominal líquido máximo (ou seja, subtraindo o valor nominal das obrigações de Fidelização vendidas do montante nominal das obrigações de Fidelização compradas na sessão em causa) até 10 milhões de euros (o “**Montante Máximo Diário**”).
- O preço mínimo, ou TIR máxima, ao qual a Entidade de Liquidez adquirirá as Obrigações de Fidelização em exercício do compromisso de liquidez previsto no Contrato de Liquidez será o preço resultante de aplicar a Obrigação de Fidelização uma taxa interna de rentabilidade (TIR) equivalente à TIR teórica do mercado secundário de uma obrigação de similares características mais 50 pontos base (o “**Preço de Compra**”).
- Por seu lado, o preço das ordens de venda que a Entidade de Liquidez introduza em cumprimento do Contrato de Liquidez (o “**Preço de Venda**”) não poderá ser superior ao Preço de Compra em mais de:
 - o 3% sobre o Preço de Compra; nem
 - o 50 pontos base sobre a TIR das obrigações de Fidelização à data de início da opção de amortização antecipada voluntária, correspondente ao Preço de Compra.
- Além disso, a Entidade de Liquidez não estará obrigada a cotar um diferencial inferior a 1% entre os Preços de Compra e Preços de Venda.

A Entidade de Liquidez poderá exonerar-se dos seus compromissos de dotar liquidez às Obrigações de Fidelização assumidos em casos habituais neste tipo de contratos, tais como quando o montante de Obrigações de Fidelização que a Entidade de Liquidez mantenha na sua conta própria seja de 100 milhões de euros; perante alterações significativas nas circunstâncias estatutárias ou legais do Banco Santander que afetem negativamente e de

maneira significativa; perante uma diminuição significativa da solvência do emissor ou capacidade de pagamento das suas obrigações; e perante motivos de força maior que tornassem excecionalmente gravoso o cumprimento do Contrato de Liquidez para a Entidade de Liquidez.

7. INFORMAÇÃO ADICIONAL

7.1. Pessoas e entidades assessoras na emissão

Uría Menéndez Abogados, S.L.P. assessorou os Oferentes nos aspetos legais em Direito espanhol relativos à Oferta.

Uría Menéndez-Proença de Carvalho assessorou os Oferentes nos aspetos legais em Direito português relativos à Oferta.

7.2. Indicação de outra informação da nota sobre os valores mobiliários que tenha sido auditada ou revista pelos auditores e se os auditores apresentaram um relatório

Na presente Nota sobre os Valores Mobiliários não se inclui qualquer informação que tenha sido objeto de auditoria ou revisão pelos auditores.

A informação financeira correspondente ao primeiro semestre do exercício 2017 do Banco Santander e do seu grupo consolidado, que se incorpora por referência, foi objeto de auditoria pelos seus auditores (PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., cujo relatório e alcance de opinião podem consultar-se no documento incorporado por referência referido no capítulo 9).

7.3. Declaração ou relatórios atribuídos a pessoas na qualidade de especialista

Analistas Financieros Internacionales S.A. (com sede social em Calle Marqués de Villamejor, 5, 28006 Madrid) e InterMoney Valora Consulting, S.A. (com sede em Calle del Príncipe de Vergara, 131, 28002 Madrid), consultores independentes especializados, emitiram a pedido do Banco Santander, na sua qualidade de especialistas independentes, as valorizações teóricas das Obrigações de Fidelização, que se anexam a esta Nota sobre os Valores Mobiliários como anexo.

Os Oferentes não têm conhecimento de que a AFI ou a InterMoney tenham qualquer interesse importante no Grupo Santander.

O objetivo principal desses relatórios é facultar uma indicação do justo valor das Obrigações de Fidelização.

O Banco Santander obteve a autorização de ambos os especialistas independentes para fazer os relatórios aos quais se refere esta secção.

De acordo com a metodologia aplicada, o resumo das valorizações obtidas seriam os seguintes:

Valorização das Obrigações de Fidelização

AFI

"Considerando as características das Obrigações de Fidelização e aplicando o modelo e os inputs descritos neste relatório, incluindo os níveis de emissões recentes de valores mobiliários comparáveis e os spreads implícitos no mercado para as que usufruem de liquidez, obtém-se uma avaliação em condições de mercado grossista nas datas, nas quais o presente relatório é elaborado, de 69,73% - 75,00%."

InterMoney

"Na data de avaliação, 20 de julho de 2017, o valor justo da emissão estava entre 69,80% - 73,75% e a sua rentabilidade, medida em termos de spread all-in sobre a curva cupão zero, entre 525 pb - 575 pb, valores que, com base da análise realizada e apresentada nas partes anteriores do presente relatório, se ajustam às condições existentes nos mercados."

7.4. Nos casos em que a informação proceda de um terceiro, proporcionar uma confirmação de que a informação se reproduziu com exatidão e que, na medida em que o emitente tenha conhecimento disso e possa determinar a partir da informação publicada por esse terceiro, não se omitiu qualquer facto que tornaria a informação reproduzida inexata ou enganosa. Além disso, o emitente deve identificar a fonte ou fontes da informação

Na presente Nota sobre os Valores Mobiliários inclui-se informação relativa aos relatórios de avaliação das Obrigações de Fidelização emitidos pela AFI e InterMoney na qualidade de especialistas independentes, que se anexam a esta Nota sobre os Valores Mobiliários como anexo, e que, na medida que o Banco tenha conhecimento e possa determinar a partir da informação publicada por esse terceiro, não se omitiu qualquer facto que tornaria a informação reproduzida inexata ou enganosa.

7.5. Ratings atribuídos a um emitente ou aos seus valores mobiliários de dívida a pedido ou com a cooperação do emitente no processo de qualificação. Breve explicação do significado das qualificações se foi publicada previamente pela entidade qualificadora das mesmas

O Banco Santander solicitou à Moody's uma avaliação do risco da emissão das Obrigações de Fidelização, que lhe atribuiu uma classificação de [].

À data de registo da presente Nota sobre os Valores Mobiliários, o Banco Santander tem atribuídas as seguintes qualificações de crédito:

Agência	Longo prazo	Curto prazo	Perspetiva
DBRS	A	R-1 (Baixo)	Estável
Fitch	A-	F2	Estável
Moody's	A3	P-2	Estável
Standard & Poor's	A-	A-2	Estável
GBB Rating	AA-	-	Estável
Scope	AA-	S-1	Estável

Dominion Bond Rating Service (DBRS), Fitch Ratings España, S.A. (Fitch), Moody's Investors Service España, S.A. (Moody's), Standard & Poor's (Standard & Poor's), Gesellschaft für Bonitätsbeurteilung mbH (GBB-Rating) e Scope Ratings (Scope) estão devidamente registadas na European Securities and Markets Authority (ESMA) de acordo com o disposto no Regulamento (CE) número 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009 sobre agências de qualificação de crédito.

As escalas de qualificação de dívida a longo prazo utilizadas pela Moody's, Standard&Poors, Fitch e DBRS são as seguintes

Agência	Moody's	Standard & Poors	Fitch	DBRS	GBB Rating	Scope
---------	---------	------------------	-------	------	------------	-------

Categoria Investimento	Aaa	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
	Aa	AA	AA	AA	AA	AA
	A	A	A	A	A	A
	Baa	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
Categoria Especulativa	Ba	BB	BB	BB	BB	BB
	B	B	B	B	B	B
	Caa	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC
	Ca	CC	CC	CC	CC	CC
	C	C	C	C	C	C

Moody's aplica modificadores numéricos 1, 2 e 3 a cada categoria genérica de qualificação desde Aa até B. O modificador 1 indica que a obrigação está situada na parte superior de cada categoria de rating genérica; o modificador 2 indica a parte intermédia e o modificador 3 indica a parte inferior de cada categoria genérica. Standard & Poor's aplica um sinal mais (+) ou menos (-) na categorias AA a CCC que indicam a posição relativa dentro de cada categoria. A Fitch aplica estes mesmo sinais desde as categoria AAA. As escalas de qualificação de dívida a curto prazo utilizadas por estas agências são as seguintes:

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

Standard & Poor's e Fitch aplicam um sinal mais (+) dentro da categoria A-1 e F1. Estas qualificações creditícias não constituem uma recomendação para comprar, vender ou subscrever os valores mobiliários emitidos pela Entidade. A qualificação creditícia pode ser revista, suspensa ou retirada em qualquer momento pela agência de qualificação. As qualificações creditícias mencionadas são apenas uma estimativa e não dispensam potenciais investidores em valores emitidos pela Entidade da necessidade de efetuar a sua própria análise da Entidade ou dos valores que esta emita.

8. **ATUALIZAÇÃO DO DOCUMENTO DE REGISTO**

A 28 de julho de 2017 publicou-se a informação financeira do primeiro semestre de 2017 do Banco Santander, que incluía um relatório de auditoria, as demonstrações financeiras intermédias resumidas consolidadas e o relatório de gestão intermédio do Banco Santander, documentos que se incorporam por referência e que estão disponíveis no site do Grupo (www.santander.com) e no site da CNMV (www.cnmv.es), e que se inserem por remissão:

1. [Facto relevante com data em 31 de julho](#) (nº. de registo 255458) pelo qual o Banco Santander anunciou o calendário previsto para a aplicação do programa “Santander Dividendo Elección”;
2. [Facto relevante com data em 8 de agosto](#) (nº. de registo 255747) pelo qual o Banco Santander comunicou que o Banco Popular tinha formalizado com o fundo Blackstone os contratos para a aquisição pelo fundo de 51% do negócio imobiliário do Banco Popular;

Incluem-se a seguir as participações que de acordo com a informação pública disponível a 8 de setembro de 2017 são titularidade direta ou indireta dos membros do conselho de administração do Banco Santander uma vez terminado o aumento de capital com direito de subscrição preferencial cuja nota sobre os valores mobiliários foi inscrita no registo oficial da Comissão Nacional do Mercado de Valores a 4 de julho de 2017:

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

- (1) Ações em sindicato em virtude de um acordo parassocial subscrito em fevereiro de 2006 (devidamente comunicado ao Banco e à CNMV e depositado no registo desse organismo supervisor e no Registo Comercial da Cantábria) por Emilio Botín-Sanz de Sautuola y García de los Ríos, Ana Botín-Sanz de Sautuola y O'Shea, Emilio Botín-Sanz de Sautuola y O'Shea, Francisco Javier Botín-Sanz de Sautuola y O'Shea, Simancas, S.A., Puente San Miguel, S.A., Puenteputum, S.L., Latimer Inversiones, S.L. e Cronje, S.L.U., pelo qual se contempla a realização do sindicato de ações do Banco das quais os subscritores são titulares ou sobre as quais têm direito de voto.
- (2) A participação de Javier Botín-Sanz de Sautuola y O'Shea, Presidente da Fundação Botín e do sindicato de acionistas, inclui todas as ações que fazem parte do referido sindicato de acionistas, salvo as que detém, de forma direta e indireta, Ana Botín-Sanz de Sautuola y O'Shea (20.274.553 ações), que, embora fazendo parte do referido sindicato, são indicadas de forma individualizada para efeitos informativos.

9. DOCUMENTOS INCORPORADOS POR REFERÊNCIA

Os seguintes documentos incorporam-se por referência, não se incluem como documentos anexos, e pode-se aceder a eles a partir do site do Grupo (www.santander.com), e da página web da CNMV (www.cnmv.es). Incluem-se a seguir os links aos referidos documentos:

- [Relatório de auditoria e contas anuais consolidadas correspondentes ao exercício 2015.](#)
- [Relatório de auditoria e contas anuais consolidadas correspondentes ao exercício 2014.](#)
- [Relatório de gestão correspondente ao exercício 2015.](#)
- [Relatório de gestão correspondente ao exercício 2014.](#)

- [Informação adicional em resposta a requerimentos da CNMV relativa às contas de 2015 e 2014.](#)
- [Demonstrações Financeiras Intermédias Resumidas Consolidadas e Relatório de Gestão Intermédio do primeiro semestre de 2017](#)
- [Facto relevante com data em 31 de julho](#) (nº. de registo 255458) pelo qual o Banco Santander anunciou o calendário previsto para a aplicação do programa “Santander Dividendo Elección”
- [Facto relevante com data em 8 de agosto](#) (nº. de registo 255747) pelo qual o Banco Santander comunicou que o Banco Popular tinha formalizado com o fundo Blackstone os contratos para a aquisição pelo fundo de 51% do negócio imobiliário do Banco Popular

Além disso, anexam-se os seguintes documentos ao Documento de Registo de Ações:

- Relatório de auditoria e contas anuais consolidadas correspondentes ao exercício 2016.
- Relatório de gestão correspondente ao exercício 2016.
- Relatório anual de governo corporativo correspondente ao exercício 2016.
- Balanço e conta de resultados do Banco Santander, S.A. correspondentes ao exercício 2016.
- Relatório anual sobre remunerações dos administradores correspondente ao exercício 2016.

Em Boadilla del Monte (Madrid), a 11 de setembro de 2017

BANCO SANTANDER, S.A.

P.p.

Francisco Javier Illescas Fernández-Bermejo
Subdiretor Geral

Em Madrid, a 11 de setembro de 2017

BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.
P.p.

José Heraclio Peña Pérez
Vice-secretário do Conselho de Administração

* * *

ANEXO: RELATÓRIOS DE AVALIAÇÃO



Madrid, 31 de agosto de 2017

Banco Santander, S.A.

Ciudad Grupo Santander

Avda. de Cantabria S/N

28660 Boadilla del Monte (Madrid)

A/C do Sr. Antonio Torío

Exmo. senhor:

De acordo com o pedido realizado pela sua empresa, em anexo enviamos o relatório independente de avaliação da emissão de obrigações perpétuas de amortização contingente que a sua empresa pretende realizar.

Fico à sua inteira disposição para qualquer explicação ou informação adicional que necessite.

Atentamente,

InterMoney Valora Consulting, S.A.

C/ Príncipe de Vergara, 131

28002 Madrid

Tel.: + 34 914 326 485

www.imvalora.com



Ana Castañeda Ortega

Diretora Geral

InterMoney Valora Consulting, S.A.

C/ Príncipe de Vergara, 131

28002 Madrid

Tel.: + 34 914 326 485

www.imvalora.com



**Relatório de Perito Independente de
Avaliação da Emissão de Obrigações
Perpétuas de Amortização Contingente**

Índice

Introdução	2
1.- Características da emissão	2
2.- Análise do risco de crédito do emitente e da emissão	2
3.- Inferência da rentabilidade justa da emissão	4
3.1.- Definição do âmbito de análise.....	4
3.2.- Estimativa da rentabilidade no mercado primário	6
3.3.- Estimativa da rentabilidade das emissões no mercado secundário	8
3.4.- Situação do mercado de CDS	11
3.5.- Estimativa da rentabilidade justa das Obrigações de Fidelização.....	13
4.- Avaliação das Obrigações de Fidelização	14
5.- Conclusões.....	16
Anexos	18

Introdução

A pedido do **Banco Santander, S.A.** (doravante, Banco Santander), **Intermoney Valora Consulting, S.A.** (doravante, IM Valora), na qualidade de perito independente, realizou a avaliação da emissão de obrigações perpétuas de amortização contingente que o Banco Santander pretende emitir em breve (doravante, “Obrigações de Fidelização”).

O objetivo último da avaliação e da análise realizada é examinar, de acordo com a mais rigorosa independência, se a avaliação e a rentabilidade associada à emissão estão dentro dos limites adequados às atuais circunstâncias institucionais e condições de mercado.

O propósito do presente documento é apresentar de forma detalhada a metodologia de avaliação e os resultados obtidos. O documento está organizado da seguinte forma. Na primeira parte são descritas sucintamente as condições da emissão, a sua estrutura de fluxos e os seus elementos de opção. Na segunda parte, é analisado o risco de crédito do emitente e da emissão. Na terceira parte, é estabelecido o âmbito de análise para estimar as rendibilidades das emissões de compra e a inferência da rentabilidade justa da nova emissão. Na quarta parte, é realizada a avaliação das Obrigações de Fidelização. O documento finaliza na quinta parte, com as conclusões sobre o justo valor das Obrigações de Fidelização e a sua rentabilidade.

1.- Características da emissão

A emissão das Obrigações de Fidelização apresenta as seguintes características principais:

- Montante nominal da emissão: 981.000.000€.
- Estrutura de pagamentos. As Obrigações de Fidelização dão lugar, a partir de 15 de dezembro de 2017, a um cupão em dinheiro, discricionário e não cumulativo, calculado de acordo com as seguintes taxas de juro nominais anuais:
 - Durante os 7 primeiros anos: 1% fixo.
 - A partir do oitavo ano: taxa mid-swap a 5 anos + 575 pb.
- Frequência de pagamento: trimestral.
- Opção: amortizável em casos habituais para este tipo de valores mobiliários ou por decisão do Banco Santander, com autorização prévia do Banco Central Europeu, a partir do sétimo ano a coincidir com as datas de pagamento dos cupões, tudo de acordo com o descrito na nota de valores mobiliários relativa às Obrigações de Fidelização (doravante, a Nota dos Valores Mobiliários).
- Investidores: determinados clientes não profissionais (minoristas) que investiram em ações e outras emissões subordinadas do Banco Popular e que cumprem com os demais requisitos citados na Nota dos Valores Mobiliários.

2.- Análise do risco de crédito do emitente e da emissão

O Banco Santander é uma entidad de referência no sector financeiro espanhol apoiada por uma alta qualidade de crédito, A3/A-/A-, qualificações outorgadas, respetivamente, pelas

agências de rating Moody's, S&P e Fitch, que o situam no grau de investimento. A perspectiva da qualificação das três agências é estável.

O quadro 1 apresenta as qualificações de crédito atribuídas pelas citadas agências para as principais entidades de crédito espanholas. Também inclui informações sobre as suas perspectivas (outlook). Observa-se que o Banco Santander é líder no mercado interno, na frente de entidades como BBVA, CaixaBank e Banco Sabadell.

Quadro 1: Qualificações de crédito dos principais bancos espanhóis

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

Fonte: Bloomberg

Como complemento informativo, no quadro 2 apresenta as qualificações de crédito atribuídas pelas principais agências de rating a determinadas entidades de crédito europeias.

Quadro 2: Emitentes do mercado europeu

Emitente	País	Rating		
		Moody's	S&P	Fitch
BNP Paribas	França	A1	A	A
Crédit Agricole	França	A1	A	A+
Deutsche Bank	Alemanha	Baa2	A-	A-
Intesa Sanpaolo	França	Baa1	BBB-	BBB

Société Générale	França	A2	A	A
Unicredit	Itália	Baa1	BBB-	BBB

Fonte: Bloomberg

Sobre o risco de crédito da emissão, as obrigações perpétuas de amortização contingente ou convertível em ações ordinárias do emitente (doravante, obrigações perpétuas), na ordem de prelação dos pagamentos, estão à frente das ações ordinárias do emitente e depois das emissões de dívida sénior e subordinada do mesmo. Estas emissões do Banco Santander contam com a qualificação Ba1 outorgada pela Moody's.

Sobre as demais emissões, a dívida sénior do Banco Santander atualmente, conta com as qualificações que variam entre A3/A-/A e Baa2/BBB+/A-, ratings outorgados pela Moody's, S&P e Fitch, respetivamente, de acordo com o seu vencimento. As emissões de dívida subordinada estão qualificadas entre Baa3/BB+/BBB+ e Baa2/BBB/BBB+.

3.- Inferência da rentabilidade justa da emissão

3.1.- Definição do âmbito de análise

Para inferir a rentabilidade justa da emissão, a IM Valora seleccionou emittentes espanhóis e europeus do sector financeiro. As entidades espanholas seleccionadas são: Banco Sabadell, Bankia, Bankinter, BBVA e CaixaBank. Dos mercados europeus, a IM Valora seleccionou a entidade alemã Deutsche Bank, as francesas BNP Paribas, Crédit Agricole e Société Générale e as italianas Intesa Sanpaolo e Unicredit.

Para as emissões, foram utilizadas as obrigações perpétuas que cumprem as seguintes condições: (i), o nível de prelação é similar ao das Obrigações de Fidelização; (ii), a moeda da emissão é o euro; (iii), a estrutura do cupão é fix-to-float; (iv), a primeira data de cancelamento antecipado ainda não foi alcançada; e (v), as emissões contam com boa liquidez.

O quadro 3 apresenta as características das emissões de obrigações perpétuas do mercado espanhol seleccionadas pela IM Valora.

Quadro 3: Emissões de obrigações perpétuas no mercado interno

Código ISIN	Emitente	Rating Emissão(*)	Data Emissão	Descrição
XS1043535092	Santander	Ba1/_/_	12/03/14	Cupão fixo 6,25% até 2019, <i>mid-swap</i> 5 anos + 5,41%; cancelável a partir de 2019
XS1107291541	Santander	Ba1/_/_	11/09/14	Cupão fixo 6,25% até 2021, <i>mid-swap</i> 5 anos + 5,64%; cancelável a partir de 2021

XS1602466424	Santander	Ba1/_/_	25/04/17	Cupão fixo 6,75% até 2022, <i>mid-swap</i> 5 anos + 6,803%; cancelável a partir de 2022
XS1645651909	Bankia	_/_B+/_	18/07/17	Cupão fixo 6% até 2022, <i>mid-swap</i> 5 anos + 5,819%; cancelável a partir de 2022
XS1404935204	Bankinter	Ba3/_/_	10/05/16	Cupão fixo 8,625% até 2021, <i>mid-swap</i> 5 anos + 8,867%; cancelável a partir de 2021
XS1033661866	BBVA	_/_/_BB	19/02/14	Cupão fixo 7% até 2019, <i>mid-swap</i> 5 anos + 6,155%; cancelável a partir de 2019
XS1190663952	BBVA	Ba2/_/_BB	18/02/15	Cupão fixo 6,75% até 2020, <i>mid-swap</i> 5 anos + 6,604%; cancelável a partir de 2020
XS1394911496	BBVA	Ba2/_/_BB	14/04/16	Cupão fixo 8,8745% até 2021, <i>mid-swap</i> 5 anos + 9,177%; cancelável a partir de 2021
XS1619422865	BBVA	Ba2/_/_BB	24/05/17	Cupão fixo 5,875% até 2022, <i>mid-swap</i> 5 anos + 5,779%; cancelável a partir de 2022
ES0840609004	CaixaBank	B1/BB-_/_	13/06/17	Cupão fixo 6,75% até 2024, <i>mid-swap</i> 5 anos + 6,498%; cancelável a partir de 2024
XS1611858090	Sabadell	B2/_/_	18/05/17	Cupão fixo 6,5% até 2022, <i>mid-swap</i> 5 anos + 6,414%; cancelável a partir de 2022

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

Fonte: Bloomberg e IM Valora

O quadro 4 apresenta as características das emissões de obrigações perpétuas do sector financeiro do mercado europeu selecionadas pela IM Valora.

Quadro 4: Emissões de obrigações perpétuas no mercado europeu

Código ISIN	Emitente	Rating Emissão (*)	Data Emissão	Descrição
XS1247508903	BNP Paribas	Ba1/BBB-/BBB-	17/06/15	Cupão fixo 6,125% hasta 2022, <i>mid-swap</i> +5,23%; cancelável a partir de 2022
XS1055037177	Crédit Agricole	_/_BB+/BBB-	08/04/14	Cupão fixo 6,5% hasta 2021, <i>mid-swap</i> +5,120%; cancelável a partir de 2021
DE000DB7XH P3	Deutsche Bank	B1/B+/BB	27/05/14	Cupão fixo 6% hasta 2022, <i>mid-swap</i> +4,698%; cancelável a partir de 2022

XS1346815787	Intesa Sanpaolo	Ba3/B+/B+	19/01/16	Cupão fixo 7% hasta 2021, <i>mid-swap</i> +6,884%; cancelável a partir de 2021
XS1548475968	Intesa Sanpaolo	Ba3/B+/B+	11/01/17	Cupão fixo 7,75% hasta 2027, <i>mid-swap</i> +7,192%; cancelável a partir de 2027
XS1614415542	Intesa Sanpaolo	Ba3/B+/B+	16/05/17	Cupão fixo 6,25% hasta 2024, <i>mid-swap</i> +5,856%; cancelável a partir de 2024
XS0449487619	Société Générale	Ba2/BB+/_	04/09/09	Cupão fixo 9,375% até 2019, Euribor 3M+8,901%; cancelável a partir de 2019
XS0867620725	Société Générale	Ba2/_/BB+	07/04/14	Cupão fixo 6,75% hasta 2021, <i>mid-swap</i> +5,538%; cancelável a partir de 2021
XS1107890847	Unicredit	_/_/B+	10/09/14	Cupão fixo 6,75% hasta 2021, <i>mid-swap</i> +6,1%; cancelável a partir de 2021
XS1619015719	Unicredit	B1/_/B+	22/05/17	Cupão fixo 6,625% hasta 2023, <i>mid-swap</i> +6,387%; cancelável a partir de 2023

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

Fonte: Bloomberg e IM Valora

3.2.- Estimativa da rentabilidade no mercado primário

Para calcular a rentabilidade justa da emissão das Obrigações de Fidelização, a IM Valora analisou primeiro a situação do mercado primário de emissões comparáveis no ano 2017.

Para isso, foi calculado o spread implícito sobre a curva cupão zero das obrigações perpétuas emitidas durante o presente ano, que foram selecionadas como comparáveis e apresentadas na parte anterior. O spread implícito foi estimado como o spread all-in sobre a curva swap cupão zero com dois casos diferentes: (i), o emitente não realiza qualquer cancelamento antecipado no curto prazo³; e (ii), o emitente executa a opção de cancelamento antecipado na primeira data de call.

O quadro 5, apresenta os resultados da estimativa do spread all-in das emissões espanholas de obrigações perpétuas no momento em que é realizada a emissão.

Quadro 5: Spread das emissões de obrigações perpétuas no mercado primário interno

Código ISIN	Emitente	Rating Emissão(*)	Data Emissão	Data 1ª Call	Spread Implícito	
					na 1ª Data de Call	a 2049

³ Foi utilizado o ano 2049 por semelhança com o ano utilizado por Bloomberg para avaliar emissões perpétuas “a vencimento”. A IM Valora verificou que utilizar anos alternativos mais distantes não altera os resultados de avaliação.

XS1602466424	Santander	Ba1/_/_	25/04/2017	25/04/2022	643 pb	663 pb
XS1611858090	Sabadell	B2/_/_	18/05/2017	18/05/2022	617 pb	631 pb
XS1619422865	BBVA	Ba2/_/BB	24/05/2017	24/05/2022	555 pb	568 pb
ES0840609004	CaixaBank	B1/BB-/_	13/06/2017	13/06/2024	616 pb	638 pb
XS1645651909	Bankia	_/_B+/_	18/07/2017	18/07/2022	565 pb	573 pb

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

Fonte: IM Valora

Como observado no quadro 5, as entidades de crédito espanholas emitiram, durante o ano 2017, obrigações perpétuas com spreads superiores a 550 pb chegando a superar os 650 pb no caso da última emissão realizada pelo Banco Santander. Adicionalmente, destaca-se que o spread calculado supondo que a obrigação seja calculada na primeira data de cancelamento antecipado é muito similar, porém um pouco inferior, ao spread estimado no caso de que não exista qualquer cancelamento antecipado até o ano 2049.

Do mesmo modo, observa-se que os spreads implícitos diminuem com o tempo, o que indica uma menor rentabilidade exigida pelo mercado às instituições financeiras espanholas. Por exemplo, as obrigações perpétuas do BBVA emitidas um mês mais tarde que as do Banco Santander foram emitidas com um spread de quase 100 pb básicos menos, apesar de ter uma qualificação de crédito um nível inferior à do Banco Santander. Da mesma forma, as emissões do CaixaBank e Bankia, emitidas em junho e julho, respetivamente, com spreads inferiores ao da emissão do Banco Santander apesar de que ambos os bancos contam com piores qualificações de crédito. Como se evidencia na parte 3.4, esta tendência na rentabilidade das emissões é similar à experimentada pelos Credit Default Swap (CDS, doravante) sobre as emissões do Banco Santander.

O quadro 6 apresentam-se os spreads previstos para as emissões realizadas no mercado europeu no ano 2017.

Quadro 6: Spread das emissões de obrigações perpétuas no mercado primário europeu

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

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

Fonte: IM Valora

Para as emissões de obrigações perpétuas realizadas no ano 2017 por entidades bancárias europeias, o spread varia entre 572 pb e 689 pb, sendo o spread a data da primeira call também um pouco inferior ao spread com cancelamento em 2049.

3.3.- Estimativa da rentabilidade das emissões no mercado secundário

Depois de analisado o mercado primário, passa-se a estudar o mercado secundário das emissões comparáveis. O seguinte quadro apresenta os preços na data de 1 de setembro de 2017 dessas emissões.

Quadro 7: Preços das obrigações perpétuas no mercado secundário na data de 01/09/2017

Código ISIN	Emitente	Rating Emissão(*)	Data Emissão	Data Próxima Call	Preço
XS1043535092	Santander	Ba1/_/_	12/03/14	12/03/19	103.185
XS1107291541	Santander	Ba1/_/_	11/09/14	11/09/21	106.646
XS1602466424	Santander	Ba1/_/_	25/04/17	25/04/22	109.964
XS1645651909	Bankia	_/B+/_	18/07/17	18/07/22	100.669
XS1404935204	Bankinter	Ba3/_/_	10/05/16	10/05/21	115.262
XS1033661866	BBVA	_/_/BB	19/02/14	19/02/19	103.951
XS1190663952	BBVA	Ba2/_/BB	18/02/15	18/02/20	105.28
XS1394911496	BBVA	Ba2/_/BB	14/04/16	14/04/21	116.534
XS1619422865	BBVA	Ba2/_/BB	24/05/17	24/05/22	105.454
ES0840609004	CaixaBank	B1/BB-/_	13/06/17	13/06/24	107.872
XS1611858090	Sabadell	B2/_/_	18/05/17	18/05/22	101.278
XS1247508903	BNP Paribas	Ba1/BBB-/BBB-	17/06/15	17/06/22	113.545
XS1055037177	Crédit Agricole	_/BB+/BBB-	08/04/14	23/06/21	111.125
DE000DB7XHP3	Deutsche Bank	B1/B+/BB	27/05/14	30/04/22	102.099
XS1346815787	Intesa Sanpaolo	Ba3/B+/B+	19/01/16	19/01/21	107.866
XS1548475968	Intesa Sanpaolo	Ba3/B+/B+	11/01/17	11/01/27	114.514
XS1614415542	Intesa Sanpaolo	Ba3/B+/B+	16/05/17	16/05/24	104.534
XS0449487619	Société Générale	Ba2/BB+/_	04/09/09	04/09/19	116.834
XS0867620725	Société Générale	Ba2/_/BB+	07/04/14	07/04/21	110.247
XS1107890847	Unicredit	_/_/B+	10/09/14	10/09/21	103.697
XS1619015719	Unicredit	B1/_/B+	22/05/17	03/06/23	103.622

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

Fonte: Bloomberg e IM Valora

A análise deste mercado revela que as obrigações perpétuas têm essa cotação, de forma que os investidores não esperam que as entidades financeiras realizem cancelamentos antecipados em curto prazo, já que os preços estão, em geral, significativamente acima do par. Por exemplo, a participação preferencial emitida pelo Banco Santander com código ISIN DE00A0DE4Q4 tem um preço superior a 102 (preço CBBT da Bloomberg) no dia 1 de setembro de 2017, apesar de que a entidade poderia cancelar em qualquer momento⁴.

Estes padrões observados nos preços deste tipo de instrumentos podem ser explicados, entre outros, pela necessidade das entidades de crédito em reforçar os seus rácios de capital exigidos normativamente e cuja finalização será no início do ano 2019.

Para a estimativa do spread implícito das emissões, a IM Valora definiu diferentes cenários de cancelamento antecipado, outorgando a cada um deles uma probabilidade de ocorrência. Para isso, foi estabelecida uma margem de possíveis datas de cancelamento nos próximos 5, 10 e 15 anos, incluindo também, o cenário de não cancelamento até o ano 2049.

O quadro 8 apresenta os cenários elegidos pela IM Valora e as probabilidades atribuídas de cancelamento. A seleção dos cenários e a estimativa das probabilidades de ocorrência foram realizadas por critério especialista.

Quadro 8: Cenários de cancelamento antecipado

	Data de cancelamento antecipado	Probabilidade de ocorrência
Cenário 1	2022	10%
Cenário 2	2027	40%
Cenário 3	2032	40%
Cenário 4	2049	10%

Fonte: IM Valora

O quadro 9, apresenta os resultados do cálculo dos spreads implícitos para as emissões realizadas no mercado interno. Para além do spread estimado pela IM Valora conforme os cenários e probabilidades previamente descritos, são indicados, como informação, os spreads implícitos a assumir que, (i), é realizada a call em 2024, coincidindo com a primeira data de cancelamento antecipado das Obrigações de Fidelização que o Banco Santander planea emitir; e (ii), ao realizar o cancelamento em 2049. A data de cálculo é 1 de setembro de 2017.

Quadro 9: Spread a 01/09/2017 das emissões no mercado secundário interno

⁴ Esta emissão não foi utilizada como referência para inferir a rentabilidade das Obrigações de Fidelização, pois a primeira data de cancelamento antecipado é anterior à data atual, tal e como mencionado na parte 3.1.

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

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

Fonte: IM Valora

Como observado no quadro anterior, as obrigações perpétuas emitidas pelo Banco Santander têm cotação com spread entre 531 pb e 561 pb, correspondendo, no caso da última cifra, com a emissão realizada no mesmo ano 2017.

Regra geral, os instrumentos emitidos pelas demais entidades espanholas selecionadas têm cotação com um spread mais elevado que as emissões do Banco Santander. Este resultado indica que o mercado designa um menor nível de risco de crédito ao Banco Santander que aos demais bancos espanhóis, a confirmar assim o diagnóstico das agências de notação de risco.

O quadro 10 apresenta os resultados da inferência dos spreads das obrigações perpétuas emitidas pelas entidades europeias selecionadas.

Quadro 10: Spread a 01/09/2017 das emissões no mercado secundário europeu

Código ISIN	Emitente	Rating Emissão(*)	Data Emissão	Spread Implícito		
				IMVC	a 2024	a 2049
XS1247508903	BNP Paribas	Ba1/BBB- /BBB-	17/06/2015	410 pb	374 pb	453 pb
XS1055037177	Crédit Agricole	_/BB+/BBB-	08/04/2014	450 pb	432 pb	473 pb
DE000DB7XHP 3	Deutsche Bank	B1/B+/BB	27/05/2014	513 pb	546 pb	486 pb

XS1346815787	Intesa Sanpaolo	Ba3/B+/B+	19/01/2016	595 pb	570 pb	622 pb
XS1548475968	Intesa Sanpaolo	Ba3/B+/B+	11/01/2017	538 pb	494 pb	595 pb
XS1614415542	Intesa Sanpaolo	Ba3/B+/B+	16/05/2017	566 pb	574 pb	555 pb
XS0449487619	Société Générale	Ba2/BB+/_	04/09/2009	651 pb	588 pb	712 pb
XS0867620725	Société Générale	Ba2/_/BB+	07/04/2014	525 pb	530 pb	518 pb
XS1107890847	Unicredit	_/_/B+	10/09/2014	646 pb	681 pb	612 pb
XS1619015719	Unicredit	B1/_/B+	22/05/2017	621 pb	641 pb	611 pb

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

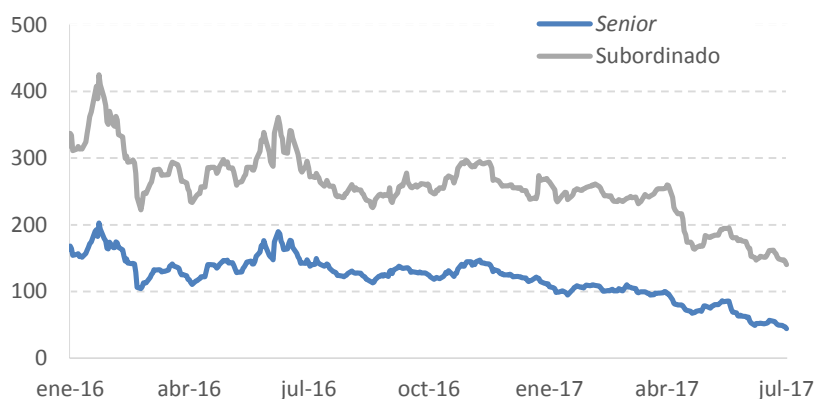
Fonte: IM Valora

No quadro 10 observa-se que as emissões europeias têm cotação com níveis de spreads implícitos bastante heterogêneos com um intervalo entre 410 pb e 651 pb. Estes resultados mostram as diferenças na percepção do mercado enquanto à solvência das entidades financeiras europeias, assim como os últimos acontecimentos em Itália.

3.4.- Situação do mercado de CDS

Finalmente, como complemento do estudo dos mercados primário e secundário de emissões comparáveis, foi analisada a evolução dos CDSs de dívida sénior e subordinada do Banco Santander. Porém, ambas as referências constituem um mínimo de rentabilidade exigível às Obrigações de Fidelização.

Gráfico 1: Evolução dos CDS a 5 anos Sénior e Subordinado do Banco Santander



No gráfico 1 observa-se que o nível do CDS do Banco Santander sobre a dívida subordinada variou entre 200 pb e 300 pb no segundo trimestre do ano 2016 e nos quatro primeiros meses do ano 2017. Posteriormente, sofreu um descenso significativo registando, em 1 de setembro de 2017, o valor de 143 pb. Os níveis dos CDS sénior mostram um comportamento muito similar. Porém, o descenso registado desde o mês de maio foi mais moderado que na dívida subordinada.

A seguir, a análise da evolução do diferencial entre ambos os CDS, o que revela o prémio que o mercado exige para investir em dívida de menor qualidade de crédito do mesmo emitente.

Gráfico 2: Evolução do diferencial entre o CDS subordinado e o CDS senior a 5 anos sobre o Banco Santander



Como observado no gráfico anterior, nas últimas semanas do mês de abril e nas primeiras do mês de maio, o diferencial foi mais estreito a baixar de níveis superiores a 150 pb a níveis inferiores a 100 pb.

Em conclusão, o mercado de CDS mostra a partir de meados do mês de abril de 2017 uma diminuição importante da rentabilidade da dívida do Banco Santander e dos prémios exigidos pelos investidores às emissões situadas nos últimos escalões na ordem de prioridade.

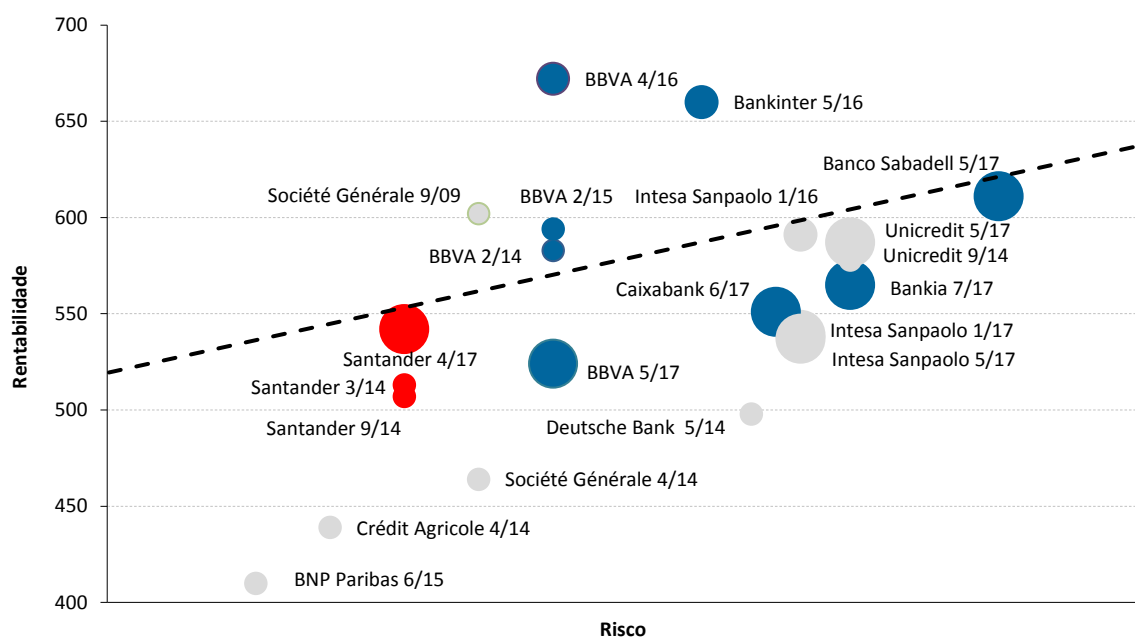
3.5.- Na quarta parte, é realizada a avaliação das Obrigações de Fidelização.

Da análise dos spreads implícitos sobre a curva cupão zero das emissões do mercado primário (quadros 5 e 6) e do mercado secundário (quadros 9 e 10), assim como da evolução da cotação dos CDS do Banco Santander, resulta que:

- As obrigações perpétuas emitidas pelo Banco Santander têm cotação no mercado secundário com um spread implícito num intervalo entre 531 pb – 561 pb na data de 1 de setembro de 2017.
- Os spreads das emissões realizadas no ano 2017 por outros bancos espanhóis com um risco de crédito um pouco pior que o do Banco Santander alcançam, em média, os 560 pb no mercado primário.
- Das últimas semanas do mês de abril de 2017 à data de elaboração do presente relatório, observa-se uma diminuição pronunciada da rentabilidade exigida pelo mercado para investir em emissões do Banco Santander, como mostra o diferencial de rentabilidade entre o CDS sobre a dívida subordinada e o CDS sobre a dívida sénior-, a alcançar níveis mínimos depois do início da crise financeira.

Como complemento da informação apresentada e analisada aqui, o gráfico abaixo proporciona uma visão global da situação do mercado europeu quanto à rentabilidade e o risco das emissões. Para a sua elaboração, a IM Valora criou um indicador sintético do risco construído a partir dos ratings de cada emissão, para unir numa única medida as qualificações outorgadas pelas diferentes agências.

Gráfico 3: Mapa rentabilidade - risco



O gráfico 3 indica que:

- (i) as emissões espanholas de obrigações perpétuas, normalmente, têm cotação com um spread mais elevado que as emitidas por outras entidades europeias para um mesmo nível de risco; e,
- (ii) como era de esperar, no mercado interno observa-se uma relação positiva entre o nível de risco e o nível do spread.

Com os dados anteriores, a IM Valora realizou uma regressão do spread sobre o indicador de risco. Este exercício proporciona uma orientação de rentabilidade justa para a emissão das Obrigações de Fidelização. Para calcular os parâmetros da regressão, foram utilizados apenas os dados das entidades espanholas, pois, como comentado antes, o mercado exige às entidades espanholas uma margem superior que às demais entidades europeias pelo mesmo nível de risco.

Os resultados da regressão indicam que para um intervalo de risco similar ao do Banco Santander, isto é um grau inferior e um grau superior na escala de risco (ou de rating), o spread varia num intervalo com um mínimo de 549 pb e um máximo de 583 pb.

Baseada nas análises realizadas, a IM Valora calcula que o nível de rentabilidade justa para a emissão das Obrigações de Fidelização deveria ser entre 545 pb e 585 pb.

4.- Avaliação das Obrigações de Fidelização

Pelas características da emissão das Obrigações de Fidelização, o método utilizado para a sua avaliação consiste no desconto dos fluxos gerados durante a vida do instrumento, utilizando as taxas *forward* calculadas a partir da curva cupão zero para calcular os cupões flutuantes futuros. A curva cupão zero é calculada a partir dos depósitos e dos *swaps* com cotação no mercado. A metodologia e os *inputs* necessários para a avaliação da presente emissão estão detalhados nos Anexos I e II, respetivamente, do presente documento. A avaliação e o cálculo da rentabilidade implícita foram realizados na data de 1 de setembro de 2017, portanto, ajustados às condições de mercado existentes nessa data.

O quadro 11 apresenta os resultados da avaliação realizada para os intervalos de rentabilidade (*spreads all-in*) estimados na parte 3.

A avaliação foi feita com a mesma metodologia dos cenários de cancelamento aplicada na estimativa dos *spreads* implícitos das emissões no mercado secundário. Os cenários e as suas respetivas probabilidades de ocorrência estão no quadro 8 (p. 9 da parte 3.3.). Também, a título informativo, são apresentadas as avaliações, na hipótese de que o Banco Santander

exerça a cláusula de cancelamento antecipado em 2024, quando a emissão passa de cupão fixo a cupão variável, e em 2049, isto é, em muito longo prazo.

Quadro 11: Avaliação da emissão de Obrigações de Fidelização

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

Como observa-se no quadro 11, o valor justo da emissão das Obrigações de Fidelização está, na opinião da IM Valora, entre 68,16% e 71,30%.

5.- Conclusões

No presente estudo, a IM Valora está na qualidade de perito independente para determinar o valor justo da emissão das Obrigações de Fidelização.

Na data de avaliação, 1 de setembro de 2017, o valor justo da emissão estava no intervalo entre 68,16% - 71,30% e a sua rentabilidade, medida em termos de spread all-in sobre a curva cupão zero, no intervalo entre 545 pb - 585 pb, cifras que, sobre a base da análise realizada e apresentada nas partes anteriores do presente relatório, se ajustam às condições existentes nos mercados.

O presente trabalho foi desenvolvido no período correspondente entre 12 de julho e 1 de setembro de 2017. A validade dos seus resultados e conclusões está circunscrita apenas à informação de mercado e às emissões existentes no citado período.

Madrid, 11 de setembro de 2017

Ana Castañeda Ortega
Diretora Geral

O presente relatório foi realizado pela IM Valora com propósito informativo. As informações e opiniões deste relatório não constituem em nenhum caso uma recomendação, convite, oferta, pedido ou obrigação de investimento, nem assessoria jurídica, fiscal ou de qualquer tipo sobre a emissão ou outra operação financeira.

Qualquer investidor interessado na Emissão deverá solicitar toda a assessoria especializada necessária para obter em qualquer aspeto financeiro, contabilístico, fiscal, legal ou outros, com objetivo de verificar se os produtos financeiros descritos no relatório estão de acordo com os seus objetivos e limitações como investidor, assim como, consoante o caso, uma avaliação independente e personalizada do produto, dos seus riscos e remunerações. Nem a IM Valora, nem a sua sociedade mãe ou sociedades do mesmo grupo, nem os seus sócios e colaboradores serão responsáveis por qualquer perda financeira nem decisão de qualquer tipo tomada por terceiros sobre a base da informação contida neste relatório.

No relatório foram identificadas as diferentes fontes de informação utilizadas na sua elaboração. Nem a IM Valora, nem a sua sociedade mãe ou sociedades do mesmo grupo, nem os seus sócios e colaboradores assumem qualquer responsabilidade relacionada à informação proporcionada por essas fontes.

Toda a avaliação leva implícitos fatores objetivos e subjetivos. Estes fatores implicam julgamento e, portanto, os resultados obtidos constituem somente uma referência, pelo qual não é possível garantir que terceiras partes estejam necessariamente de acordo com as conclusões do relatório.

Os resultados e dados apresentados não garantem o futuro rendimento e condições do mercado, nem são necessariamente indicativos de rendimento.

Anexo I: Metodologias de avaliação

O objeto do presente anexo é descrever a metodologia de avaliação de instrumentos financeiros utilizada pela IM Valora.

Os modelos de avaliação de instrumentos financeiros estão baseados no cálculo do valor presente dos fluxos futuros esperados. O citado desconto é realizado utilizando o que é conhecido como Curva Cupão Zero (doravante, CCC) que não é mais do que uma estimativa da Estrutura Temporária de Taxa de Juro (doravante, ETTI).

Adicionalmente, quando os instrumentos têm associada opcionalidade é preciso ajustar-se a um contexto de incerteza o comportamento dos subjacentes. Da mesma forma que quando o instrumento não tem opção, o seu valor é obtido do cálculo da expectativa do valor descontado da sua função de pagamentos. Em alguns instrumentos existem fórmulas analíticas encerradas para obter o preço da opção. Tal é o caso do modelo de Black-Scholes e os seus derivados. Porém, noutros casos não existem soluções encerradas e é preciso utilizar aproximações numéricas para calcular o valor justo da opção. Nestes casos, são utilizados métodos de simulação de Montecarlo e métodos apoiados em árvores binomiais ou trinomiais para indicar a evolução do subjacente e a sua estrutura de probabilidade.

Avaliação de instrumentos de renda fixa sem opções

Neste grupo estão incluídas as obrigações com cupão fixo e as obrigações com pagamentos flutuantes ou FRN's que carecem, todas elas, de opções. O método mais adequado de avaliação destes valores mobiliários é o que consiste em descontar os pagamentos do instrumento com a função de desconto.

Conhecida a curva cupão zero aplicável ao instrumento, a avaliação das obrigações com cupão fixo é muito simples. Dado que se conhece o valor dos fluxos futuros com certeza, a avaliação consiste em obter os fatores de desconto aplicável em cada data de pagamento de cupão e calcular o valor presente dos fluxos futuros.

Quando os fluxos de um instrumento são variáveis e estão ligados a uma taxa de referência (por exemplo: Euribor), a estimativa é a partir das taxas forward implícitas na curva cupão zero das taxas às que os pagamentos estão referidos. Portanto, a avaliação do instrumento consiste em (i), calcular os pagamentos futuros utilizando as taxas forward da curva de referência, acrescentando a correspondente margem aplicável (dada pelas características do título); e (ii), utilizar os fatores de desconto nas taxas de pagamento utilizando a CCC para calcular o valor presente dos fluxos estimados futuros.

Avaliação de valores mobiliários com opção simples

Incluímos neste grupo todos os valores mobiliários, cuja opção pode ser avaliada utilizando fórmulas analíticas encerradas. Constituem um exemplo deste tipo de ativos os seguintes instrumentos:

- Obrigações com opção de cancelamento único.
- Caps, floors, collars, etc.

A avaliação da opção é feita utilizando a fórmula analítica que seja considerada adequada. Na maioria dos casos, estas expressões estão baseadas nos modelos de Black-Scholes, Black-76 ou alguma variante dos anteriores.

Avaliação de valores mobiliários de renda fixa com opção complexa ou com cupões não lineares na estrutura de taxas

Para a avaliação deste tipo de instrumentos com presença de opção complexa ou onde a não linealidade dos cupões não possa ser resolvida através de fórmula analítica, é preciso utilizar um modelo de taxa de juro que proporcione informações sobre a evolução esperada da estrutura temporária de taxas. Na IM Valora, foi utilizada uma árvore de simulações de taxa de juro equilibrada a partir da volatilidade de cotação do mercado e a ETTI de acordo com a metodologia Hull-White. Esta é uma extensão do modelo proposto por Vasicek, o qual assume que o processo para a taxa de juro em curto prazo, r , comporta-se da seguinte forma:

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

onde α é o parâmetro que indica a reversão à média, σ é a volatilidade instantânea da taxa a curto prazo, θ é uma função do tempo que assegura a consistência do modelo com a estrutura temporária de taxa de juro observada no mercado num determinado momento, e dz é um processo de Wiener.

Para avaliar estes valores mobiliários primeiro são calculados, a partir de cotações das volatilidades dos caps y swaptions, os argumentos do modelo: volatilidade da taxa de juro (subjacente do modelo) e o parâmetro que indica a reversão à média do processo. Logo, é construída uma árvore trinomial, que não é mais que uma representação discreta no tempo do processo estocástico para a taxa de juro em curto prazo. Esta árvore permite calcular os pagamentos contingentes em cada nó e avaliar, no caso, a opção calculando o valor esperado dos mesmos.

Em resumo, para a avaliação deste tipo de instrumentos o procedimento pode ser estruturado em três fases: na primeira calculamos os parâmetros que caracterizam o processo estocástico seguida pelas taxas de juro a partir das volatilidades dos caps cotadas no mercado. Na segunda construímos uma árvore de simulações dessas taxas de juro de modo consistente com a estrutura temporária de taxas de cada intervalo de tempo. E na terceira calculamos os pagamentos em cada nó da árvore e descontamos de forma recursiva de acordo com a probabilidade de alcançar cada um dos nós. Ao mesmo tempo que descontamos na árvore, obtemos o valor da opção de cancelamento.

Estimativa da Curva Cupão Zero

A estrutura temporária das taxas de juro é a relação existente, num determinado intervalo de tempo, entre as taxas de juro e o prazo das mesmas. A representação gráfica dessa relação recebe o nome de curva cupão zero.

O conhecimento da ETTI tem várias aplicações, entre as quais tem especial importância a sua utilização na economia financeira, pois permite avaliar diversos ativos financeiros e criar estratégias de investimento ou de cobertura.

Infelizmente, a ETTI não é observada diretamente, já que as taxas de juro que a formam devem ter exclusivamente a relação entre a taxa de juro e o prazo. As taxas observadas nos ativos com cotação no mercado mostram efeitos diferentes do prazo, por exemplo, o montante e a estrutura de pagamento dos cupões entre outros. Portanto, a obtenção da ETTI requer, em geral, uma estimativa que elimine as características específicas dos ativos considerados. Para além da ETTI devemos calcular com instrumentos financeiros homogéneos no que refere-se à fiscalidade, liquidez e risco de crédito.

A estimativa da estrutura temporária das taxas de juro foi objeto duma atenção crescente na literatura económica das últimas décadas, atualmente há dois grupos metodológicos de destaque: métodos não econométricos ou recursivos e métodos econométricos que calculam a função de desconto.

O método adotado pela IM Valora está entre os que calculam a função de desconto e pode ser descrito da seguinte forma. Para uma moeda, são obtidos preços de mercado dum conjunto de taxas monetárias publicadas pelo European Money Markets Institute e taxas swap obtidas da Bloomberg às 17 horas. A partir destas taxas, através do método recursivo obtemos a função de desconto para os diferentes horizontes, interpolando quando necessário. Ao obter esta curva “discreta” é feito o cálculo dos parâmetros da curva, de acordo com a parametrização de Svensson, de forma que a taxa cupão zero é função destes seis parâmetros e do tempo a vencimento pela equação:

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

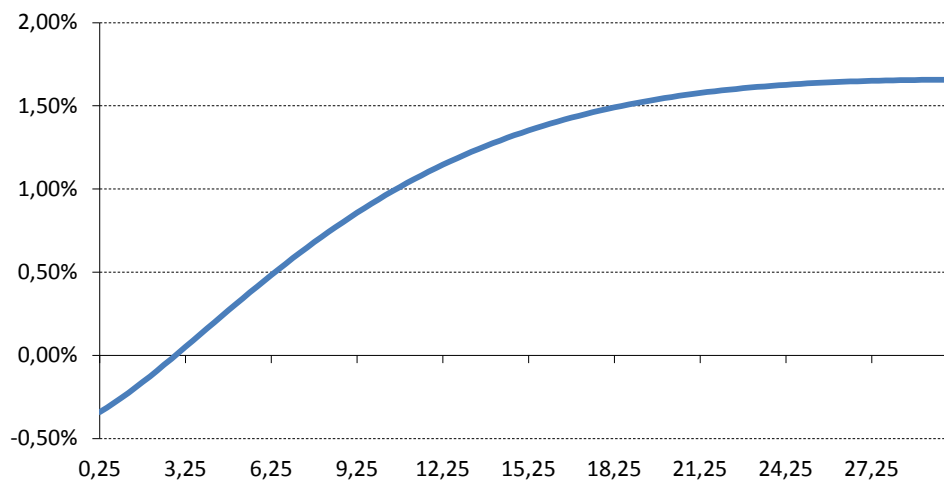
Anexo II: Inputs de avaliação

Data Valor: 1 de setembro de 2017.

Para a estimativa da curva cupão zero foi utilizado o modelo tipo Svensson com as seguintes taxas de rendimento observadas no mercado:

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

A estimativa da curva cupão zero foi obtida através dum ajuste por mínimos quadrados das taxas de rendimento teóricas à observadas no mercado: A curva resultante é mostrada no seguinte gráfico:



**Relatório de perito independente.
Avaliação da emissão de valores
mobiliários destinados à distribuição
na rede de retalho (*minorista*).**

***Obrigações perpétuas
de amortização contingente
do Banco Santander
"Obrigações de Fidelização"***

Setembro de 2017

Relatório para



Afi

Analistas Financieros
Internacionales

C/ Marqués de Villamejor, 5
28006 Madrid
Tel.: 34-91-520 01 00
Fax: 34-91-520 01 43
e-mail: afi@afi.es
www.afi.es



Índice

Motivação e resumo de resultados	3
1. Valores mobiliários objeto de emissão	5
1.1. Descrição	5
1.1.1 Cupões	5
1.1.2 Montante a receber em caso de amortização voluntária da parte do Banco Santander	6
1.1.3 Montante a receber em casos de amortização por absorção de perdas	6
1.2. Principais riscos	6
1.2.1 Risco de crédito	6
1.2.2 Risco de redução do valor nominal das Obrigações de Fidelização na Evento de Amortização Obrigatória	6
1.2.3 Risco de não recebimento da Remuneração	7
1.2.4 Risco de liquidez	7
1.2.5 Risco de tipos de juro	7
1.2.6 Carácter perpétuo e de não obrigação de amortização das Obrigações de Fidelização	7
1.2.7 Risco de amortização antecipada a partir do sétimo ano desde a data de início	7
1.2.8 Risco de substituição e alteração das Obrigações de Fidelização	7
2. Modelo, <i>inputs</i> e resultados de avaliação	8
2.1. Modelo de avaliação	8
2.2. <i>Inputs</i> de avaliação	9
2.2.1 Curvas de taxas de juro	9
2.2.2 Spread de crédito	10
2.3. Resultados da avaliação	15
3. Conclusões	16
4. Explicações e limitação de responsabilidade	17



Afi

Analistas Financieros
Internacionales

Motivação e resumo de resultados

O **objetivo** do presente relatório é refletir a opinião da Analistas Financieros Internacionales S.A. (doravante Afi) sobre a razoabilidade das condições da emissão de **Obrigações Perpétuas de Amortização Contingente do Banco Santander**; sendo essa razoabilidade medida em termos de as condições vigentes nos mercados grossistas nas datas em que o relatório é elaborado.

O relatório é estruturado do seguinte modo:

- Uma primeira secção referindo-se aos **valores mobiliários objeto de entrega**, no qual se descreve as suas principais características e riscos.
- Uma segunda secção, na qual se descrevem os **modelos e inputs considerados** e se apresentam os resultados de avaliação correspondentes, nas condições do mercado grossista.
- Uma terceira e última secção de **avaliação dos valores mobiliários**, cujo objeto final é proporcionar a opinião da Afi sobre a sua avaliação, nas condições do mercado grossista.

Os valores mobiliários objeto da emissão, à qual o presente relatório se refere, são **obrigações perpétuas de amortização contingente** do Banco Santander S.A. ("Banco Santander") de 100 euros de valor nominal cada uma (as "Obrigações de Fidelização").

As Obrigações de Fidelização darão lugar ao pagamento de um cupão em dinheiro, discricionário e não cumulativo, a pagar por trimestres vencidos, calculado a uma taxa de juro nominal anual:

- a) até o sétimo ano da mesma, de 1% do valor nominal vivo em cada período de remuneração; e
- b) a partir do sétimo ano desde a emissão em adiante, para cada quinquénio, à taxa que se obtenha como resultado do acréscimo ao *mid-swap rate* a cinco anos de uma margem de 575 pontos básicos do valor nominal vivo em cada período de remuneração.

As Obrigações de Fidelização **são valores mobiliários perpétuos**. No entanto, poderão ser amortizadas na sua totalidade, por decisão do Banco Santander, passados sete anos desde a sua emissão. A amortização das Obrigações de Fidelização, nesses casos, dará ao titular o direito de receber um preço de amortização equivalente ao valor nominal acrescido do cupão vencido e não pago até à data.

São previstos **eventos de amortização obrigatória para absorver perdas** nos termos pormenorizados na Nota dos Valores Mobiliários (em particular, para o caso de os recursos próprios de máxima categoria do Grupo Santander descerem de determinado limite). Nesses casos, o titular não receberá o preço de amortização, nem as quantias de nominal nem, se for o caso, juros cancelados.

A avaliação tem em consideração a posição das curvas das taxas de juro e o risco de crédito implícito do emitente em emissões recentes e comparáveis.



Afi

Analistas Financieros
Internacionales

Relatório de opinião como perito independente
relativo à emissão de valores mobiliários destinados à
distribuição na rede de retalho (minorista)

Considerando as características dos instrumentos e aplicando o modelo e *inputs* descritos neste relatório, obtém-se uma avaliação na data de emissão em condições do mercado grossista de **[69,73% - 75,00%]**.



1. Valores mobiliários objeto de emissão

1.1. Descrição

Trata-se de valores mobiliários negociáveis, em concreto, "**obrigações perpétuas de amortização contingente**" do Banco Santander, S.A. ("Banco Santander") de 100 euros de valor nominal cada uma (as "Obrigações de Fidelização").

As Obrigações de Fidelização são valores mobiliários perpétuos. Não obstante, poderão ser amortizadas totalmente (e não de forma parcial), por decisão do Banco Santander, com autorização prévia do Banco Central Europeu, em qualquer uma das datas de pagamento do cupão, após sete anos desde a sua emissão. Além disso, poderão ser amortizadas noutros casos pormenorizados na Nota sobre os Valores Mobiliários. A amortização das Obrigações de Fidelização, nesses casos, dará ao titular o direito de receber um preço de amortização equivalente ao valor nominal acrescido do cupão vencido e não pago até à data.

Finalmente, são previstos casos de amortização obrigatória para absorver perdas nos termos pormenorizados na Nota de Valores mobiliários (em particular, para o caso de os recursos próprios de máxima categoria do Grupo Santander descerem de determinado limite). Nesses casos, o titular não receberá preço de amortização nem as quantias de nominal (e se for o caso, juros) canceladas.

- Emitente: Banco Santander S.A.
- Código ISIN: ES0213900220.
- Nominal da Emissão: 981.000.000€.
- Denominação Unitária: 100 €.
- Início do Período de Aceitação da Oferta: setembro de 2017.
- Data de Entrega: O mais tardar em 15 de dezembro de 2017.
- Início do direito a Remuneração: 15 de dezembro de 2017.
- Prelação: inferior à dos instrumentos de capital de nível 2 (dívida subordinada) e superior à das ações.
- Vencimento: Valores mobiliários de carácter perpétuo (exceto amortização contingente obrigatória ou amortização antecipada nos termos previstos na Nota sobre os Valores Mobiliários)
- Opções de amortização antecipada: Voluntária para o emitente a partir de 15 de dezembro de 2024, ou antes nos casos considerados na Nota sobre os Valores Mobiliários.

Os montantes dos cupões a receber são discricionários, enquanto que o montante a receber em caso de amortização é contingente, dependendo de qual seja a causa da amortização, como se descreve de seguida.

1.1.1 Cupões

As Obrigações de Fidelização dão lugar a um cupão em dinheiro, discricionário e não cumulativo, a pagar por trimestres vencidos, calculado a uma taxa de juro nominal anual:

- a) até ao sétimo ano da mesma, de 1% do valor nominal vivo em cada período de remuneração; e



- b) a partir do sétimo ano desde a emissão em adiante, para cada quinquénio, ao tipo que se obtenha como resultado do acréscimo ao *mid-swap rate* a cinco anos de uma margem de 575 pontos básicos do valor nominal vivo em cada período de remuneração.

1.1.2 Montante a receber em caso de amortização voluntária da parte do Banco Santander

As Obrigações de Fidelização são valores mobiliários perpétuos. Não obstante, poderão ser amortizadas totalmente (e não de forma parcial), por decisão do Banco Santander, com autorização prévia do Banco Central Europeu, em qualquer uma das datas de pagamento do cupão, após sete anos desde a sua emissão.

Além disso, poderão ser amortizadas noutros casos pormenorizados na Nota sobre os Valores Mobiliários. A amortização das Obrigações de Fidelização, nesses casos, dará ao titular o direito de receber um preço de amortização equivalente ao valor nominal acrescido do cupão recebido e não pago até à data.

1.1.3 Montante a receber em casos de amortização por absorção de perdas

São previstos casos de amortização obrigatória para absorver perdas nos termos pormenorizados na Nota sobre os Valores Mobiliários (em particular, para o caso de os recursos próprios de máxima categoria do Grupo Santander descerem de determinado limite).

Nesses casos, o titular não receberá preço de amortização, nem as quantias de nominal nem, se for o caso, juros cancelados.

1.2. Principais riscos

1.2.1 Risco de crédito

As Obrigações de Fidelização estão sujeitas ao risco de crédito do Banco Santander ao estarem garantidas apenas com o seu património.

Da mesma forma, os valores mobiliários situam-se numa ordem de prelação inferior aos instrumentos de capital de nível 2 (dívida subordinada), no mesmo nível dos instrumentos de Capital Adicional de Nível 1 do Banco, e apenas superior ao das ações ou outros créditos subordinados que, por lei ou conforme aos seus termos, tenham nível inferior às obrigações do Banco derivadas de instrumentos de Capital Adicional de Nível 1.

Além disso, o preço dos valores mobiliários no mercado secundário dependerá da evolução dos *spreads* de crédito do emitente para este tipo de valores mobiliários, podendo situar-se abaixo do seu valor nominal.

1.2.2 Risco de redução do valor nominal das Obrigações de Fidelização em caso de um Evento de Amortização Obrigatória

O valor nominal das Obrigações de Fidelização será reduzido total ou parcialmente, de forma permanente, sem que o titular tenha direito a quaisquer pagamentos ou compensações, no caso de o Banco ou o grupo consolidável do Banco apresentarem um rácio inferior a 5,125% de capital de nível 1 ordinário (*common equity Tier 1 ratio*).



1.2.3 Risco de não recebimento da Remuneração

Em cada Data de Pagamento da Remuneração, o Banco, segundo a sua própria decisão e quando o considerar necessário, poderá decidir cancelar o pagamento da Remuneração ou realizá-lo de forma parcial.

Se a Remuneração fosse cancelada, total ou parcialmente, numa Data de Pagamento determinada, os titulares das Obrigações de Fidelização perderão o seu direito a receber a Remuneração ou, se for o caso, a parte não satisfeita da mesma, e o Banco não terá obrigação de pagar a Remuneração correspondente a esse período, a parte não satisfeita, nem juros sobre a mesma, mesmo quando em Datas de Pagamento posteriores a Remuneração for paga.

1.2.4 Risco de liquidez

O Banco Santander indica que está previsto que as Obrigações de Fidelização sejam admitidas a negociação no AIAF Mercado de Rendimento Fixo, plataforma SEND. Do mesmo modo, está previsto que o Banco Santander assine um contrato de liquidez com um terceiro com relação às Obrigações de Fidelização, embora o preço oferecido possa ser inferior que o preço pago na data de emissão, dependendo das condições do mercado.

1.2.5 Risco de taxas de juro

Quanto maior a taxa de juro, maior a taxa de desconto para os cupões e para a amortização (no seu caso) do nominal.

1.2.6 Carácter perpétuo e não obrigação de amortização das Obrigações de Fidelização

As Obrigações de Fidelização têm carácter perpétuo e, portanto, o Banco não tem a obrigação de amortizar as Obrigações de Fidelização em nenhum momento e os seus titulares não têm quaisquer direitos face ao Banco para exigir a sua amortização.

1.2.7 Risco de amortização antecipada a partir do sétimo ano desde a data de início

Embora as Obrigações de Fidelização sejam emitidas por tempo indefinido, poderão ser totalmente amortizadas (e não de forma parcial), por decisão do Banco, com autorização prévia do Banco Central Europeu (ou da autoridade competente que corresponda consoante o caso), em qualquer uma das Datas de Pagamento da Remuneração, decorridos sete anos a partir da data de início do direito a Remuneração.

1.2.8 Risco de substituição e alteração das Obrigações de Fidelização

Se houver qualquer alteração na normativa prudencial ou de resolução aplicável, ou qualquer alteração na aplicação ou interpretação da mesma, determinando que as Obrigações de Fidelização deixem de ser consideradas elegíveis para efeitos do seu cômputo para o requisito mínimo de fundos próprios e passivos admissíveis (MREL/TLAC, nas suas siglas em inglês), o Banco poderá substituir as Obrigações de Fidelização ou alterar os seus termos e condições.

**Afi**Analistas Financieros
Internacionales

2. Modelo, *inputs* e resultados de avaliação

Nesta secção, descreve-se o modelo de avaliação, os dados do mercado que exigem esse modelo assim como os resultados de avaliação obtidos.

2.1. Modelo de avaliação

Todos os procedimentos de atualização de fluxos futuros estão baseados na curva de taxas interbancárias do euro (depósitos e IRS), tendo em conta o risco de crédito do emitente para este tipo de dívida.

Embora se trate de valores mobiliários perpétuos, contam com a opcionalidade para o emitente de amortizar antecipadamente (*call*) após sete anos. Esta característica é comum para este tipo de dívida, portanto, realiza-se uma comparação com o resto dos valores mobiliários emitidos através do *spread* sobre a curva sem risco (OIS), sob o caso de amortização na data da primeira *call* (*spread à call*).

Como valores comparáveis, são consideradas as emissões de dívida perpétua similar, subordinada, de conversão ou amortização contingente do próprio Grupo Santander, mas também emissões de outros bancos espanhóis e do resto de bancos europeus.



2.2. Inputs de avaliação

Para realizar a avaliação utilizou-se informação de fecho de mercado do dia 23 de agosto de 2017.

Os dados necessários foram:

- a curva de swaps em euros (EUR) com subjacente EONIA (Euro OverNight Index Average),
- a curva de swaps em libras (GBP) com subjacente Overnight Index Swap,
- a curva de swaps em dólares (USD) com subjacente Overnight Index Swap,
- a curva de swaps em francos suíços (CHF) com subjacente Overnight Index Swap e
- as cotações de valores mobiliários comparáveis.

2.2.1 Curvas de taxas de juro

Quadro 1: Curvas OIS

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



Fonte: Bloomberg / Reuters

2.2.2 Spread de crédito

A graduação das Obrigações de Fidelização é inferior à dos instrumentos de capital de nível 2 (dívida subordinada), pelo que o spread desse nível de dívida subordinada só poderia ser utilizado neste caso como uma referência do valor de referência mínimo para a determinação do *spread*. A referência de spread razoável é obtida de cotações no mercado secundário na data da avaliação de instrumentos do mesmo nível de prelação.

De seguida, analisa-se a informação disponível, tanto de CDS e dívida subordinada (nível 2) como de níveis de emissão recente de dívida (AT1) comparável às Obrigações de Fidelização do Banco Santander e aos spreads cotados na data de avaliação dos que contam com liquidez suficiente para serem considerados fiáveis como indicação do nível razoável de colocação no mercado grossista.

Além disso, são apresentados níveis de colocação de emissões recentes adquiríveis de outros emittentes bancários espanhóis e do resto da Europa.

Da seguinte informação, conclui-se que um intervalo razoável, em termos de mercado grossista, de *spread a la call* sobre curva euro OIS para as Obrigações de Fidelização é de [4,90%-6,00%].

Dívida subordinada (nível 2)

As cotações atuais dos *Credit Default Swap* (CDS) sobre dívida subordinada do Banco Santander, bem como os spreads sobre curva swap euro (OIS) de obrigações subordinadas líquidas de Entidades do Grupo Santander, são as seguintes:

Quadro 2: Spread de CDS subordinado sobre o Banco Santander

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

Fonte: Bloomberg / Reuters

Quadro 3: Spread sobre OIS de referências subordinadas do Banco Santander

ISIN	Divisa	Vencimento	Prazo	Cupão	Preço Limpo	Spread Implícito
US84603MXU51	USD	30/05/2018	0.8	8.750%	105.10	89.90
XS0989359756	USD	07/11/2023	6.2	5.000%	108.86	177.09
XS1291333760	USD	15/09/2025	8.1	4.750%	104.85	236.99
US80281LAB18	USD	15/09/2045	28.1	5.625%	116.02	258.82

Fonte: Elaboração Afi a partir de dados de Bloomberg / Reuters

Como foi dito na secção 2.2.2, o spread deste nível 2 de dívida subordinada, no intervalo a prazo de sete anos de [1,70%-2,20%], pode ser utilizado neste caso



apenas como uma referência do valor de referência mínimo para a determinação do spread, sendo o nível de prelação das Obrigações de Fidelização menor.

Dívida subordinada (AT1) do próprio Grupo Santander

Entidades do Grupo Santander realizaram recentemente emissões comparáveis com as Obrigações de Fidelização, emissões de conversão contingente ou amortizáveis a prazos de entre cinco e sete anos, com as seguintes características básicas:

Quadro 4: Características de emissões comparáveis recentes do Grupo Santander.

ISIN	DATA DE EMISSÃO	DIVISA	CONTINGÊNCIA**	RATING*	DATA CALL	CUPÃO ATÉ 1º CALL	CUPÃO DEPOIS 1º CALL
XS1592884123	10/04/2017	GBP	Permanent Write Down	BB	24/06/2024	6.75%	BPSW5 + 5.792%
XS1244538523	10/06/2015	GBP	Permanent Write Down	BB	24/06/2022	7.38%	BPSW5 + 5.543%
XS1602466424	25/04/2017	EUR	Equity Conversion	BB+	25/04/2022	6.75%	EUSA5 + 6.803%

Fonte: Elaboração Afi a partir de dados de Bloomberg / Reuters

* Para o cálculo do rating considerou-se a média dos ratings informados por Moody's, S&P e Fitch.

** O limite é de 7% no caso de *Permanent Write Down* e 5,125% no caso de *Equity conversion*.

Como atualmente se encontra liquidez nestas referências comparáveis às Obrigações de Fidelização, obtêm-se os seguintes *spreads à call*:

Quadro 5: Spread à call de emissões comparáveis líquidas do Grupo Santander.

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

Fonte: Elaboração Afi a partir de dados de Bloomberg / Reuters

A primeira das obrigações possui características muito semelhantes às das Obrigações de Fidelização, pois trata-se de uma obrigação perpétua de amortização contingente com a primeira data de *call* para 2024, embora esteja emitida numa divisa diferente (GBP). Por outro lado, as outras duas obrigações restantes têm datas de *call* anterior (a 5 anos).

Dessa informação, infere-se um nível de *spread à call* sobre curva euro OIS para as Obrigações de Fidelização no intervalo [4,75%-5,25%].

Dívida subordinada (AT1) de outros bancos espanhóis

Entidades de crédito espanholas diferentes do Banco Santander realizaram recentemente emissões de valores mobiliários comparáveis com as Obrigações de Fidelização com as seguintes características básicas:

Quadro 6: Características de emissões comparáveis recentes de bancos espanhóis.



ISIN	EMITENTE**	DATA DE EMISSÃO	RATING*	DATA CALL	CUPÃO ATÉ 1º CALL	CUPÃO DEPOIS 1º CALL
XS1394911496	BBVA	14/04/2016	BB	14/04/2021	8.875%	EUSA5 + 9.177%
XS1619422865	BBVA	24/05/2017	BB	24/05/2022	5.875%	EUSA5 + 5.779%
XS1404935204	Bankinter	10/05/2016	BB-	10/05/2021	8.625%	EUSA5 + 8.867%
ES0840609004	CaixaBank	13/06/2017	B+	13/06/2024	6.750%	EUSA5 + 6.498%
XS1611858090	Banco de Sabadell	18/05/2017	B	18/05/2022	6.500%	EUSA5 + 6.414%
XS1645651909	Bankia	18/07/2017	B	18/07/2022	6.000%	EUSA5 + 5.819%

Fonte: Elaboração Afi a partir de dados de Bloomberg / Reuters

* Para o cálculo do rating considerou-se a média dos ratings informados por Moody's, S&P e Fitch.

** Todos os valores mobiliários têm como moeda de emissão o euro, a sua contingência é do tipo *EquityConversion* e o limite é de 5,125%.

Encontra-se liquidez nalgumas dessas referências comparáveis com as Obrigações de Fidelização, emissões de conversão contingente ou amortizáveis a prazos de entre cinco a sete anos, obtendo-se os seguintes *spreads à call*:

Quadro 7: Spread à call de emissões comparáveis líquidas de bancos espanhóis.

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

Fonte: Elaboração Afi a partir de dados de Bloomberg / Reuters

A diferença principal dessas obrigações em comparação com as Obrigações de Fidelização é que são convertíveis em ações. De forma generalizada, as primeiras datas de *call* desses valores mobiliários são anteriores à das obrigações objeto de avaliação. Além disso, nota-se que as três últimas emissões contam com um *rating* inferior aos ratings de emissões comparáveis do Grupo Santander.

Dessa informação, infere-se um nível de *spread à call* sobre curva euro OIS para as Obrigações de Fidelização no intervalo [5,00%-5,75%].

Dívida subordinada (AT1) de outros bancos europeus

Entidades bancárias europeias realizaram recentemente emissões de valores mobiliários comparáveis com as Obrigações de Fidelização com as seguintes características básicas:



Quadro 8: Características de emissões comparáveis recentes de outros bancos europeus.

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



**Continuação do Quadro 8: Características de emissões comparáveis recentes de outros
bancos europeus.**

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

Fonte: Elaboração Afi a partir de dados de Bloomberg / Reuters

* Para o cálculo do rating considerou-se a média dos ratings informados por Moody's, S&P e Fitch.

Encontra-se liquidez nalgumas dessas referências comparáveis com as Obrigações de Fidelização, emissões de conversão contingente ou amortizáveis a prazos de entre cinco a sete anos, obtendo-se os seguintes *spreads à call*:



Quadro 9: Spread à call de emissões comparáveis líquidas de outros bancos europeus.

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

Fonte: Elaboração Afi a partir de dados de Bloomberg / Reuters

* Para o cálculo do rating considerou-se a média dos ratings informados por Moody's, S&P e Fitch.

As principais diferenças destas obrigações em comparação com as Obrigações de Fidelização são os *ratings*, as datas da primeira *call* e, nalguns casos, a conversão em ações em vez de *write down*.

Dessa informação, infere-se um nível de *spread à call* sobre curva euro OIS para as Obrigações de Fidelização de cerca de [4,80%-6,00%].

Considerando toda a informação anterior (CDS sobre dívida subordinada, níveis de emissões recentes de valores mobiliários comparáveis, spreads de comparáveis do próprio Grupo Santander, de outras entidades espanholas e também do restante da Europa), chega-se à conclusão de um nível de *spread à call* sobre curva euro OIS para as Obrigações de Fidelização no intervalo [4,90%-6,00%].

2.3. Resultados da avaliação

Com o modelo e os *inputs* descritos obtém-se um intervalo de avaliação de [69,73% - 75,00%].

**Afi**Analistas Financieros
Internacionales

3. Conclusões

Considerando as características das Obrigações de Fidelização e aplicando o modelo e os *inputs* descritos neste relatório, incluindo os níveis de emissões recentes de valores mobiliários comparáveis e os spreads implícitos no mercado para as que usufruem de liquidez, obtém-se uma avaliação em condições de mercado grossista nas datas, nas quais o presente relatório é elaborado, de **[69,73% - 75,00%]**.

**Afi**Analistas Financieros
Internacionales

4. Explicações e limitação de responsabilidade

A informação de base que, consoante o caso, foi utilizada neste documento foi obtida de fontes consideradas fiáveis pela Afi e, embora se tenha tido um cuidado razoável para garantir que a informação incluída e na qual é baseado o presente documento não seja nem incerta nem equívoca na altura da sua publicação, não declaramos que seja exata e íntegra, não assumindo a Afi a responsabilidade pelos erros atribuíveis à qualidade dos dados proporcionados pelas mesmas.

A Afi utilizou o seu melhor critério naqueles casos nos quais falta uma definição precisa dos inputs e/ou metodologia que deveria ter sido utilizada.

Este relatório foi concluído no dia 25 de agosto de 2017. Portanto, não considera qualquer fato ou circunstância que poderiam ocorrer com posterioridade à data de emissão do mesmo.

Este documento não reflete nenhuma opinião sobre a conveniência de investir nesse instrumento nem sobre os riscos associados. Além disso, este documento é exclusivo para o uso interno do BANCO SANTANDER, como também para a apresentação à CNMV e incorporação aos registos públicos da mesma e para o cumprimento das suas funções.

Fdo:

[Assinatura ilegível]

Ángel Moreno Caso

Sócio da Afi

**Relatório de Perito Independente de
Avaliação da Emissão de Obrigações
Perpétuas de Amortização Contingente**

setembro de 2017

Relatório de perito independente de avaliação da emissão de obrigações perpétuas de amortização contingente

Índice

Introdução	2
1.- Características da emissão	2
2.- Análise do risco de crédito do emitente e da emissão	2
3.- Inferência da rentabilidade justa da emissão	4
3.1.- Definição do âmbito de análise	4
3.2.- Estimativa da rentabilidade no mercado primário	6
3.3.- Estimativa da rentabilidade das emissões no mercado secundário	7
3.4.- Situação do mercado de CDS	10
3.5.- Estimativa da rentabilidade justa das Obrigações de Fidelização	12
4.- Avaliação das Obrigações de Fidelização	13
5.- Conclusões	14
Anexos	16

Relatório de perito independente de avaliação da emissão de obrigações perpétuas de amortização contingente

Introdução

A pedido do **Banco Santander, S.A.** (doravante, Banco Santander), **Intermoney Valora Consulting, S.A.** (doravante, IM Valora), na qualidade de perito independente, realizou a avaliação da emissão de obrigações perpétuas de amortização contingente que o Banco Santander pretende emitir em breve (doravante, “Obrigações de Fidelização”).

O objetivo último da avaliação e da análise realizada é examinar, de acordo com a mais rigorosa independência, se a avaliação e a rentabilidade associada à emissão estão dentro dos limites adequados às atuais circunstâncias institucionais e condições de mercado.

O propósito do presente documento é apresentar de forma detalhada a metodologia de avaliação e os resultados obtidos. O documento está organizado da seguinte forma. Na primeira parte são descritas sucintamente as condições da emissão, a sua estrutura de fluxos e os seus elementos de opção. Na segunda parte, é analisado o risco de crédito do emitente e da emissão. Na terceira parte, é estabelecido o âmbito de análise para estimar as rendibilidades das emissões de compra e a inferência da rentabilidade justa da nova emissão. Na quarta parte, é realizada a avaliação das Obrigações de Fidelização. O documento finaliza na quinta parte, com as conclusões sobre o justo valor das Obrigações de Fidelização e a sua rentabilidade.

1.- Características da emissão

A emissão das Obrigações de Fidelização apresenta as seguintes características principais:

- Montante nominal da emissão: 981.000.000€.
- Estrutura de pagamentos. As Obrigações de Fidelização dão lugar, a partir de 15 de dezembro de 2017, a um cupão em dinheiro, discricionário e não cumulativo, calculado de acordo com as seguintes taxas de juro nominais anuais:
 - Durante os 7 primeiros anos: 1% fixo.
 - A partir do oitavo ano: taxa *mid-swap* a 5 anos + 575 pb.
- Frequência de pagamento: trimestral.
- Opção: amortizável em casos habituais para este tipo de valores mobiliários ou por decisão do Banco Santander, com autorização prévia do Banco Central Europeu, a partir do sétimo ano a coincidir com as datas de pagamento dos cupões, tudo de acordo com o descrito na nota de valores mobiliários relativa às Obrigações de Fidelização (doravante, a Nota dos Valores Mobiliários).
- Investidores: determinados clientes não profissionais (minoristas) que investiram em ações e outras emissões subordinadas do Banco Popular e que cumprem com os demais requisitos citados na Nota dos Valores Mobiliários.

2.- Análise do risco de crédito do emitente e da emissão

O Banco Santander é uma entidade de referência no sector financeiro espanhol apoiada por uma alta qualidade de crédito, A3/A-/A-, qualificações outorgadas, respetivamente, pelas agências de

Relatório de perito independente de avaliação da emissão de obrigações perpétuas de amortização contingente

rating Moody's, S&P e Fitch, que o situam no grau de investimento. A perspetiva da qualificação das três agências é estável.

O quadro 1 apresenta as qualificações de crédito atribuídas pelas citadas agências para as principais entidades de crédito espanholas. Também inclui informações sobre as suas perspetivas (*outlook*). Observa-se que o Banco Santander é líder no mercado interno, na frente de entidades como BBVA, CaixaBank e Banco Sabadell.

Quadro 1: Qualificações de crédito dos principais bancos espanhóis

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

Fonte: Bloomberg

Como complemento informativo, no quadro 2 apresenta as qualificações de crédito atribuídas pelas principais agências de rating a determinadas entidades de crédito europeias.

Quadro 2: Emitentes do mercado europeu

Emitente	País	Rating		
		Moody's	S&P	Fitch
BNP Paribas	França	A1	A	A
Crédit Agricole	França	A1	A	A+
Deutsche Bank	Alemanha	Baa2	A-	A-
Intesa Sanpaolo	França	Baa1	BBB-	BBB
Société Générale	França	A2	A	A
Unicredit	Itália	Baa1	BBB-	BBB

Fonte: Bloomberg

Sobre o risco de crédito da emissão, as obrigações perpétuas de amortização contingente ou convertível em ações ordinárias do emitente (doravante, obrigações perpétuas), na ordem de

Relatório de perito independente de avaliação da emissão de obrigações perpétuas de amortização contingente

prelação dos pagamentos, estão à frente das ações ordinárias do emitente e depois das emissões de dívida sénior e subordinada do mesmo. Estas emissões do Banco Santander contam com a qualificação Ba1 outorgada pela Moody's.

Sobre as demais emissões, a dívida sénior do Banco Santander atualmente, conta com as qualificações que variam entre A3/A-/A e Baa2/BBB+/A-, ratings outorgados pela Moody's, S&P e Fitch, respetivamente, de acordo com o seu vencimento. As emissões de dívida subordinada estão qualificadas entre Baa3/BB+/BBB+ e Baa2/BBB/BBB+.

3.- Inferência da rentabilidade justa da emissão

3.1.- Definição do âmbito de análise

Para inferir a rentabilidade justa da emissão, a IM Valora selecionou emitentes espanhóis e europeus do sector financeiro. As entidades espanholas selecionadas são: Banco Sabadell, Bankia, Bankinter, BBVA e CaixaBank. Dos mercados europeus, a IM Valora selecionou a entidade alemã Deutsche Bank, as francesas BNP Paribas, Crédit Agricole e Société Générale e as italianas Intesa Sanpaolo e Unicredit.

Para as emissões, foram utilizadas as obrigações perpétuas que cumprem as seguintes condições: (i), o nível de prelação é similar ao das Obrigações de Fidelização; (ii), a moeda da emissão é o euro; (iii), a estrutura do cupão é *fix-to-float*; (iv), a primeira data de cancelamento antecipado ainda não foi alcançada; e (v), as emissões contam com boa liquidez.

O quadro 3 apresenta as características das emissões de obrigações perpétuas do mercado espanhol selecionadas pela IM Valora.

Quadro 3: Emissões de obrigações perpétuas no mercado interno

Código ISIN	Emitente	Rating Emissão(*)	Data Emissão	Descrição
XS1043535092	Santander	Ba1/_/_	12/03/14	Cupão fixo 6,25% até 2019, <i>mid-swap</i> 5 anos + 5,41%; cancelável a partir de 2019
XS1107291541	Santander	Ba1/_/_	11/09/14	Cupão fixo 6,25% até 2021, <i>mid-swap</i> 5 anos + 5,64%; cancelável a partir de 2021
XS1602466424	Santander	Ba1/_/_	25/04/17	Cupão fixo 6,75% até 2022, <i>mid-swap</i> 5 anos + 6,803%; cancelável a partir de 2022
XS1645651909	Bankia	_/_B+/_	18/07/17	Cupão fixo 6% até 2022, <i>mid-swap</i> 5 anos + 5,819%; cancelável a partir de 2022
XS1404935204	Bankinter	Ba3/_/_	10/05/16	Cupão fixo 8,625% até 2021, <i>mid-swap</i> 5 anos + 8,867%; cancelável a partir de 2021
XS1033661866	BBVA	_/_/_BB	19/02/14	Cupão fixo 7% até 2019, <i>mid-swap</i> 5 anos + 6,155%;

Relatório de perito independente de avaliação da emissão de obrigações perpétuas de amortização contingente

cancelável a partir de 2019				
XS1190663952	BBVA	Ba2/_/BB	18/02/15	Cupão fixo 6,75% até 2020, <i>mid-swap</i> 5 anos + 6,604%; cancelável a partir de 2020
XS1394911496	BBVA	Ba2/_/BB	14/04/16	Cupão fixo 8,8745% até 2021, <i>mid-swap</i> 5 anos + 9,177%; cancelável a partir de 2021
XS1619422865	BBVA	Ba2/_/BB	24/05/17	Cupão fixo 5,875% até 2022, <i>mid-swap</i> 5 anos + 5,779%; cancelável a partir de 2022
ES0840609004	CaixaBank	B1/BB-/_	13/06/17	Cupão fixo 6,75% até 2024, <i>mid-swap</i> 5 anos + 6,498%; cancelável a partir de 2024
XS1611858090	Sabadell	B2/_/_	18/05/17	Cupão fixo 6,5% até 2022, <i>mid-swap</i> 5 anos + 6,414%; cancelável a partir de 2022

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

Fonte: Bloomberg e IM Valora

O quadro 4 apresenta as características das emissões de obrigações perpétuas do sector financeiro do mercado europeu selecionadas pela IM Valora.

Quadro 4: Emissões de obrigações perpétuas no mercado europeu

Código ISIN	Emitente	Rating Emissão (*)	Data Emissão	Descrição
XS1247508903	BNP Paribas	Ba1/BBB-/BBB-	17/06/15	Cupão fixo 6,125% hasta 2022, <i>mid-swap</i> +5,23%; cancelável a partir de 2022
XS1055037177	Crédit Agricole	_/BB+/BBB-	08/04/14	Cupão fixo 6,5% hasta 2021, <i>mid-swap</i> +5,120%; cancelável a partir de 2021
DE000DB7XHP3	Deutsche Bank	B1/B+/BB	27/05/14	Cupão fixo 6% hasta 2022, <i>mid-swap</i> +4,698%; cancelável a partir de 2022
XS1346815787	Intesa Sanpaolo	Ba3/B+/B+	19/01/16	Cupão fixo 7% hasta 2021, <i>mid-swap</i> +6,884%; cancelável a partir de 2021
XS1548475968	Intesa Sanpaolo	Ba3/B+/B+	11/01/17	Cupão fixo 7,75% hasta 2027, <i>mid-swap</i> +7,192%; cancelável a partir de 2027
XS1614415542	Intesa Sanpaolo	Ba3/B+/B+	16/05/17	Cupão fixo 6,25% hasta 2024, <i>mid-swap</i> +5,856%; cancelável a partir de 2024
XS0449487619	Société Générale	Ba2/BB+/_	04/09/09	Cupão fixo 9,375% até 2019, Euribor 3M+8,901%; cancelável a partir de 2019
XS0867620725	Société Générale	Ba2/_/BB+	07/04/14	Cupão fixo 6,75% hasta 2021, <i>mid-swap</i> +5,538%; cancelável a partir de 2021
XS1107890847	Unicredit	_/_/B+	10/09/14	Cupão fixo 6,75% hasta 2021, <i>mid-swap</i> +6,1%;

Relatório de perito independente de avaliação da emissão de obrigações perpétuas de amortização contingente

cancelável a partir de 2021

XS1619015719	Unicredit	B1/_/B+	22/05/17	Cupão fixo 6,625% hasta 2023, <i>mid-swap</i> +6,387%; cancelável a partir de 2023
--------------	-----------	---------	----------	--

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

Fonte: Bloomberg e IM Valora

3.2.- Estimativa da rentabilidade no mercado primário

Para calcular a rentabilidade justa da emissão das Obrigações de Fidelização, a IM Valora analisou primeiro a situação do mercado primário de emissões comparáveis no ano 2017.

Para isso, foi calculado o *spread* implícito sobre a curva cupão zero das obrigações perpétuas emitidas durante o presente ano, que foram selecionadas como comparáveis e apresentadas na parte anterior. O *spread* implícito foi estimado como o *spread all-in* sobre a curva *swap* cupão zero com dois casos diferentes: (i), o emitente não realiza qualquer cancelamento antecipado no curto prazo¹; e (ii), o emitente executa a opção de cancelamento antecipado na primeira data de *call*.

O quadro 5, apresenta os resultados da estimativa do *spread all-in* das emissões espanholas de obrigações perpétuas no momento em que é realizada a emissão.

Quadro 5: *Spread* das emissões de obrigações perpétuas no mercado primário interno

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

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

Fonte: IM Valora

Como observado no quadro 5, as entidades de crédito espanholas emitiram, durante o ano 2017, obrigações perpétuas com *spreads* superiores a 550 pb chegando a superar os 650 pb no caso da última emissão realizada pelo Banco Santander. Adicionalmente, destaca-se que o *spread* calculado supondo que a obrigação seja calculada na primeira data de cancelamento antecipado é muito similar, porém um pouco inferior, ao *spread* estimado no caso de que não exista qualquer cancelamento antecipado até o ano 2049.

Do mesmo modo, observa-se que os *spreads* implícitos diminuem com o tempo, o que indica uma menor rentabilidade exigida pelo mercado às instituições financeiras espanholas. Por exemplo, as

¹ Foi utilizado o ano 2049 por semelhança com o ano utilizado por Bloomberg para avaliar emissões perpétuas “a vencimento”. A IM Valora verificou que utilizar anos alternativos mais distantes não altera os resultados de avaliação.

Relatório de perito independente de avaliação da emissão de obrigações perpétuas de amortização contingente

obrigações perpétuas do BBVA emitidas um mês mais tarde que as do Banco Santander foram emitidas com um *spread* de quase 100 pb básicos menos, apesar de ter uma qualificação de crédito um nível inferior à do Banco Santander. Da mesma forma, as emissões do CaixaBank e Bankia, emitidas em junho e julho, respetivamente, com *spreads* inferiores ao da emissão do Banco Santander apesar de que ambos os bancos contam com piores qualificações de crédito. Como se evidencia na parte 3.4, esta tendência na rentabilidade das emissões é similar à experimentada pelos *Credit Default Swap* (CDS, doravante) sobre as emissões do Banco Santander.

O quadro 6 apresentam-se os *spreads* previstos para as emissões realizadas no mercado europeu no ano 2017.

Quadro 6: *Spread* das emissões de obrigações perpétuas no mercado primário europeu

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

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

Fonte: IM Valora

Para as emissões de obrigações perpétuas realizadas no ano 2017 por entidades bancárias europeias, o *spread* varia entre 572 pb e 689 pb, sendo o *spread* a data da primeira *call* também um pouco inferior ao *spread* com cancelamento em 2049.

3.3.- Estimativa da rentabilidade das emissões no mercado secundário

Depois de analisado o mercado primário, passa-se a estudar o mercado secundário das emissões comparáveis. O seguinte quadro apresenta os preços na data de 1 de setembro de 2017 dessas emissões.

Quadro 7: Preços das obrigações perpétuas no mercado secundário na data de 01/09/2017

Código ISIN	Emitente	Rating Emissão(*)	Data Emissão	Data Próxima Call	Preço
XS1043535092	Santander	Ba1/_/_	12/03/14	12/03/19	103.185
XS1107291541	Santander	Ba1/_/_	11/09/14	11/09/21	106.646
XS1602466424	Santander	Ba1/_/_	25/04/17	25/04/22	109.964
XS1645651909	Bankia	_/_B+/_	18/07/17	18/07/22	100.669
XS1404935204	Bankinter	Ba3/_/_	10/05/16	10/05/21	115.262
XS1033661866	BBVA	_/_/_BB	19/02/14	19/02/19	103.951

Relatório de perito independente de avaliação da emissão de obrigações perpétuas de amortização contingente

XS1190663952	BBVA	Ba2/_/BB	18/02/15	18/02/20	105.28
XS1394911496	BBVA	Ba2/_/BB	14/04/16	14/04/21	116.534
XS1619422865	BBVA	Ba2/_/BB	24/05/17	24/05/22	105.454
ES0840609004	CaixaBank	B1/BB-/_	13/06/17	13/06/24	107.872
XS1611858090	Sabadell	B2/_/_	18/05/17	18/05/22	101.278
XS1247508903	BNP Paribas	Ba1/BBB-/BBB-	17/06/15	17/06/22	113.545
XS1055037177	Crédit Agricole	_/BB+/BBB-	08/04/14	23/06/21	111.125
DE000DB7XHP3	Deutsche Bank	B1/B+/BB	27/05/14	30/04/22	102.099
XS1346815787	Intesa Sanpaolo	Ba3/B+/B+	19/01/16	19/01/21	107.866
XS1548475968	Intesa Sanpaolo	Ba3/B+/B+	11/01/17	11/01/27	114.514
XS1614415542	Intesa Sanpaolo	Ba3/B+/B+	16/05/17	16/05/24	104.534
XS0449487619	Société Générale	Ba2/BB+/_	04/09/09	04/09/19	116.834
XS0867620725	Société Générale	Ba2/_/BB+	07/04/14	07/04/21	110.247
XS1107890847	Unicredit	_/_/B+	10/09/14	10/09/21	103.697
XS1619015719	Unicredit	B1/_/B+	22/05/17	03/06/23	103.622

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

Fonte: Bloomberg e IM Valora

A análise deste mercado revela que as obrigações perpétuas têm essa cotação, de forma que os investidores não esperam que as entidades financeiras realizem cancelamentos antecipados em curto prazo, já que os preços estão, em geral, significativamente acima do par. Por exemplo, a participação preferencial emitida pelo Banco Santander com código ISIN DE00A0DE4Q4 tem um preço superior a 102 (preço CBBT da *Bloomberg*) no dia 1 de setembro de 2017, apesar de que a entidade poderia cancelar em qualquer momento².

Estes padrões observados nos preços deste tipo de instrumentos podem ser explicados, entre outros, pela necessidade das entidades de crédito em reforçar os seus rácios de capital exigidos normativamente e cuja finalização será no início do ano 2019.

Para a estimativa do *spread* implícito das emissões, a IM Valora definiu diferentes cenários de cancelamento antecipado, outorgando a cada um deles uma probabilidade de ocorrência. Para isso, foi estabelecida uma margem de possíveis datas de cancelamento nos próximos 5, 10 e 15 anos, incluindo também, o cenário de não cancelamento até o ano 2049.

O quadro 8 apresenta os cenários elegidos pela IM Valora e as probabilidades atribuídas de cancelamento. A seleção dos cenários e a estimativa das probabilidades de ocorrência foram realizadas por critério especialista.

² Esta emissão não foi utilizada como referência para inferir a rentabilidade das Obrigações de Fidelização, pois a primeira data de cancelamento antecipado é anterior à data atual, tal e como mencionado na parte 3.1.

Relatório de perito independente de avaliação da emissão de obrigações perpétuas de amortização contingente

Quadro 8: Cenários de cancelamento antecipado

	Data de cancelamento antecipado	Probabilidade de ocorrência
Cenário 1	2022	10%
Cenário 2	2027	40%
Cenário 3	2032	40%
Cenário 4	2049	10%

Fonte: IM Valora

O quadro 9, apresenta os resultados do cálculo dos *spreads* implícitos para as emissões realizadas no mercado interno. Para além do *spread* estimado pela IM Valora conforme os cenários e probabilidades previamente descritos, são indicados, como informação, os *spreads* implícitos a assumir que, (i), é realizada a *call* em 2024, coincidindo com a primeira data de cancelamento antecipado das Obrigações de Fidelização que o Banco Santander planea emitir; e (ii), ao realizar o cancelamento em 2049. A data de cálculo é 1 de setembro de 2017.

Quadro 9: *Spread* a 01/09/2017 das emissões no mercado secundário interno

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

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

Fonte: IM Valora

Como observado no quadro anterior, as obrigações perpétuas emitidas pelo Banco Santander têm cotação com *spread* entre 531 pb e 561 pb, correspondendo, no caso da última cifra, com a emissão realizada no mesmo ano 2017.

Relatório de perito independente de avaliação da emissão de obrigações perpétuas de amortização contingente

Regra geral, os instrumentos emitidos pelas demais entidades espanholas selecionadas têm cotação com um *spread* mais elevado que as emissões do Banco Santander. Este resultado indica que o mercado designa um menor nível de risco de crédito ao Banco Santander que aos demais bancos espanhóis, a confirmar assim o diagnóstico das agências de notação de risco.

O quadro 10 apresenta os resultados da inferência dos *spreads* das obrigações perpétuas emitidas pelas entidades europeias selecionadas.

Quadro 10: *Spread* a 01/09/2017 das emissões no mercado secundário europeu

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

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

Fonte: IM Valora

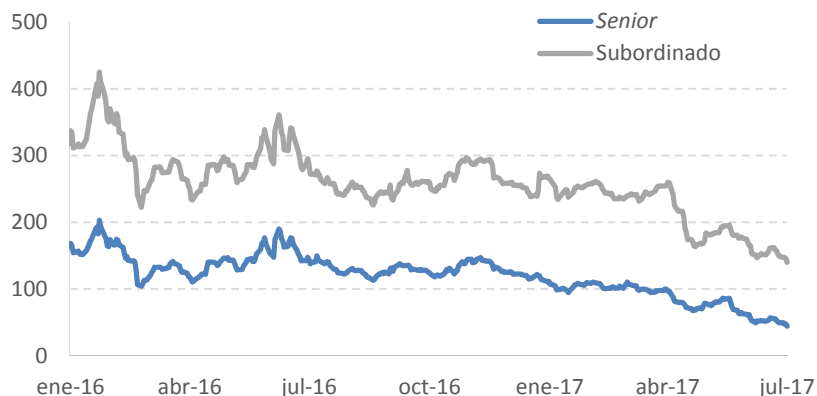
No quadro 10 observa-se que as emissões europeias têm cotação com níveis de *spreads* implícitos bastante heterogêneos com um intervalo entre 410 pb e 651 pb. Estes resultados mostram as diferenças na perceção do mercado enquanto à solvência das entidades financeiras europeias, assim como os últimos acontecimentos em Itália.

3.4.- Situação do mercado de CDS

Finalmente, como complemento do estudo dos mercados primário e secundário de emissões comparáveis, foi analisada a evolução dos CDSs de dívida sénior e subordinada do Banco Santander. Porém, ambas as referências constituem um mínimo de rentabilidade exigível às Obrigações de Fidelização.

Relatório de perito independente de avaliação da emissão de obrigações perpétuas de amortização contingente

Gráfico 1: Evolução dos CDS a 5 anos Sénior e Subordinado do Banco Santander



No gráfico 1 observa-se que o nível do CDS do Banco Santander sobre a dívida subordinada variou entre 200 pb e 300 pb no segundo trimestre do ano 2016 e nos quatro primeiros meses do ano 2017. Posteriormente, sofreu um descenso significativo registando, em 1 de setembro de 2017, o valor de 143 pb. Os níveis dos CDS *sénior* mostram um comportamento muito similar. Porém, o descenso registado desde o mês de maio foi mais moderado que na dívida subordinada.

A seguir, a análise da evolução do diferencial entre ambos os CDS, o que revela o prémio que o mercado exige para investir em dívida de menor qualidade de crédito do mesmo emitente.

Gráfico 2: Evolução do diferencial entre o CDS subordinado e o CDS *sénior* a 5 anos sobre o Banco Santander



Como observado no gráfico anterior, nas últimas semanas do mês de abril e nas primeiras do mês de maio, o diferencial foi mais estreito a baixar de níveis superiores a 150 pb a níveis inferiores a 100 pb.

Em conclusão, o mercado de CDS mostra a partir de meados do mês de abril de 2017 uma diminuição importante da rentabilidade da dívida do Banco Santander e dos prémios exigidos pelos investidores às emissões situadas nos últimos escalões na ordem de prioridade.

Relatório de perito independente de avaliação da emissão de obrigações perpétuas de amortização contingente

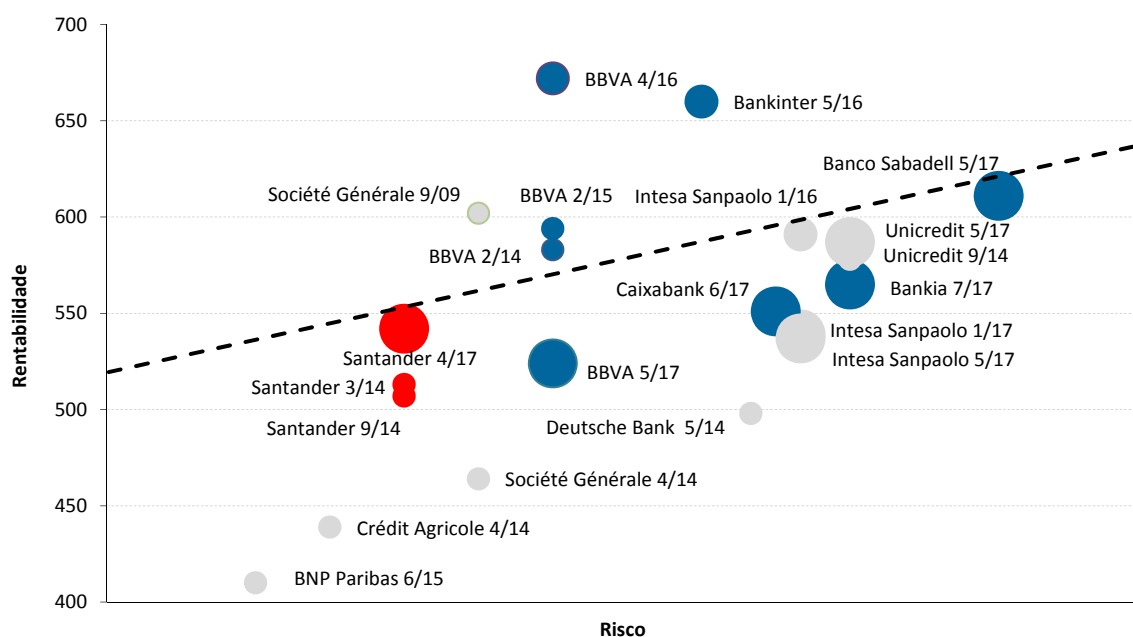
3.5.- Na quarta parte, é realizada a avaliação das Obrigações de Fidelização.

Da análise dos *spreads* implícitos sobre a curva cupão zero das emissões do mercado primário (quadros 5 e 6) e do mercado secundário (quadros 9 e 10), assim como da evolução da cotação dos CDS do Banco Santander, resulta que:

- As obrigações perpétuas emitidas pelo Banco Santander têm cotação no mercado secundário com um *spread* implícito num intervalo entre 531 pb – 561 pb na data de 1 de setembro de 2017.
- Os *spreads* das emissões realizadas no ano 2017 por outros bancos espanhóis com um risco de crédito um pouco pior que o do Banco Santander alcançam, em média, os 560 pb no mercado primário.
- Das últimas semanas do mês de abril de 2017 à data de elaboração do presente relatório, observa-se uma diminuição pronunciada da rentabilidade exigida pelo mercado para investir em emissões do Banco Santander, como mostra o diferencial de rentabilidade entre o CDS sobre a dívida subordinada e o CDS sobre a dívida *sénior*-, a alcançar níveis mínimos depois do início da crise financeira.

Como complemento da informação apresentada e analisada aqui, o gráfico abaixo proporciona uma visão global da situação do mercado europeu quanto à rentabilidade e o risco das emissões. Para a sua elaboração, a IM Valora criou um indicador sintético do risco construído a partir dos ratings de cada emissão, para unir numa única medida as qualificações outorgadas pelas diferentes agências.

Gráfico 3: Mapa rentabilidade - risco



Relatório de perito independente de avaliação da emissão de obrigações perpétuas de amortização contingente

O gráfico 3 indica que:

- (i) as emissões espanholas de obrigações perpétuas, normalmente, têm cotação com um *spread* mais elevado que as emitidas por outras entidades europeias para um mesmo nível de risco; e,
- (ii) como era de esperar, no mercado interno observa-se uma relação positiva entre o nível de risco e o nível do *spread*.

Com os dados anteriores, a IM Valora realizou uma regressão do *spread* sobre o indicador de risco. Este exercício proporciona uma orientação de rentabilidade justa para a emissão das Obrigações de Fidelização. Para calcular os parâmetros da regressão, foram utilizados apenas os dados das entidades espanholas, pois, como comentado antes, o mercado exige às entidades espanholas uma margem superior que às demais entidades europeias pelo mesmo nível de risco.

Os resultados da regressão indicam que para um intervalo de risco similar ao do Banco Santander, isto é um grau inferior e um grau superior na escala de risco (ou de rating), o *spread* varia num intervalo com um mínimo de 549 pb e um máximo de 583 pb.

Baseada nas análises realizadas, a IM Valora calcula que o nível de rentabilidade justa para a emissão das Obrigações de Fidelização deveria ser entre 545 pb e 585 pb.

4.- Avaliação das Obrigações de Fidelização

Pelas características da emissão das Obrigações de Fidelização, o método utilizado para a sua avaliação consiste no desconto dos fluxos gerados durante a vida do instrumento, utilizando as taxas *forward* calculadas a partir da curva cupão zero para calcular os cupões flutuantes futuros. A curva cupão zero é calculada a partir dos depósitos e dos *swaps* com cotação no mercado. A metodologia e os *inputs* necessários para a avaliação da presente emissão estão detalhados nos Anexos I e II, respetivamente, do presente documento. A avaliação e o cálculo da rentabilidade implícita foram realizados na data de 1 de setembro de 2017, portanto, ajustados às condições de mercado existentes nessa data.

O quadro 11 apresenta os resultados da avaliação realizada para os intervalos de rentabilidade (*spreads all-in*) estimados na parte 3.

A avaliação foi feita com a mesma metodologia dos cenários de cancelamento aplicada na estimativa dos *spreads* implícitos das emissões no mercado secundário. Os cenários e as suas respetivas probabilidades de ocorrência estão no quadro 8 (p. 9 da parte 3.3.). Também, a título informativo, são apresentadas as avaliações, na hipótese de que o Banco Santander exerça a cláusula de cancelamento antecipado em 2024, quando a emissão passa de cupão fixo a cupão variável, e em 2049, isto é, em muito longo prazo.

Relatório de perito independente de avaliação da emissão de obrigações perpétuas de amortização contingente

Quadro 11: Avaliação da emissão de Obrigações de Fidelização

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

Como observa-se no quadro 11, o valor justo da emissão das Obrigações de Fidelização está, na opinião da IM Valora, entre 68,16% e 71,30%.

5.- Conclusões

No presente estudo, a IM Valora está na qualidade de perito independente para determinar o valor justo da emissão das Obrigações de Fidelização.

Na data de avaliação, 1 de setembro de 2017, o valor justo da emissão estava no intervalo entre 68,16% - 71,30% e a sua rentabilidade, medida em termos de *spread all-in* sobre a curva cupão zero, no intervalo entre 545 pb - 585 pb, cifras que, sobre a base da análise realizada e apresentada nas partes anteriores do presente relatório, se ajustam às condições existentes nos mercados.

O presente trabalho foi desenvolvido no período correspondente entre 12 de julho e 1 de setembro de 2017. A validade dos seus resultados e conclusões está circunscrita apenas à informação de mercado e às emissões existentes no citado período.

Madrid, 11 de setembro de 2017

Ana Castañeda Ortega
Diretora Geral

Relatório de perito independente de avaliação da emissão de obrigações perpétuas de amortização contingente

O presente relatório foi realizado pela IM Valora com propósito informativo. As informações e opiniões deste relatório não constituem em nenhum caso uma recomendação, convite, oferta, pedido ou obrigação de investimento, nem assessoria jurídica, fiscal ou de qualquer tipo sobre a emissão ou outra operação financeira.

Qualquer investidor interessado na Emissão deverá solicitar toda a assessoria especializada necessária para obter em qualquer aspeto financeiro, contabilístico, fiscal, legal ou outros, com objetivo de verificar se os produtos financeiros descritos no relatório estão de acordo com os seus objetivos e limitações como investidor, assim como, consoante o caso, uma avaliação independente e personalizada do produto, dos seus riscos e remunerações. Nem a IM Valora, nem a sua sociedade mãe ou sociedades do mesmo grupo, nem os seus sócios e colaboradores serão responsáveis por qualquer perda financeira nem decisão de qualquer tipo tomada por terceiros sobre a base da informação contida neste relatório.

No relatório foram identificadas as diferentes fontes de informação utilizadas na sua elaboração. Nem a IM Valora, nem a sua sociedade mãe ou sociedades do mesmo grupo, nem os seus sócios e colaboradores assumem qualquer responsabilidade relacionada à informação proporcionada por essas fontes.

Toda a avaliação leva implícitos fatores objetivos e subjetivos. Estes fatores implicam julgamento e, portanto, os resultados obtidos constituem somente uma referência, pelo qual não é possível garantir que terceiros partes estejam necessariamente de acordo com as conclusões do relatório.

Os resultados e dados apresentados não garantem o futuro rendimento e condições do mercado, nem são necessariamente indicativos de rendimento.

Anexo I: Metodologias de avaliação

O objeto do presente anexo é descrever a metodologia de avaliação de instrumentos financeiros utilizada pela IM Valora.

Os modelos de avaliação de instrumentos financeiros estão baseados no cálculo do valor presente dos fluxos futuros esperados. O citado desconto é realizado utilizando o que é conhecido como Curva Cupão Zero (doravante, CCC) que não é mais do que uma estimativa da Estrutura Temporária de Taxa de Juro (doravante, ETTI).

Adicionalmente, quando os instrumentos têm associada opcionalidade é preciso ajustar-se a um contexto de incerteza o comportamento dos subjacentes. Da mesma forma que quando o instrumento não tem opção, o seu valor é obtido do cálculo da expectativa do valor descontado da sua função de pagamentos. Em alguns instrumentos existem fórmulas analíticas encerradas para obter o preço da opção. Tal é o caso do modelo de Black-Scholes e os seus derivados. Porém, noutros casos não existem soluções encerradas e é preciso utilizar aproximações numéricas para calcular o valor justo da opção. Nestes casos, são utilizados métodos de simulação de Montecarlo e métodos apoiados em árvores binomiais ou trinomiais para indicar a evolução do subjacente e a sua estrutura de probabilidade.

Avaliação de instrumentos de renda fixa sem opções

Neste grupo estão incluídas as obrigações com cupão fixo e as obrigações com pagamentos flutuantes ou FRN's que carecem, todas elas, de opções. O método mais adequado de avaliação destes valores mobiliários é o que consiste em descontar os pagamentos do instrumento com a função de desconto.

Conhecida a curva cupão zero aplicável ao instrumento, a avaliação das obrigações com cupão fixo é muito simples. Dado que se conhece o valor dos fluxos futuros com certeza, a avaliação consiste em obter os fatores de desconto aplicável em cada data de pagamento de cupão e calcular o valor presente dos fluxos futuros.

Quando os fluxos de um instrumento são variáveis e estão ligados a uma taxa de referência (por exemplo: Euribor), a estimativa é a partir das taxas forward implícitas na curva cupão zero das taxas às que os pagamentos estão referidos. Portanto, a avaliação do instrumento consiste em (i), calcular os pagamentos futuros utilizando as taxas forward da curva de referência, acrescentando a correspondente margem aplicável (dada pelas características do título); e (ii), utilizar os fatores de desconto nas taxas de pagamento utilizando a CCC para calcular o valor presente dos fluxos estimados futuros.

Avaliação de valores mobiliários com opção simples

Incluimos neste grupo todos os valores mobiliários, cuja opção pode ser avaliada utilizando fórmulas analíticas encerradas. Constituem um exemplo deste tipo de ativos os seguintes instrumentos:

Relatório de perito independente de avaliação da emissão de obrigações perpétuas de amortização contingente

- Obrigações com opção de cancelamento único.
- *Caps, floors, collars, etc.*

A avaliação da opção é feita utilizando a fórmula analítica que seja considerada adequada. Na maioria dos casos, estas expressões estão baseadas nos modelos de Black-Scholes, Black-76 ou alguma variante dos anteriores.

Avaliação de valores mobiliários de renda fixa com opção complexa ou com cupões não lineares na estrutura de taxas

Para a avaliação deste tipo de instrumentos com presença de opção complexa ou onde a não linealidade dos cupões não possa ser resolvida através de fórmula analítica, é preciso utilizar um modelo de taxa de juro que proporcione informações sobre a evolução esperada da estrutura temporária de taxas. Na IM Valora, foi utilizada uma árvore de simulações de taxa de juro equilibrada a partir da volatilidade de cotação do mercado e a ETTI de acordo com a metodologia Hull-White. Esta é uma extensão do modelo proposto por Vasicek, o qual assume que o processo para a taxa de juro em curto prazo, r , comporta-se da seguinte forma:

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

onde α é o parâmetro que indica a reversão à média, σ é a volatilidade instantânea da taxa a curto prazo, θ é uma função do tempo que assegura a consistência do modelo com a estrutura temporária de taxa de juro observada no mercado num determinado momento, e dz é um processo de Wiener.

Para avaliar estes valores mobiliários primeiro são calculados, a partir de cotações das volatilidades dos *caps* y *swaptions*, os argumentos do modelo: volatilidade da taxa de juro (subjacente do modelo) e o parâmetro que indica a reversão à média do processo. Logo, é construída uma árvore trinomial, que não é mais que uma representação discreta no tempo do processo estocástico para a taxa de juro em curto prazo. Esta árvore permite calcular os pagamentos contingentes em cada nó e avaliar, no caso, a opção calculando o valor esperado dos mesmos.

Em resumo, para a avaliação deste tipo de instrumentos o procedimento pode ser estruturado em três fases: na primeira calculamos os parâmetros que caracterizam o processo estocástico seguida pelas taxas de juro a partir das volatilidades dos *caps* cotadas no mercado. Na segunda construímos uma árvore de simulações dessas taxas de juro de modo consistente com a estrutura temporária de taxas de cada intervalo de tempo. E na terceira calculamos os pagamentos em cada nó da árvore e descontamos de forma recursiva de acordo com a probabilidade de alcançar cada um dos nós. Ao mesmo tempo que descontamos na árvore, obtemos o valor da opção de cancelamento.

Estimativa da Curva Cupão Zero

A estrutura temporária das taxas de juro é a relação existente, num determinado intervalo de tempo, entre as taxas de juro e o prazo das mesmas. A representação gráfica dessa relação recebe o nome de curva cupão zero.

Relatório de perito independente de avaliação da emissão de obrigações perpétuas de amortização contingente

O conhecimento da ETTI tem várias aplicações, entre as quais tem especial importância a sua utilização na economia financeira, pois permite avaliar diversos ativos financeiros e criar estratégias de investimento ou de cobertura.

Infelizmente, a ETTI não é observada diretamente, já que as taxas de juro que a formam devem ter exclusivamente a relação entre a taxa de juro e o prazo. As taxas observadas nos ativos com cotação no mercado mostram efeitos diferentes do prazo, por exemplo, o montante e a estrutura de pagamento dos cupões entre outros. Portanto, a obtenção da ETTI requer, em geral, uma estimativa que elimine as características específicas dos ativos considerados. Para além da ETTI devemos calcular com instrumentos financeiros homogêneos no que refere-se à fiscalidade, liquidez e risco de crédito.

A estimativa da estrutura temporária das taxas de juro foi objeto duma atenção crescente na literatura económica das últimas décadas, atualmente há dois grupos metodológicos de destaque: métodos não econométricos ou recursivos e métodos econométricos que calculam a função de desconto.

O método adotado pela IM Valora está entre os que calculam a função de desconto e pode ser descrito da seguinte forma. Para uma moeda, são obtidos preços de mercado dum conjunto de taxas monetárias publicadas pelo *European Money Markets Institute* e taxas swap obtidas da *Bloomberg* às 17 horas. A partir destas taxas, através do método recursivo obtemos a função de desconto para os diferentes horizontes, interpolando quando necessário. Ao obter esta curva “discreta” é feito o cálculo dos parâmetros da curva, de acordo com a parametrização de Svensson, de forma que a taxa cupão zero é função destes seis parâmetros e do tempo a vencimento pela equação:

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

Relatório de perito independente de avaliação da emissão de obrigações perpétuas de amortização contingente

Anexo II: Inputs de avaliação

Data Valor: 1 de setembro de 2017.

Para a estimativa da curva cupão zero foi utilizado o modelo tipo Svensson com as seguintes taxas de rendimento observadas no mercado:

Money Markets	
O/N	-0,430%
1W	-0,378%
1M	-0,373%
2M	-0,339%
3M	-0,329%
4M	-0,348%
5M	-0,330%
6M	-0,273%
9M	-0,213%
12M	-0,161%

Swaps	
2A	-0,187%
3A	-0,085%
4A	0,037%
5A	0,168%
6A	0,305%
7A	0,438%
8A	0,570%
9A	0,696%
10A	0,810%
12A	1,007%
15A	1,219%
20A	1,403%
25A	1,474%
30A	1,507%
40A	1,518%
50A	1,478%

A estimativa da curva cupão zero foi obtida através dum ajuste por mínimos quadrados das taxas de rendimento teóricas à observadas no mercado: A curva resultante é mostrada no seguinte gráfico:

