



D. Jaime Pérez Renovales, en nombre y representación de BANCO SANTANDER, S.A., entidad con domicilio social en Santander, Paseo de Pereda 9-12 y C.I.F. A-39000013, debidamente facultado al efecto,

CERTIFICA:

Que el documento en soporte informático adjunto a la presente contiene el texto del Folleto de Base de Pagarés relativo al Programa de Emisión de Pagarés Banco Santander 2011 para su puesta a disposición del público en la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). El contenido del citado soporte informático se corresponde exactamente con la versión del Folleto de Base de Pagarés inscrita en el Registro Oficial de la CNMV el 15 de Septiembre de 2011.

Y para que así conste ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, expido la presente certificación en Madrid, a 15 de Septiembre de 2011.

Banco Santander, S.A.

P.p.

D. Jaime Pérez Renovales



FOLLETO DE BASE DE PAGARES
PROGRAMA DE EMISIÓN DE PAGARÉS 2011
BANCO SANTANDER, S.A.

5.000.000.000 EUROS
AMPLIABLE A
7.500.000.000 EUROS

El presente Folleto de Base de Pagarés, elaborado conforme al Anexo V del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión, ha sido inscrito en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) con fecha 15 de septiembre de 2011 y se complementa con el Documento de Registro de Banco Santander, S.A. inscrito en los Registros de la CNMV con fecha 22 de octubre de 2010, el cual se incorpora por referencia.

INDICE

I. RESUMEN

1. CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LA EMISIÓN
2. ASPECTOS RELEVANTES A TENER EN CUENTA
 - 2.1 Factores de riesgo del Emisor
 - 2.2 Factores de riesgo de los valores
3. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

II. FACTORES DE RIESGO

III. FOLLETO DE BASE DE PAGARES (Anexo V del Reglamento CE nº 809/2004)

1. PERSONAS RESPONSABLES
 - 1.1 Personas responsables
 - 1.2 Declaración de los responsables
2. FACTORES DE RIESGO
3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL
 - 3.1 Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la emisión
 - 3.2 Motivo de la oferta y destino de los ingresos
4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE
 - 4.1 Descripción del tipo y la clase de los valores
 - 4.2 Legislación de valores
 - 4.3 Representación de los valores
 - 4.4 Divisa de la emisión
 - 4.5 Orden de prelación
 - 4.6 Descripción de los derechos vinculados a los valores y procedimiento para su ejercicio
 - 4.7 Tipo de interés nominal y disposiciones relativas a los intereses pagaderos
 - 4.8 Precio de amortización y disposiciones relativas al vencimiento de los valores
 - 4.9 Indicación del rendimientos para el inversor y método de cálculo
 - 4.10 Representación de los tenedores de los valores
 - 4.11 Resoluciones y autorizaciones en virtud de las cuales se emiten los valores
 - 4.12 Fecha de emisión
 - 4.13 Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores
 - 4.14 Fiscalidad de los valores
5. CLAUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA
 - 5.1 Descripción de la oferta pública
 - 5.2 Plan de colocación y adjudicación
 - 5.3 Precios
 - 5.4 Colocación y aseguramiento
6. ACUERDOS DE ADMISION A COTIZACIÓN Y NEGOCIACION
 - 6.1 Solicitudes de admisión a cotización
 - 6.2 Mercados regulados en los que están admitidos a cotización valores de la misma clase
 - 6.3 Entidades de liquidez
7. INFORMACIÓN ADICIONAL
 - 7.1 Personas y entidades asesoras en la emisión
 - 7.2 Información del programa de pagarés revisada por los auditores
 - 7.3 Otras informaciones aportadas por terceros
 - 7.4 Vigencia de las informaciones aportadas por terceros
 - 7.5 Ratings
8. ACTUALIZACIÓN DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL DOCUMENTO REGISTRO

I. RESUMEN

Este Resumen debe leerse como una introducción al presente Folleto de Base de Pagarés.

Toda decisión de invertir en los valores debe estar basada en la consideración por parte del inversor del Folleto de Base de Pagarés en su conjunto, así como del Documento de Registro.

No podrá exigirse responsabilidad civil a ninguna persona exclusivamente por el Resumen, a no ser que el mismo sea engañoso, inexacto o incoherente en relación con las demás partes del Folleto Base.

El presente Resumen recoge de forma abreviada el contenido del Folleto de Base de Pagarés del Programa de Pagarés 2011 de Banco Santander, que ha sido inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") con fecha 15 de septiembre de 2011.

Existe un Folleto de Base de Pagarés a disposición del público de forma gratuita en la sede social del Emisor, sita en Boadilla del Monte (Madrid), Avenida de Cantabria, s/n Ciudad Grupo Santander, y en la CNMV. Se hace constar que para obtener una información amplia y pormenorizada, se debe consultar también el Documento de Registro de Banco Santander, S.A., inscrito en la CNMV con fecha 22 de octubre de 2010. Toda esta información puede ser consultada en la web del emisor (www.santander.com) y en la de la CNMV (www.cnmv.es).

1. CARACTERISTICAS GENERALES DE LA EMISION

Emisor

Banco Santander, S.A. (en adelante "Banco Santander", la "Entidad Emisora" o el "Emisor"), con domicilio social en Santander, Paseo de Pereda, números 9 al 12, , C.I.F. número A-39000013, entidad inscrita en el Registro Especial de Bancos y Banqueros del Banco de España con el número 0049.

Naturaleza de los valores ofertados

Los valores ofrecidos al amparo del presente Folleto son Pagarés de Empresa emitidos al descuento, representados mediante anotaciones en cuenta. No existen restricciones a la libre transmisibilidad de los valores.

La entidad encargada del registro contable de los valores es la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, ("Iberclear").

Denominación de la Emisión

Programa de Emisión de Pagarés 2011 Banco Santander, S.A.

Importe del Programa

El saldo vivo nominal del programa podrá alcanzar hasta un máximo de CINCO MIL MILLONES (5.000.000.000) de EUROS ampliable a SIETE MIL QUINIENTOS MILLONES (7.500.000.000) de EUROS de saldo vivo nominal emitido en cada momento.

Nominal del Valor

Importe nominal unitario de MIL (1.000) EUROS.

Precio de Emisión

El precio efectivo de emisión de cada pagaré se determinará en el momento de la contratación de cada uno de los pagarés, en función del descuento que le corresponda en cada caso, dependiendo del tipo de interés nominal y del plazo de vencimiento que se pacte.

Plazo de los valores

El plazo de vencimiento de los valores estará comprendido entre un mínimo de 3 días hábiles y un máximo de 25 meses (760 días naturales).

Amortización

Los pagarés se amortizarán por su valor nominal a su vencimiento, con repercusión en su caso de la retención a cuenta que le corresponda.

Tipo de Interés

El tipo de interés será el concertado en el momento de la formalización entre el Emisor y el inversor, en función de las condiciones de los mercados financieros de renta fija, y se establecerán de modo individual para cada pagaré o grupo de pagarés.

Rentabilidad

La rentabilidad viene determinada por la diferencia entre el efectivo desembolsado en el momento de la suscripción y el nominal percibido al vencimiento o enajenación del pagaré, no dando derecho al cobro de cupones periódicos.

Vigencia del Programa

La vigencia del Programa es de un año a partir de la fecha de publicación del Folleto de Base de Pagarés en la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (www.cnmv.es).

Período de Suscripción

El período de suscripción de los valores, que coincide con la vigencia del Programa, es de un año a partir de la fecha de publicación del Folleto de Base de Pagarés en la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (www.cnmv.es).

Proceso de Colocación

Para la tramitación de los pagarés emitidos al amparo del presente programa, se distinguirá entre inversores minoristas y cualificados.

Los *inversores minoristas* y público en general podrán contratar pagarés mediante peticiones directas en las oficinas de la Entidad Emisora, o bien a través de Banco Banif, S.A. (la "Entidad Colocadora"), por un importe mínimo de suscripción de 30.000 euros, salvo para aquellas emisiones en las que se designe otro importe mínimo de suscripción, con un tipo de interés que le facilitará la propia oficina de la Entidad Emisora o en su caso la Entidad Colocadora y con un plazo de vencimiento dentro de los límites establecidos en este programa. El inversor realizará la solicitud firmando una orden de suscripción debidamente cumplimentada que será firme y vinculante para las partes y recibiendo el resguardo de la orden efectuada. Desde la fecha de concertación de la emisión hasta la fecha de emisión, deberá transcurrir al menos dos días hábiles y como máximo siete días hábiles. La fecha de desembolso coincidirá con la fecha de emisión,

Los *inversores cualificados* podrán contratar pagarés directamente con el Emisor mediante el sistema de negociación telefónica directa, realizándose las peticiones de suscripción directamente a la mesa de contratación del Departamento de Tesorería de Banco Santander, S.A. El importe mínimo de suscripción será de 100.000 euros nominales. Las órdenes de suscripción mediante negociación telefónica, una vez que el suscriptor y la Entidad Emisora hayan llegado a un acuerdo verbal sobre los términos esenciales de la operación de suscripción de los valores, se considerarán ordenes de suscripción firmes, válidas y vinculantes para las partes, con independencia de su confirmación escrita posterior. Desde la fecha de concertación de la emisión hasta la fecha de emisión, podrán transcurrir un número de días no superior a siete días hábiles. El desembolso se llevará a cabo en la fecha de emisión.

Se entiende como inversores cualificados la definición contenida en el artículo 39 del Real Decreto 1310 / 2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos.

Desembolso

El desembolso para los *inversores minoristas*, se llevará a cabo en la fecha valor de la emisión, mediante cargo en la cuenta que el inversor tenga abierta en la Entidad Emisora, o cuando el desembolso es efectuado por la Entidad Colocadora éste se efectuará mediante transferencia o ingreso en efectivo en la cuenta que el Emisor tiene abierta en el Banco de España (o en cualquier otra cuenta que el Emisor designe en el futuro y comunique debidamente), en cuyo caso el desembolso respecto del inversor final se llevará a cabo mediante cargo en la cuenta que el inversor tenga abierta en la Entidad Colocadora. La entrega del valor se realizará con la asignación de la referencia de registro, anotándose en la cuenta de valores que el suscriptor designe al efecto.

El desembolso para los *inversores cualificados* se llevará a cabo en la fecha valor de la emisión mediante cargo en cuenta, cuando el inversor tenga cuenta abierta en la Entidad Emisora o, mediante transferencia bancaria, o mediante una orden de abono de fondos a favor de Banco Santander a través del sistema de compensación y liquidación del Banco de España, siempre de conformidad con lo pactado entre las partes. La entrega del valor se realizará con la asignación de la referencia de registro, anotándose en la cuenta de valores que el suscriptor designe al efecto.

Gastos y Comisiones

Los pagarés se emitirán sin que por parte de la Entidad Emisora sea exigida ninguna comisión o repercutido gasto alguno, ni en la suscripción ni en la amortización de los mismos. En el caso de que el suscriptor no tenga cuenta de efectivo y de valores en las oficinas de la Entidad Emisora, la apertura y cierre de dichas cuentas será libre de gastos, sin perjuicio de otros gastos adicionales que le puedan ser repercutidos de acuerdo con el Folleto de Tarifas de Banco Santander, S.A. La inscripción, mantenimiento y liquidación de los valores, a favor de los suscriptores y de los tenedores posteriores, en los registros de detalle a cargo de IBERCLEAR y de las Entidades Participantes en el mismo, estará sujeto a las comisiones y gastos que, en cada momento, dichas entidades tengan establecidos en los correspondientes folletos de tarifas que las entidades sujetas a supervisión del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores están legalmente obligadas a publicar, y correrán por cuenta y cargo de los titulares de los valores.

En caso de que la suscripción se realice a través de la Entidad Colocadora, ésta podrá obligar al inversor final a abrir cuentas en efectivo y de valores en dicha entidad, pudiendo cobrar por ello las comisiones de mantenimiento y cualquier otro tipo de gasto que, en cada momento, dichas entidades tengan establecidos y comunicados al Banco de España y a la CNMV en sus folletos de tarifas, salvo por apertura y cierre de dichas cuentas.

Cotización

Se solicitará para cada emisión la admisión a cotización en el Mercado AIAF de Renta Fija en un plazo de siete días hábiles desde su fecha de emisión, entendiéndose por fecha de emisión la fecha en que se realice el desembolso, y en cualquier caso antes de su vencimiento.

Liquidez

El Emisor tiene formalizado con Banco Español de Crédito, S.A. ("Banesto" o la "Entidad de Liquidez") un contrato de compromiso de liquidez para los pagarés emitidos al amparo del presente Programa, hasta un importe máximo equivalente al diez por ciento del saldo vivo nominal emitido.

La Entidad de Liquidez cotizará precios de compra y venta de los pagarés del Programa, teniendo en cuenta que la diferencia entre los precios de compra y venta establecidos en cada momento no podrá ser superior al 10 por ciento en términos de T.I.R.. Ese 10 por ciento se calculará sobre el precio de compra que cotice en ese momento la Entidad de Liquidez. En cualquier caso, ese diferencial no será superior a 50 puntos básicos en términos de T.I.R. y a un 1 por ciento en términos de precios. Los precios ofrecidos por la Entidad de Liquidez serán válidos para importes nominales por operación de hasta TRESCIENTOS MIL (300.000.-) euros.

La Entidad de Liquidez se obliga a difundir diariamente los precios de compra y venta por procedimientos normalmente destinados al público o, al menos, a entidades financieras. A tal efecto, se compromete a difundir diariamente los citados precios a través del Sistema de información Bloomberg (página BSTO). Adicionalmente, y sin perjuicio de la obligación de cotización y difusión de precios mediante el medio anterior, la Entidad de Liquidez podrá también cotizar y hacer difusión diaria de precios por vía telefónica (+34 913883275).

Ver apartado 6.3 del presente Folleto de Base de Pagarés.

Régimen Fiscal

Los valores a emitir al amparo del presente Programa se califican, a efectos fiscales, de conformidad con la legislación vigente, como activos financieros con rendimiento implícito. Las rentas derivadas de los mismos se conceptúan como rendimientos de capital mobiliario y están sometidas a los impuestos personales sobre la renta (Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, Impuesto sobre Sociedades e Impuesto sobre la Renta de no Residentes) y a su sistema de retenciones a cuenta, en los términos y condiciones establecidos en sus respectivas leyes reguladoras y demás normas que les sirven de desarrollo.

Las rentas obtenidas por los sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades generadas por estos activos financieros no están sujetas a retención, siempre que estén representados en anotaciones en cuenta y sean negociados en mercado secundario oficial de valores español. Si no se cumpliera cualquiera de los requisitos anteriores, los rendimientos derivados de la transmisión o reembolso de los activos estarán sometidos a una retención del 19%. La base de retención estará constituida en la transmisión o reembolso por la diferencia entre el valor de amortización, reembolso o transmisión y el valor de adquisición o suscripción de dichos activos.

Los rendimientos implícitos obtenidos por los sujetos pasivos del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas se integrarán en la base imponible del ahorro del ejercicio en que se produzca la venta o amortización, tributando al tipo impositivo vigente en dicho momento, actualmente un 19% hasta 6.000 euros y un 21% desde 6.000 euros en adelante.

Rating de la Emisión

El Programa de Pagarés no ha sido evaluado por entidad calificadora alguna.

Agente de Pagos

El servicio financiero del presente Programa será atendido por el Emisor a través de IBERCLEAR.

2. ASPECTOS RELEVANTES A TENER EN CUENTA

Los pagarés están garantizados por la solvencia y garantía patrimonial del Emisor, quien responderá del principal e intereses de las emisiones con todo su patrimonio.

Los valores que se emitan no presentan ninguna particularidad a efectos de prelación de créditos.

2.1 Factores de riesgo del Emisor

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

La cartera de créditos del Grupo se concentra principalmente en Europa Continental (en concreto, España), el Reino Unido y Latinoamérica. A 31 de diciembre de 2010, Europa Continental representaba aproximadamente el 45% de la cartera total de préstamos del Grupo (España representaba el 31%), mientras que el Reino Unido y Latinoamérica el 32% y el 18%, respectivamente. Por ello, cambios negativos que afecten a las economías de Europa Continental (en concreto, España), el Reino Unido o a los países latinoamericanos donde el Grupo opera podrían afectar negativamente y de forma significativa la cartera de créditos del Grupo y, en consecuencia, su solvencia financiera, flujos de caja y resultados.

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

El nivel de ingresos que se deriva de algunos de los productos y servicios del Grupo depende de la solidez de las economías de las regiones donde el Grupo opera y de determinadas tendencias de mercado que existan en dichas zonas. Por tanto, los ciclos negativos pueden resultar perjudiciales para los ingresos del Grupo en el futuro.

Los negocios del Grupo podrían verse afectados si el capital no se gestiona eficientemente.

La gestión eficiente del capital del Grupo es importante para desarrollar su negocio, continuar con su crecimiento orgánico y ejecutar su estrategia. Cualquier cambio futuro que limite la capacidad del Grupo para gestionar su balance y los recursos de capital de forma eficiente o su acceso a financiación en condiciones de mercado aceptables podría tener un efecto adverso en su situación financiera y en su capital regulatorio.

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

Históricamente, la principal fuente de financiación del Grupo han sido los depósitos de clientes (a la vista, a plazo y con preaviso). A 31 de diciembre de 2010, el 25,2% de estos depósitos de clientes eran a plazo por importes superiores a 74.839,1 euros (contravalor de 100.000 dólares al tipo de cambio de 0,74839096). Los depósitos a plazo han representado el 53,0%, 46,8% y 48,8% de los depósitos totales de clientes al cierre de los ejercicios 2010, 2009 y 2008, respectivamente. Los depósitos a plazo por importes significativos pueden constituir una fuente de financiación menos estable que otras. La crisis generalizada de confianza de los inversores y la crisis de liquidez que ésta ocasionó en 2008 y principios de 2009 aumentó el coste de los fondos y limitó el acceso del Grupo a sus fuentes habituales de liquidez (los mercados de capitales doméstico e internacional y los interbancarios). No es posible para el Grupo garantizar que estas condiciones no se repetirán en el futuro.

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

La economía mundial ha iniciado una moderada recuperación tras la severa recesión de mediados de 2009. Que continúe dicha recuperación depende de factores que no están bajo el control del Grupo como son el crecimiento del empleo y de la inversión en el sector privado, la reactivación del mercado de la vivienda y la construcción y el mantenimiento de las medidas de apoyo al crédito. El Grupo sigue expuesto a las consecuencias de una recesión severa y a una recuperación a un ritmo que aún es modesto. Si dicha recuperación se retrasa o incluso se detiene podrían resurgir los efectos adversos de la recesión.

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

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

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

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

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

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

Al cierre de diciembre de 2010, la sensibilidad del margen financiero a un año ante subidas paralelas de 100 puntos básicos se concentra en la curva de tipos de interés del euro (284,1 millones de euros), siendo el Banco matriz la unidad que más contribuye, y en la curva de tipos de interés de la libra esterlina (330,8 millones de libras esterlinas). La sensibilidad del margen del resto de monedas convertibles es poco significativa.

El riesgo de tipo de interés en las carteras de gestión de balance de Latinoamérica, medido en términos de sensibilidad del margen financiero (NIM) a un año a una subida paralela de 100 puntos básicos de la curva de tipos de interés, se mantuvo durante todo el año 2010 en niveles bajos y moviéndose dentro de una estrecha banda, con un máximo de 79 millones de euros en abril.

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

Los riesgos derivados de las variaciones en la calidad del crédito y del recobro de los préstamos e importes adeudados por las contrapartidas son inherentes a un amplio abanico de actividades del Grupo. Los cambios que afecten negativamente a la calidad crediticia de los prestatarios y contrapartidas del

Grupo o alteraciones que supongan un deterioro general de las condiciones económicas españolas, británicas, latinoamericanas, estadounidenses o mundiales, o que tengan su origen en riesgos sistémicos que afecten a los sistemas financieros, podrían reducir el recobro y el valor de los activos del Grupo, lo que podría requerir aumentos en los niveles de provisiones para insolvencias de crédito. El deterioro de las economías en las que el Grupo opera podría reducir los márgenes de beneficio de los negocios de servicios financieros y bancarios del Grupo.

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

Las turbulencias financieras y la recesión económica, especialmente en España, Portugal, el Reino Unido, EE.UU. y algunos países latinoamericanos, pueden tener un efecto material adverso en la liquidez, los negocios y la situación financiera de los clientes del Grupo. Lo anterior puede aumentar la morosidad de la cartera de préstamos, requerir saneamientos y reducir la demanda de créditos. En un contexto de recuperación de las recientes turbulencias de mercado y recesión con elevados niveles de paro y menor gasto, el valor de los activos en garantía de préstamos, ya sean viviendas u otros inmuebles, podría disminuir significativamente, provocando un deterioro en el valor de la cartera de préstamos del Grupo. En 2010 se produjo un incremento de la morosidad debido a un deterioro de la calidad crediticia en comparación con la de 2009. Por otra parte, los clientes podrían seguir reduciendo su tolerancia al riesgo para todas las inversiones que no sean en depósitos a plazo tales como en acciones, bonos o fondos de inversión, lo que afectaría negativamente a los ingresos que el Grupo genera vía comisiones. Cualquiera de las situaciones que se acaba de mencionar podría tener un efecto material adverso en los negocios, situación financiera y resultados del Grupo.

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

El Grupo realiza habitualmente transacciones con otras entidades financieras, que pueden ser *brokers*, *dealers*, bancos comerciales, de inversión, gestoras de fondos u otros clientes institucionales. Las quiebras e incluso los rumores acerca de la insolvencia de algunas entidades financieras han llevado al sector a sufrir problemas de liquidez que podrían llevar a pérdidas o a quiebras de otras entidades. Estos problemas de liquidez han provocado y pueden seguir causando, en general, una fuerte contracción de las operaciones interbancarias. Muchas de las transacciones en las que el Grupo toma parte habitualmente exponen a éste a un importante riesgo de crédito que podría materializarse en el caso de quiebra de una contrapartida significativa. La quiebra de una contrapartida importante o problemas de liquidez en el sistema financiero podrían tener un efecto material adverso en los negocios, situación financiera y resultados del Grupo.

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

Los préstamos hipotecarios son uno de los principales activos del Grupo, suponiendo a cierre del ejercicio 2010 un 51% de la cartera crediticia del Grupo. Dichos préstamos exponen al Grupo a la evolución de los mercados inmobiliarios, especialmente en España y el Reino Unido. El Grupo también tiene exposición a algunos promotores inmobiliarios en España. Durante el período de 2002 a 2007 se produjo un aumento considerable en la demanda de la vivienda y en su financiación a consecuencia, entre otros, del crecimiento económico, bajas tasas de desempleo, el atractivo de España como lugar de vacaciones y a tipos de interés en mínimos históricos en la Eurozona. El Reino Unido experimentó un aumento similar en la demanda de viviendas y de hipotecas motivado, entre otros, por el crecimiento económico, bajas tasas de paro, tendencias demográficas y la cada vez mayor relevancia de la ciudad de Londres como centro financiero internacional. A finales de 2007, el mercado de la vivienda en España y el Reino Unido empezó a experimentar un ajuste por la elevada oferta (en concreto, en España) y los altos tipos de interés. Desde 2008 el crecimiento económico se ha frenado en España y en el Reino Unido y persisten tanto el exceso de viviendas como el desempleo, lo que ha contraído en ambos países la demanda de viviendas y su precio, causando asimismo aumentos en las tasas de morosidad. Resultante de ello, la tasa de morosidad del Grupo aumentó del 0,95% al cierre de 2007 al 2,04% a 31 de diciembre de 2008 y al 3,24% un año más tarde, pasando la cobertura de la morosidad del 151%, al 91% y al 75%, respectivamente. A 31 de diciembre de 2010 la tasa de morosidad alcanzó el 3,55%, aunque desde entonces se está estabilizando, con una cobertura del 73%. A 30 de junio de 2011 la tasa de morosidad del Grupo se situó en el 3,78% y la cobertura de la morosidad en el 69%.

La cartera hipotecaria de vivienda del Grupo en España alcanzó a cierre de 2010 una tasa de morosidad de un 2,2%. La inversión crediticia consolidada en los sectores de construcción y promoción inmobiliaria en España ascendía a 27.334 millones de euros (12% de descenso con relación al año 2009) con una

tasa de morosidad a cierre de 2010 del 17%, lo que reflejaba el deterioro experimentado por el sector. Las provisiones específicas suponían una cobertura del 28%.

Estas tendencias, altos tipos de interés y de desempleo unidas a unos precios de los activos inmobiliarios cada vez más bajos, podrían tener un efecto material en las tasas de morosidad hipotecaria del Grupo, lo que podría influir negativamente en los negocios, situación financiera y resultados del Grupo.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Las alteraciones en los tipos de interés podrían afectar a los ingresos por intereses que percibe el Grupo de activos remunerados de una manera distinta al tipo de interés aplicable a los pasivos remunerados. Esta diferencia podría llegar a provocar que el coste financiero por pago de intereses aumente más que los ingresos por intereses, lo que puede resultar en una disminución del margen de intereses del Grupo. Los ingresos procedentes de operaciones de tesorería son especialmente sensibles a la volatilidad de los tipos de interés. Dado que la remuneración de gran parte de la cartera de préstamos del Grupo se

revisa en un período inferior al año, el aumento en los tipos de interés podría conllevar asimismo un incremento de la morosidad. Los tipos de interés dependen de diferentes factores, que están fuera del control del Grupo, incluyendo la desregulación del sector financiero, las políticas monetarias, la situación económica y política nacional e internacional y otros factores.

A 31 de diciembre de 2010, el riesgo de tipo de interés medido en términos de VaRD ascendía a 309,8 millones de euros.

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

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

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

A 31 de diciembre de 2010, las mayores exposiciones en las posiciones de carácter temporal (con su potencial impacto en resultados) se concentraban, por este orden, en libras esterlinas, pesos mexicanos y pesos chilenos. A dicha fecha, las mayores exposiciones de carácter permanente (con su potencial impacto en patrimonio) se concentraban, por este orden, en reales brasileños, libras esterlinas, pesos mexicanos, dólares estadounidenses y pesos chilenos. El Grupo cubre parte de estas posiciones de carácter permanente mediante instrumentos financieros derivados de tipo de cambio.

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

Divisa	Millones de Euros					
	Efecto en el Patrimonio Neto			Efecto en el Resultado Consolidado		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Dólares estadounidenses	(39,1)	-	-	-	2,8	3,9
Pesos chilenos	(11,7)	(12,7)	(12,4)	7,6	7,0	3,1
Libras esterlinas	(62,0)	(21,5)	(5,2)	20,3	16,2	14,4
Pesos mexicanos	(42,9)	(20,5)	(23,1)	9,1	4,7	3,6
Reales brasileños	(89,2)	(111,4)	(60,1)	-	-	13,6

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

Asimismo, el efecto estimado sobre el patrimonio del Grupo derivado de una apreciación o depreciación del 1% en el tipo de cambio del euro con respecto a la divisa correspondiente a los fondos de comercio denominados en moneda extranjera al 31 de diciembre de 2010 supondría una disminución o aumento, respectivamente, del patrimonio neto por ajustes por valoración de 85,5 y 87,2 millones de euros para las libras esterlinas (82,8 y 84,5 millones de euros en 2009), 86,7 y 88,4 millones de euros para el real brasileño (76,3 y 77,8 millones de euros en 2009), 21,8 y 22,3 millones de euros para el dólar estadounidense (20,3 y 20,7 millones de euros en 2009), y 15,1 y 15,4 millones de euros para el resto de

monedas (11,0 y 11,3 millones de euros en 2009). Dichas variaciones se compensan con un cambio del mismo sentido en el saldo del fondo de comercio a la correspondiente fecha y, por tanto, no tienen impacto en el cómputo de los recursos propios del Grupo.

Teniendo en cuenta las coberturas de tipo de cambio, y aislando el efecto positivo correspondiente a la valoración de los fondos de comercio (por un importe aproximado de 1.637 millones de euros), la evolución de los tipos de cambio durante 2010 ha supuesto un impacto positivo en patrimonio de 1.024 millones de euros.

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

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

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

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

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

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

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

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

Recientemente se ha aprobado en España, EE.UU., la Unión Europea y otras jurisdicciones abundante legislación financiera que se está implementando. En España, el Banco de España ha aprobado la Circular 9/2010, de 22 de diciembre de 2010, que traspone dos directivas comunitarias que regulan la gestión del riesgo (la Directiva 2009/27/CE y la Directiva 2009/83/CE). Dicha circular establece condiciones más exigentes sobre los recursos propios necesarios en relación con el riesgo de crédito, sobre las técnicas de reducción de dicho riesgo, las titulaciones y el tratamiento de los riesgos de contrapartida y de la cartera de negociación.

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

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

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

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

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

Los riesgos operativos son inherentes al negocio del Grupo.

El negocio del Grupo depende de la capacidad de procesar un gran número de operaciones de manera eficiente y precisa. Pueden producirse pérdidas a causa de la contratación de personal inadecuado, la aplicación de unos procesos y sistemas de control interno inadecuados o defectuosos, o de eventos externos que interrumpen el curso ordinario de las operaciones del Grupo. Asimismo, el Grupo tiene que hacer frente al riesgo de un diseño inadecuado de sus controles y procedimientos. El Grupo ha sufrido

en el pasado pérdidas por este riesgo y no puede asegurar que no vaya a sufrir pérdidas materiales por esta causa en el futuro.

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

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

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

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

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

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

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

Errores en la gestión de aspectos como potenciales conflictos de interés, el cumplimiento de requerimientos legales y regulatorios, asuntos éticos y el comportamiento de sociedades en las que el Grupo tiene participaciones estratégicas o de los socios de las *joint ventures* del Grupo, pueden aumentar el número de litigios o elevar los daños reclamados al Grupo o someterle a actuaciones regulatorias, multas y sanciones. Actualmente, el Banco y sus filiales son parte de diversos procedimientos legales y actuaciones regulatorias. Resultados negativos en procedimientos legales y regulatorios podrían tener un efecto adverso material en los resultados del Grupo correspondientes a un período concreto, requerir cambios en las prácticas bancarias o incluso la salida de determinados negocios.

El crecimiento, la calidad de los activos y la rentabilidad de las filiales del Grupo en Latinoamérica pueden verse afectados de manera adversa por las condiciones políticas y macroeconómicas.

La economía de los ocho países latinoamericanos en los que el Grupo opera ha experimentado una volatilidad significativa durante las últimas décadas caracterizada, en algunos casos, por un crecimiento lento o regresivo, menores inversiones e hiperinflación. Esta volatilidad se ha traducido en fluctuaciones en los niveles de depósitos y en la solidez económica relativa de los diversos segmentos de las economías a las que el Grupo financia. Las actividades bancarias en Latinoamérica (incluyendo banca comercial, banca mayorista global, gestión de activos y banca privada) contribuyeron con 4.804 millones de euros al beneficio neto atribuido del ejercicio 2010 (con un aumento del 25% respecto al importe de 3.834 millones de euros registrado en el ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2009). Unas condiciones

económicas negativas y fluctuantes, tales como un entorno cambiante de tipos de interés, tienen un impacto en la rentabilidad del Grupo, al hacer que los márgenes de financiación desciendan y al disminuir la demanda de productos y servicios con mayor margen. Unas condiciones económicas negativas y fluctuantes en algunos países de Latinoamérica pueden también dar lugar a incumplimientos por parte de algunos gobiernos de sus obligaciones de pago de la deuda. Lo anterior podría afectar al Grupo directamente al ocasionar pérdidas en su cartera de préstamos e indirectamente al causar inestabilidad en el sistema bancario en su conjunto, dado que la exposición de los bancos comerciales a la deuda de las administraciones públicas es alta en alguno de los países latinoamericanos en los que el Grupo está presente.

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

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

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

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

Riesgo de variaciones en la calidad crediticia del Emisor.-

El Emisor tiene otorgadas calificaciones de solvencia o ratings por agencias internacionales de calificación de riesgo crediticio. Estas calificaciones suponen una opinión que predice la solvencia de una entidad en base a un sistema de categorías previamente definido. El riesgo de variaciones en la calidad crediticia del Emisor por parte de las agencias de rating proviene de que la calificación crediticia puede ser en cualquier momento revisada por la agencia de calificación a la baja, suspendida o incluso retirada.

El Programa de Pagarés no ha sido evaluado por entidad calificadora alguna.

En relación al Rating del Emisor, el mismo mantiene en el momento del registro del presente Programa las calificaciones de solvencia o ratings (opinión que predice la solvencia de una entidad en base a un sistema de calificaciones previamente definido) que figuran en el cuadro adjunto.

Agencia de calificación	Largo Plazo	Corto Plazo	Fecha de última revisión	Perspectiva
FITCH	AA	F1+	Septiembre 2010	Estable
Moody's	Aa2	P1	Marzo 2011	Negativa
Standard & Poor's	AA	A1+	Septiembre 2010	Negativa
DBRS	AA	R1(alto)	Agosto 2011	Negativa

Estas calificaciones crediticias no constituyen una recomendación para comprar, vender o ser titular de valores. La calificación crediticia puede ser revisada, suspendida o retirada en cualquier momento por la agencia de calificación.

Las mencionadas calificaciones crediticias son sólo una estimación y no privan a los potenciales inversores de la necesidad de efectuar sus propios análisis del Emisor o de los valores a adquirir. Una variación en la calificación crediticia puede influir en los precios de los valores emitidos.

Las agencias de calificación mencionadas anteriormente vienen desarrollando su actividad en la Unión Europea con anterioridad al 7 de junio de 2010 y han solicitado su registro de acuerdo con lo previsto en el Reglamento (CE) nº 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, sobre agencias de calificación crediticia.

2.2 Factores de riesgo de los valores

Los principales riesgos que afectan a los valores que se emiten, recogidos en el Folleto Base de Pagarés, son los siguientes:

Riesgo de mercado.-

Riesgo centrado en variaciones en los tipos de interés. Las emisiones de valores de renta fija con cupón cero están sometidas a posibles fluctuaciones de sus precios en el mercado en función principalmente de la evolución de los tipos de interés y de la duración de la inversión. Es decir, ante una subida de los tipos de interés en el mercado, el valor de los pagarés será menor.

Además, los pagarés emitidos, una vez admitidos a cotización en el Mercado AIAF de Renta Fija, es posible que sean negociados a tipos de interés distintos del precio de emisión inicial, al alza o a la baja, dependiendo de los tipos de interés vigentes en los mercados financieros y de las condiciones económicas generales.

Riesgo de crédito.-

Es el riesgo de una pérdida económica que puede producirse ante el incumplimiento de las obligaciones contractuales de pago por parte del Emisor.

El riesgo de crédito del Emisor se describe en el Documento de Registro del Emisor inscrito en los registros oficiales de la CNMV el 22 de Octubre de 2010. A continuación se presenta, de forma resumida, los ratios de capital y morosidad del Grupo Santander a 30 de junio de 2011, 31 de diciembre de 2010 y a 31 de diciembre de 2009, calculados de conformidad con lo establecido por la Circular 3/2008, de 22 de Mayo, modificada por la Circular 9/2010, de 22 de diciembre de Banco de España, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos:

	30.06.11	31.12.10	31.12.09
(millones de euros excepto porcentajes)			
Recursos Propios Computables	76.045	79.276	79.704
Activos ponderados por riesgo	580.480	604.885	561.684
Excedente de recursos propios (ratio BIS II)	29.606	30.885	34.769
Ratio BIS II (%)	13,10%	13,11%	14,2%
Ratio Tier I (antes de deducciones) (%)	10,43%	10,02 %	10,1%
Core capital (%)	9,20%	8,80%	8,6%
Tasa de morosidad (%)	3,78%	3,55%	3,24%
Tasa de morosidad hipotecaria en España (%)	2,4%	2,2%	2,5%
Cobertura de morosidad (%)	69%	73%	75%

A la fecha del presente Folleto de Base de Pagarés el Emisor cumple con lo establecido en el Real Decreto-Ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero español, siendo el capital principal conforme se define en el referido decreto a 31 de diciembre de 2010 de 49.051 millones de euros, superior al coeficiente exigido del 8% de las exposiciones totales ponderadas por riesgos.

Riesgo de liquidez.-

Es el riesgo de que los operadores del mercado, no encuentren contrapartida para los valores. Aunque la Entidad Emisora tiene previsto solicitar la admisión a negociación de todos los valores que se emitan al amparo del presente Programa en el Mercado AIAF de Renta Fija (mercado secundario organizado de renta fija de la Asociación de Intermediarios de Activos Financieros) no es posible asegurar que vaya a producirse una negociación activa en dicho mercado.

Por otro lado, se ha establecido un mecanismo de liquidez para los suscriptores de los pagarés emitidos al amparo del presente Programa, mediante la firma de un contrato de liquidez con la entidad Banco Español de Crédito, S.A. que actuará como Entidad de Liquidez de dicho Programa.

Dicha liquidez solo se hará extensiva a los pagarés hasta un importe máximo equivalente del 10% del saldo vivo nominal emitido por lo que no puede asegurarse la liquidez de los pagarés emitidos.

3. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

A continuación se presentan los estados financieros anuales consolidados auditados del Grupo Santander de los ejercicios 2010 y 2009, así como balance y cuenta de resultados auditados a 30 de junio de 2011.

Se incorporan por referencia los estados financieros anuales consolidados auditados del Grupo Santander del ejercicio 2010.

a) Balances de Situación Consolidados de Grupo Santander a 31 de diciembre de 2010 y 2009 (cifras en millones de euros).

ACTIVO	Ejercicio 2010	Ejercicio 2009	Variación Absoluta	Variación %	Ejercicio 2008
Caja y Depósitos en Bancos Centrales	77.785	34.889	42.896	122,9	45.781
Cartera de Negociación	156.762	135.054	21.707	16,1	151.817
Valores representativos de deuda	57.871	49.921	7.951	15,9	43.896
Créditos a clientes	755	10.076	(9.321)	(92,5)	684
Instrumentos de capital	8.850	9.248	(398)	(4,3)	6.272
Derivados de negociación	73.069	59.856	13.212	22,1	95.815
Depósitos en entidades de crédito	16.216	5.953	10.263	172,4	5.150
Otros activos financieros a valor razonable	39.480	37.814	1.667	4,4	25.817
Créditos a clientes	7.777	8.329	(551)	(6,6)	8.973
Otros (depósitos en entidades de crédito, valores representativos de deuda y otros instrumentos de capital)	31.703	29.485	2.218	7,5	16.844
Activos Financieros Disponibles para la Venta	86.235	86.621	(386)	(0,4)	48.920
Valores representativos de deuda	79.689	79.289	399	0,5	42.548
Instrumentos de capital	6.546	7.331	(785)	(10,7)	6.373
Inversiones Crediticias	768.858	736.746	32.112	4,4	699.615
Depósitos en entidades de crédito	44.808	57.641	(12.833)	(22,3)	64.731
Créditos a clientes	715.621	664.146	51.475	7,8	617.231
Valores representativos de deuda	8.429	14.959	(6.530)	(43,7)	17.653
Participaciones	273	164	108	65,9	1.323
Activos materiales e intangibles	14.584	11.774	2.810	23,9	10.289
Fondo de comercio	24.662	22.865	1.757	7,7	18.836
Otras Cuentas	48.901	44.602	4.300	9,6	47.233
TOTAL ACTIVO	1.217.501	1.110.529	106.971	9,6	1.049.632

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Ejercicio 2010	Ejercicio 2009	Variación Absoluta	Variación %	Ejercicio 2008
Cartera de Negociación	136.772	115.516	21.255	18,4	136.620
Depósitos de clientes	7.849	4.658	3.191	68,5	4.896
Débitos representados por valores negociables	365	586	(221)	(37,7)	3.570
Derivados de negociación	75.279	58.713	16.566	28,2	89.167
Otros	53.279	51.559	1.719	3,3	39.987
Otros pasivos financieros a valor razonable	51.020	42.371	8.648	20,4	28.639
Depósitos de clientes	27.142	14.636	12.506	85,4	9.318
Débitos representados por valores negociables	4.278	4.887	(609)	(12,5)	5.191
Depósitos de bancos centrales y entidades de crédito	19.600	22.848	(3.248)	(14,2)	14.130
Pasivos financieros a coste amortizado	898.969	823.403	75.566	9,2	770.008
Depósitos de bancos centrales y entidades de crédito	79.537	73.126	6.410	8,8	79.795
Depósitos de clientes	581.385	487.681	93.703	19,2	406.015
Débitos representados por valores negociables	188.229	206.490	(18.261)	(8,8)	227.642
Pasivos Subordinados	30.475	36.805	(6.330)	(17,2)	38.873
Otros Pasivos Financieros	19.343	19.300	43	0,2	17.681
Pasivos por contratos de seguros	10.449	16.916	(6.467)	(38,2)	16.850
Provisiones	15.660	17.533	(1.873)	(10,7)	17.736
Otras cuentas de pasivo	23.717	20.919	2.798	13,4	19.777
Total pasivo	1.136.586	1.036.659	99.927	9,6	989.630
Fondos Propios	77.334	71.832	5.502	7,7	65.887
Capital	4.165	4.114	50	1,2	3.997
Reservas	66.258	61.071	5.187	8,5	55.707
Resultados atribuido al Grupo	8.181	8.943	(762)	(8,5)	8.876
Menos: dividendos y retribuciones	(1.270)	(2.297)	1.027	(44,7)	(2.693)
Ajustes al patrimonio por valoración	(2.315)	(3.165)	850	(26,9)	(8.300)
Intereses minoritarios	5.896	5.204	692	13,3	2.415
Total patrimonio neto	80.914	73.871	7.044	9,5	60.001
Total pasivo y patrimonio neto	1.217.501	1.110.529	106.971	9,6	1.049.632

El total de negocio gestionado por Grupo Santander al 31 de diciembre de 2010 asciende a 1.362.289 millones de euros. De esta cifra, el total de activos en balance es de 1.217.501 millones de euros (el 89% del total), correspondiendo el resto a fondos de inversión, fondos de pensiones y patrimonios administrados.

Para interpretar su evolución interanual es necesario tener en cuenta dos impactos, ambos positivos. El primero, por la apreciación de los tipos de cambio finales de todas las monedas respecto al euro en los últimos doce meses: peso chileno (+17%), peso mexicano (+14%), real brasileño (+13%), dólar (+8%), y libra esterlina (+3%). El segundo por un pequeño aumento de perímetro derivado de las adquisiciones de Santander Consumer Finance. La incidencia de ambos efectos en las variaciones de los saldos con clientes supone un aumento en su crecimiento de 5 puntos porcentuales tanto en créditos como en recursos de clientes.

La inversión crediticia neta del Grupo se sitúa en 724.154 millones de euros, con aumento del 6% sobre diciembre de 2009. Deducido el efecto de la variación del perímetro y de los tipos de cambio, el incremento del saldo se limita al 1%.

En el detalle de la evolución interanual por sectores, el crédito a las Administraciones Públicas residentes aumenta el 24%, mientras que el crédito a otros sectores residentes desciende el 2%. Dentro de este último, la garantía real aumenta el 2%, mientras que la cartera comercial se mantiene en el mismo nivel y el resto de créditos disminuye el 8%. Por su parte, el crédito al sector no residente aumenta el 10%, con notable incidencia del tipo de cambio.

Atendiendo a la distribución geográfica (segmentos principales) de los saldos de la inversión crediticia, también se aprecia una evolución muy diferente según mercados: Europa continental y Reino Unido (en

libras) prácticamente no varían, mientras que en Latinoamérica el incremento es del 15% sin efecto tipo de cambio.

Dentro de Europa Continental, España y Portugal ofrecen disminuciones del 4% y 7% respectivamente, afectados por el entorno de desapalancamiento y la política de crecimiento selectivo seguida por el Grupo en estos países. Por el contrario, Santander Consumer Finance aumenta el 11%.

En Reino Unido el saldo de créditos a clientes cierra 2010 en cifras similares a 2009, mientras que en Latinoamérica el Grupo ha registrado en el año una paulatina aceleración de la actividad crediticia, lo que se ha traducido en una mejora trimestre a trimestre de las tasas de crecimiento interanual, hasta cerrar el año en el 15% sin efecto tipo de cambio.

Finalmente, la filial norteamericana Sovereign contabiliza un descenso del 2% en dólares, muy afectado por la decisión estratégica de abandonar los segmentos de mayor riesgo.

Así, a 31 de diciembre de 2010 Europa continental representa el 45% de la inversión crediticia del Grupo (un 32% en España), Reino Unido el 32%, Latinoamérica el 18% (un 10% corresponde a Brasil) y Sovereign el 5%. Un año antes, dichos porcentajes eran del 47% para Europa continental, 33% para Reino Unido, 15% para Latinoamérica y 5% para Sovereign.

En lo referente al pasivo, el total de recursos de clientes gestionados por Grupo Santander a 31 de diciembre de 2010 es de 985.269 millones de euros, con aumento del 10% en los últimos doce meses (+5% deducidos los efectos perímetro y tipo de cambio).

Deducidos estos últimos para un mejor análisis, el total de depósitos sin cesiones temporales aumenta el 17% (vista: +4%; plazo: +36%), reflejo del foco en la captación de saldos de clientes realizado por todas las unidades del Grupo.

El fuerte aumento de los depósitos refleja el foco en la captación de saldos de clientes realizado por todas las unidades del Grupo, en base a dos estrategias:

- En las unidades de países desarrollados se ha seguido una estrategia de desapalancamiento, reflejada en un aumento de los depósitos muy superior al de los créditos, que ha permitido cerrar el gap comercial de forma significativa.
- En los países emergentes la estrategia ha sido de autofinanciar el mayor aumento relativo del crédito con un aumento muy similar en los depósitos.

Por su parte, el conjunto de fondos de inversión y fondos de pensiones apenas varía en el ejercicio. Atendiendo a su distribución geográfica, Europa continental incrementa sus depósitos sin cesiones temporales en un 31%, Reino Unido lo hace en un 6% y Latinoamérica en un 8%, en estos dos últimos casos en monedas locales. Por último, Sovereign disminuye un 4% los depósitos en dólares, consecuencia de la estrategia de reducción de los pasivos de mayor coste seguida en el ejercicio. Por grandes segmentos, Europa continental supone el 39% de los recursos de clientes gestionados (30% España), Reino Unido el 31%, Latinoamérica el 26% (15% Brasil) y Sovereign el 4% restante. En diciembre de 2009 los porcentajes eran muy similares: 40% Europa continental, 31% Reino Unido, 23% Latinoamérica y 6% Sovereign.

Los fondos propios totales, después de beneficios retenidos, ascienden a 75.273 millones de euros, con aumento de 5.267 millones y un 8% en los últimos doce meses, por el aumento de las reservas.

Incluyendo los ajustes por valoración, minoritarios y preferentes, el patrimonio neto y capital con naturaleza de pasivo financiero se sitúa en 86.207 millones de euros, con incremento en los últimos doce meses de 6.416 millones y un 8%. Los ajustes por valoración aumentan sobre 2009 en 850 millones de euros por el impacto favorable de las apreciaciones de las monedas frente al euro.

Respecto a los ratios de capital, los recursos propios computables se sitúan en 79.276 millones de euros, con un excedente de 30.885 millones, un 64% por encima del mínimo exigido. Ello hace que el ratio BIS alcance el 13,1%, el Tier I el 10,0% y el *core* capital, tras volver a mejorar por tercer año consecutivo, el 8,8%. Esta mejora se debe a la generación libre de capital y al *scrip dividend*, que compensan ampliamente el impacto negativo de la adquisición de los minoritarios de México.

En resumen, mantenemos unos ratios de solvencia muy sólidos y ajustados a nuestro perfil de riesgo, como demostraron las pruebas de resistencia realizadas por el Comité Europeo de Supervisores Bancarios (CEBS) y por el Banco de España el pasado mes de julio, a cuyos resultados nos referimos mas adelante en el apartado III. 8 “Actualización de la información contenida en el documento de registro” de este Folleto Base.

b) Cuentas de Pérdidas y Ganancias Consolidadas de Grupo Santander correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2010 y 2009 (cifras en millones de euros)

(Debe) Haber	Ejercicio 2010	Ejercicio 2009	Variación Absoluta	Variación %	Ejercicio 2008
Margen de intereses	29.224	26.299	2.926	11,1	20.945
Rendimiento de instrumentos de capital	362	436	(74)	(17,0)	553
Resultados por puesta en equivalencia	17	(1)	17		117
Comisiones netas	9.734	9.080	654	7,2	9.020
Resultados netos de operaciones financieras	2.606	3.423	(817)	(23,9)	2.597
Otros resultados de explotación (netos)	106	144	(38)	(26,2)	258
Margen bruto	42.049	39.381	2.668	6,8	33.489
Costes de explotación	(18.196)	(16.421)	(1.775)	10,8	(14.949)
Gastos generales de administración	(16.256)	(14.825)	(1.431)	9,7	(13.580)
De personal	(9.330)	(8.450)	(879)	10,4	(7.758)
Otros gastos generales de administración	(6.926)	(6.374)	(552)	8,7	(5.822)
Amortización de activos materiales e inmateriales	(1.940)	(1.596)	(344)	21,5	(1.370)
Margen neto	23.853	22.960	893	3,9	18.540
Dotaciones insolvencias	(10.258)	(9.484)	(774)	8,2	(6.601)
Deterioro de otros activos	(471)	(402)	(69)	17,3	(91)
Otros resultados y dotaciones	(1.072)	(1.311)	239	(18,2)	(426)
Resultado antes de impuestos (sin plusvalías)	12.052	11.764	288	2,4	11.421
Impuesto sobre sociedades	(2.923)	(2.336)	(587)	25,1	(2.391)
Resultado de operaciones continuadas (sin plusvalías)	9.129	9.427	(299)	(3,2)	9.030
Resultado de operaciones interrumpidas (neto)	(27)	31	(58)		319
Resultado consolidado del ejercicio (sin plusvalías)	9.102	9.458	(356)	(3,8)	9.349
Resultado atribuido a minoritarios	921	516	405	78,6	473
Beneficio atribuido al Grupo (sin plusvalías)	8.181	8.943	(762)	(8,5)	8.876
Neto de plusvalías y saneamientos extraordinarios					
Beneficio atribuido al Grupo	8.181	8.943	(762)	(8,5)	8.876
BPA (euros)	0,9418	1,0454	(0,1036)	(9,9)	1,2207
BPA diluido (euros)	0,9356	1,0382	(0,1026)	(9,9)	1,2133

Para interpretar adecuadamente la cuenta de resultados, es necesario considerar varios aspectos:

- El primero, es que los resultados de 2010 recogen el impacto del cambio de normativa sobre dotaciones realizado por el Banco de España, que entró en vigor el pasado 30 de septiembre. Dicha normativa unifica y acelera los calendarios de dotaciones para todos los créditos en mora, y su primera aplicación ha supuesto hacer en el tercer trimestre una dotación en Grupo Santander (en las unidades en España), con carácter extraordinario y por una sola vez, de 693 millones de euros, que tienen un impacto negativo después de impuestos en el beneficio atribuido de 472 millones de euros.
- Existe un pequeño impacto perímetro positivo por la consolidación de sólo once meses de Sovereign por integración global en 2009, y las incorporaciones de carteras de Triad, HSBC y AIG en Santander Consumer Finance. Por el contrario existe un efecto perímetro negativo de aproximadamente un punto porcentual por la venta del Banco de Venezuela, S.A., Banco Universal en 2009 (sus resultados en los meses que consolidó en dicho ejercicio se han eliminado de las distintas rúbricas de la cuenta y contabilizado en la línea de resultados de operaciones interrumpidas).

- También hay un efecto negativo de aproximadamente 5 puntos porcentuales por los mayores intereses minoritarios, efecto neto entre la colocación de acciones de Banco Santander Brasil, principalmente en octubre de 2009 y la adquisición, en septiembre de 2010, de los minoritarios de Santander México, que estaban en poder de Bank of America.
- Por último, las variaciones de ingresos y costes están afectadas por la evolución de los tipos de cambio medios de la libra, del dólar y de las principales monedas latinoamericanas frente al euro. Los impactos respecto al euro son positivos en todos los casos por aproximadamente 8 p.p. en el total del Grupo, 4 p.p. en Reino Unido, 16 p.p. en Latinoamérica y 5/6 p.p. en Sovereign. Este impacto positivo de los tipos de cambio en las áreas operativas se compensa parcialmente en Actividades Corporativas por la pérdida registrada en las posiciones de cobertura.

A continuación figura la evolución de los resultados del ejercicio 2010 comparados con 2009:

El margen de intereses vuelve a ser el principal factor de crecimiento de los ingresos, al totalizar 29.224 millones de euros, que suponen un aumento del 11,1% sobre 2009. Este avance viene determinado por el moderado aumento en volúmenes y una adecuada gestión de márgenes en todas las unidades. Así, los márgenes de activo mejoran (para el total del Grupo pasan del 3,1% al 3,4%), a la vez que los *spreads* de los depósitos se ven afectados por unos tipos inferiores a los comparables de 2009 y por la política desarrollada por el Grupo de priorizar la captación de depósitos y la liquidez. Además se recoge un mayor coste de financiación mayorista.

Las comisiones suben el 7,2%, con favorable comportamiento de las procedentes de seguros, tarjetas, administración de cuentas y fondos de pensiones.

Los dividendos cobrados pasan de 436 millones de euros en 2009 a 362 millones en 2010. Esta caída se debe principalmente al menor cobro por la colocación realizada a mediados de 2010 de Visanet, así como por la anticipación que hicieron algunas compañías del pago de dividendos al cuarto trimestre de 2009. Por su parte, los resultados por puesta en equivalencia son de 17 millones de euros frente a una pérdida de un millón en 2009.

Los resultados por operaciones financieras bajan el 23,9%. Esta caída se debe fundamentalmente a Actividades Corporativas, donde se contabiliza el coste de las coberturas de tipos de cambio, y a los descensos en algunos países de Latinoamérica (por las ventas de carteras realizadas en 2009). Por el contrario, buena evolución de los ingresos procedentes de los negocios mayoristas en Europa, en su mayor parte originados en la operativa de clientes.

Con todo ello, el margen bruto es de 42.049 millones de euros, con avance del 6,8%. Sin considerar las variaciones del perímetro ni de tipos de cambio, baja el 2,2%.

También sin considerar perímetro ni tipos de cambio, los costes aumentan un 2,0% a nivel de Grupo, sin cambios sustanciales sobre la evolución de trimestres anteriores. En su detalle, todas las unidades comerciales de Europa y Reino Unido ofrecen ligeras reducciones, Sovereign muestra la mayor caída por captura de sinergias, y Brasil y México aumentan por debajo de la inflación. Por tanto, los únicos aumentos destacados se producen en Chile, por los efectos del seísmo, firma de convenio y dinámica comercial, Argentina, por la renegociación del convenio colectivo, y GBM, por las inversiones realizadas para consolidar las posiciones alcanzadas en 2009 en sus principales mercados.

La eficiencia se sitúa en el 43,3% con amortizaciones y en el 38,7% sin amortizaciones. Buena evolución en Reino Unido y, sobre todo, en Sovereign, donde en tan solo dos años mejora desde el 74,5% en el momento de su integración en el Grupo, hasta el 44,5% actual, cerca ya de la media del Grupo.

La evolución de ingresos y costes permite incrementar el 3,9% el margen neto, que alcanza la cifra de 23.853 millones de euros, debido en su totalidad a las áreas operativas, que, aun sin la incidencia del efecto favorable de las variaciones del perímetro y los tipos de cambio, prácticamente mantienen el nivel de 2009 por la positiva evolución ofrecida por Brasil, Reino Unido y Sovereign.

Esta evolución muestra la capacidad del Grupo para seguir generando resultados en un contexto tan difícil como el actual y absorber los mayores niveles de dotaciones derivados del entorno y del cambio regulatorio. En este sentido, el margen neto de 2010 equivale a 2,3 veces las dotaciones realizadas en el ejercicio. Adicionalmente, representa el 3,4% de los créditos del Grupo.

Las dotaciones para insolvencias son de 10.258 millones de euros, un 8,2% superiores a las registradas en 2009, evolución condicionada por el cambio antes indicado. Excluyendo su efecto, y sin tener en cuenta los efectos del cambio de perímetro y tipos de cambio, se produce un descenso del 8,5%.

Esta reducción se debe a las menores dotaciones de Latinoamérica (-19,5% sin tipo de cambio), que empieza a beneficiarse de la mejora en el ciclo económico, y a la buena tendencia de Reino Unido. Por el contrario, España y Portugal todavía demandan mayores dotaciones.

Por otra parte, las rúbricas de deterioro de otros activos y otros resultados y dotaciones, que recogen provisiones para posibles contingencias, presentan una cifra negativa de 1.543 millones de euros, frente a los 1.713 millones, también negativos, de 2009.

Con todo ello, el resultado antes de impuestos es de 12.052 millones de euros, un 2,4% más que en 2009. Este avance no se traslada al beneficio final por la mayor presión fiscal y los mayores minoritarios, que en conjunto absorben aproximadamente 10 puntos porcentuales de crecimiento.

En concreto, el resultado de operaciones continuadas, tras la dotación para impuestos, ofrece un descenso del 3,2%. Por último, y tras incorporar resultados por operaciones interrumpidas (impacto de la venta del Banco de Venezuela) y minoritarios (impacto colocación acciones de Banco Santander Brasil y adquisición del 25% de Santander México), el beneficio atribuido es de 8.181 millones de euros, con el descenso ya apuntado del 8,5%.

El beneficio por acción del ejercicio 2010 es de 0,9418 euros, un 9,9% inferior al del pasado ejercicio.

c) En el cuadro siguiente recoge el balance consolidado auditado del Grupo a 30 de Junio de 2011 y a 31 de Diciembre de 2010. Los datos se presentan en millones de euros.

ACTIVO	Junio 2011	Diciembre 2010	Variación Absoluta	(%)
Caja y Depósitos en Bancos Centrales	90.003	77.785	12.218	15,7%
Cartera de Negociación	164.301	156.762	7.539	4,8%
Valores representativos de deuda	69.164	57.871	11.293	19,5%
Créditos a clientes	694	755	-61	-8,1%
Instrumentos de capital	8.316	8.850	-534	-6,0%
Derivados de negociación	68.494	73.069	-4.575	-6,3%
Depósitos en entidades de crédito	17.633	16.216	1.417	8,7%
Otros activos financieros a valor razonable	30.986	39.480	-8.494	-21,5%
Créditos a clientes	8.574	7.777	797	10,2%
Otros (depósitos en entidades de crédito, valores representativos de deuda y otros instrumentos de capital)	22.412	31.703	-9.291	-29,3%
Activos Financieros Disponibles para la Venta	90.476	86.235	4.241	4,9%
Valores representativos de deuda	84.137	79.689	4.448	5,6%
Instrumentos de capital	6.339	6.546	-207	-3,2%
Inversiones Crediticias	764.588	768.858	-4.270	-0,6%
Depósitos en entidades de crédito	42.593	44.808	-2.215	-4,9%
Créditos a clientes	714.701	715.621	-920	-0,1%
Valores representativos de deuda	7.294	8.429	-1.135	-13,5%
Participaciones	293	273	20	7,3%
Activos materiales e intangibles	17.566	14.584	2.982	20,4%
Fondo de comercio	26.527	24.662	1.865	7,6%
Otras Cuentas	47.168	48.901	-1.733	-3,5%
TOTAL ACTIVO	1.231.908	1.217.501	14.407	1,2%

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Junio 2011	Diciembre 2010	Variación Absoluta	%
Cartera de Negociación	131.909	136.772	-4.863	-3,6%
Depósitos de clientes	13.133	7.849	5.284	67,3%
Débitos representados por valores negociables	2.214	365	1.849	506,6%
Derivados de negociación	68.663	75.279	-6.616	-8,8%
Otros	47.900	53.279	-5.379	-10,1%
Otros pasivos financieros a valor razonable	72.638	51.020	21.618	42,4%
Depósitos de clientes	39.115	27.142	11.973	44,1%
Débitos representados por valores negociables	8.954	4.278	-10.646	-54,3%
Depósitos de bancos centrales y entidades de crédito	24.570	19.600	4.970	25,4%
Pasivos financieros a coste amortizado	898.769	898.969	-200	0,0%
Depósitos de bancos centrales y entidades de crédito	87.681	79.537	-493.704	-84,9%
Depósitos de clientes	572.166	581.385	-9.219	-1,6%
Débitos representados por valores negociables	191.314	188.229	3.085	1,6%
Pasivos Subordinados	25.841	30.475	-4.634	-15,2%
Otros Pasivos Financieros	21.767	19.343	2.424	12,5%
Pasivos por contratos de seguros	10.775	10.449	326	3,1%
Provisiones	16.040	15.660	380	2,4%
Otras cuentas de pasivo	22.113	23.717	-1.604	-6,8%
Total pasivo	1.152.245	1.136.586	15.659	1,4%
Fondos Propios	77.697	77.334	363	0,5%
Capital	4.220	4.165	55	1,3%
Reservas	71.117	66.258	4.859	7,3%
Resultados atribuido al Grupo	3.501	8.181	-4680	-57,2%
Menos: dividendos y retribuciones	(1.141)	(1.270)	129	-10,2%
Ajustes al patrimonio por valoración	(4.165)	(2.315)	-1.850	79,9%
Intereses minoritarios	6.131	5.896	235	4,0%
Total patrimonio neto	79.663	80.914	-1.251	-1,5%
Total pasivo y patrimonio neto	1.231.908	1.217.501	14.407	1,2%

El total de negocio gestionado por Grupo Santander al 30 de junio 2011 asciende a 1.374.028 millones de euros, de los que el 90% (1.231.908 millones) corresponde a activos en balance y el resto a fondos de inversión, fondos de pensiones y patrimonios administrados.

Para interpretar su evolución respecto del cierre de 2010 es necesario tener en cuenta dos impactos. El primero, negativo por la depreciación de los tipos de cambio finales de todas las monedas respecto al euro en los últimos seis meses: peso chileno (-7,7%), dólar (-7,5%), libra esterlina (-4,6%) peso mexicano (-2,5%) y real brasileño (1,9%). El segundo, positivo, por un aumento de perímetro derivado de las adquisiciones del negocio de banca comercial de SEB en Alemania y de AIG, ambas en Santander Consumer Finance, de la entrada en consolidación de Banco Zachodni WBK en Polonia y de la compra de una cartera hipotecaria en México. La incidencia de ambos efectos prácticamente se compensa, tanto en créditos como en recursos de clientes.

El crédito a la clientela neto del Grupo se sitúa en 723.969 millones de euros, al mismo nivel que la de diciembre de 2010.

En el detalle de la evolución por sectores, el crédito a sectores residentes disminuye un 4%. Dentro de este último, la garantía real cede un 4%, mientras que la cartera comercial, más directamente ligada a los niveles de actividad, lo hace en un 20% y el resto de créditos en un 3%.

Atendiendo a la distribución geográfica (segmentos principales) también se aprecia una evolución muy diferente en los distintos mercados. Dentro de Europa continental, España y Portugal disminuyen ambas el 3%, afectadas por el entorno de desapalancamiento. Por el contrario, Santander Consumer Finance aumenta el 11% favorecido por el efecto perímetro. Por su parte, la incorporación de BZ WBK supone incrementar la inversión crediticia del Grupo en 8.659 millones de euros.

En Reino Unido, el saldo de créditos a clientes se mantiene estable en libras y Latinoamérica crece al 8% sin la incidencia de los tipos de cambio.

Así, a 30 de junio de 2011 Europa continental representa el 46% de la inversión crediticia del Grupo (el 31% corresponde a España), Reino Unido el 31%, Latinoamérica el 18% (un 10% en Brasil) y Sovereign el 5% restante.

En lo referente al pasivo, el total de recursos de clientes gestionados por Grupo Santander a 30 de junio de 2011 es de 995.741 millones de euros, cifra similar (+1%) a la del cierre de 2010.

El total de depósitos sin cesiones temporales también se mantiene estable, compensando el aumento de las cuentas a la vista los menores saldo a plazo.

Por su parte, el conjunto de fondos de inversión y fondos de pensiones apenas varía en lo que va de año.

Atendiendo a su distribución geográfica, Europa continental incrementa sus depósitos sin cesiones temporales el 2%, favorecido por la incorporación de BZ WBK que aporta 10.217 millones de euros. Reino Unido aumenta un 2% sobre los del cierre de 2010 y Latinoamérica crece un 4%, en estos dos últimos casos en monedas locales.

Por grandes segmentos, Europa continental supone el 39% de los recursos de clientes gestionados (el 28% corresponde a España), Reino Unido el 30%, Latinoamérica el 27% (16% en Brasil) y Sovereign el 4% restante.

El total de fondos de comercio es de 26.527 millones de euros, 1.905 millones más que en diciembre de 2010, consecuencia, básicamente, de la incorporación al Grupo de BZ WBK, en parte compensada por el impacto de los tipos de cambio.

Los fondos propios totales, después de beneficios retenidos, ascienden a 77.697 millones de euros, con aumento de 2.424 millones y un 3% sobre la cifra de 31 de diciembre de 2010, por el aumento de las reservas.

Incluyendo los ajustes por valoración, minoritarios y preferentes, el patrimonio neto y capital con naturaleza de pasivo financiero se sitúa en 86.841 millones de euros, con incremento respecto del pasado diciembre de 634 millones y un 1%. Los ajustes por valoración disminuyen en 1.850 millones de euros sobre diciembre 2010, por efecto de las diferencias de cambio (impacto en el valor de las participaciones en filiales extranjeras, compensado parcialmente en la línea de fondo de comercio).

Respecto a los ratios de capital, los recursos propios computables según el ratio de BIS II, se sitúan en 76.045 millones de euros, con un excedente de 29.606 millones, un 64% por encima del mínimo exigido. El ratio BIS es del 13,10%, el Tier I del 10,43% y el *core capital* del 9,20%, que mejora como ya se ha comentado en 40 puntos básicos en el semestre.

En resumen, mantenemos unos ratios de solvencia muy sólidos y ajustados a nuestro perfil de riesgo, como se ha vuelto a demostrar con la segunda ronda de pruebas de resistencia recientemente realizadas por la Autoridad Bancaria Europea (EBA) y por el Banco de España.

d) En el cuadro siguiente se muestra la comparativa de la Cuenta de Resultados consolidada auditada al cierre de Junio de 2011 frente al cierre del mismo período del ejercicio anterior. Las cifras se presentan en miles de euros.

Resultados	Junio 2011	Junio 2010	Variación Absoluta	Variación %
Margen de intereses	15.152	14.499	653	4,5
Rendimiento de instrumentos de capital	234	191	43	22,3
Resultados por puesta en equivalencia	10	8	2	30,9
Comisiones netas	5.323	4.809	515	10,7
Resultados netos de operaciones financieras	1.379	1.291	88	6,8
Otros resultados de explotación (netos)	39	75	(37)	(48,9)
Margen bruto	22.137	20.874	1.264	6,1
Costes de explotación	(9.731)	(8.811)	(921)	10,4

Gastos generales de administración	(8.694)	(7.882)	(812)	10,3
De personal	(5.071)	(4.500)	(571)	12,7
Otros gastos generales de administración	(3.623)	(3.382)	(240)	7,1
Amortización de activos materiales e inmateriales	(1.037)	(928)	(109)	11,7
Margen neto	12.406	12.063	343	2,8
Dotaciones insolvencias	(4.871)	(4.919)	48	(1,0)
Deterioro de otros activos	(100)	(120)	20	(16,8)
Otros resultados y dotaciones	(1.088)	(693)	(395)	57,1
Resultado antes de impuestos (sin plusvalías)	6.347	6.331	16	0,3
Impuesto sobre sociedades	(1.746)	(1.415)	(331)	23,4
Resultado de operaciones continuadas (sin plusvalías)	4.602	4.917	(315)	(6,4)
Resultado de operaciones interrumpidas (neto)	(6)	(13)	7	(52,7)
Resultado consolidado del ejercicio (sin plusvalías)	4.596	4.903	(308)	(6,3)
Resultado atribuido a minoritarios	475	458	17	3,6
Beneficio atribuido al Grupo (sin plusvalías)	4.121	4.445	(324)	(7,3)
Neto de plusvalías y saneamientos extraordinarios	(620)	—	(620)	—
Beneficio atribuido al Grupo	3.501	4.445	(944)	(21,2)
BPA (euros)	0,4651	0,5126	(0,0476)	(9,3)
BPA diluido (euros)	0,4617	0,5095	(0,0478)	(9,4)

El conjunto de los ingresos asciende a 22.137 millones de euros, con incremento del 6,1% en relación al mismo período de 2010.

Dentro de ellos, el margen de intereses totaliza 15.152 millones de euros, con aumento del 4,5%. Este avance es el neto de distintos efectos. Hay un efecto positivo por el moderado aumento de volúmenes y la mejora de los márgenes de activo para el total del Grupo.

Por el contrario, impactan de manera negativa los menores márgenes de los depósitos (que si bien han mejorado en el trimestre, por la reducción de coste en España, todavía caen para el conjunto del Grupo sobre el primer semestre de 2010), el mayor coste de financiación mayorista y los mayores requisitos regulatorios de liquidez en algunas geografías, principalmente en el Reino Unido.

Las comisiones suben el 10,7%, con favorable comportamiento de las procedentes de seguros y servicios. Estas últimas con aumento en la práctica totalidad de líneas: tarjetas, cuentas a la vista, avales, etc. Por el contrario, las procedentes de valores y custodia son inferiores a las contabilizadas en el primer semestre de 2010 y las de fondos de inversión y pensiones prácticamente repiten.

Los resultados por operaciones financieras aumentan el 6,8% sobre el primer semestre del pasado año. Los ROF siguen teniendo una aportación moderada, el 6% del total del margen bruto. El resto de ingresos (dividendos, puesta en equivalencia y otros resultados de explotación) aumenta el 3,0%.

Si la comparativa se establece entre los ingresos del segundo trimestre y los del primero del presente año, se observa un aumento del 4,0%. Esta evolución es reflejo del avance de las comisiones y de la mejor evolución del margen de intereses, que alcanza récord histórico en el último trimestre.

Los costes de explotación aumentan el 10,4% sobre el primer semestre de 2010. Esta evolución interanual refleja comportamientos muy diferenciados a lo largo del Grupo y un cierto impacto perimetro por la entrada de nuevas unidades.

Por una parte, en Europa, tanto las grandes unidades comerciales (red Santander, Banesto y Portugal) como el Reino Unido están en tasas reales negativas. Destacan las disminuciones en torno al 1% en la red Santander y Banesto.

Por otra, las unidades globales (GBM y Gestión de Activos) registran un mayor aumento de costes del 6,6% derivado de las inversiones realizadas en equipos y tecnología con el doble objetivo de reforzar las posiciones alcanzadas en mercados y negocios clave en años anteriores, y desarrollar nuevas iniciativas como es la distribución de productos de renta fija en Europa.

En Latinoamérica el aumento está ligado al impulso dado a nuevos proyectos comerciales, al aumento de la capacidad instalada y la remodelación de puntos de atención (sobre todo en Brasil) y, por último, a la revisión de convenios en un entorno de mayor inflación.

Por su parte, Sovereign también recoge en la comparativa con el primer semestre del pasado año el impacto de las inversiones en tecnología y estructura comercial iniciado en la segunda mitad de 2010. Con todo ello, el margen neto del semestre contabiliza 12.406 millones de euros, con avance del 2,8% sobre el primer semestre del pasado año.

Esta evolución muestra la capacidad del Grupo para seguir generando resultados en un contexto tan difícil como el actual y absorber holgadamente las dotaciones para insolvencias, que se sitúan en 4.871 millones de euros, un 1,0% inferiores a las contabilizadas en el primer semestre de 2010. Esta evolución se encuentra muy condicionada por la menor liberación de genéricas, ya que las dotaciones específicas registran un descenso del 8,5%.

Por unidades, disminuciones significativas en Reino Unido, Latinoamérica ex-Brasil, Sovereign y Santander Consumer Finance (incluso con la incorporación de las nuevas unidades). Por su parte, las unidades comerciales de España y Portugal y GBM Europa han demandado mayores dotaciones que en el primer semestre del pasado ejercicio, muy condicionadas, al igual que ocurre con el Grupo, por la menor liberación de genéricas. Por su parte, Brasil aumenta por el mayor crecimiento del balance, lo que se une a un moderado repunte en la morosidad del sector y al impacto de algunas medidas macro prudenciales.

La evolución comentada de ingresos, costes y dotaciones sitúa el margen neto después de dotaciones para insolvencias en 7.535 millones de euros, con aumento del 5,5% sobre el primer semestre de 2010. Si vemos la evolución por unidades, notables avances (todos ellos sin tipo de cambio) en Santander Consumer Finance (+73,9%), Brasil (+11,9%), Latinoamérica ex-Brasil (+13,4%) y Sovereign (+62,9%) y más moderado en Reino Unido (+2,3%), tras absorber este último los significativos impactos registrados por los cambios regulatorios. Por el contrario, disminución del 31,8% en España y del 40,9% en Portugal. Por su parte, la rúbrica de deterioros de otros activos y otros resultados es negativa por 1.188 millones de euros, frente a 813 millones, también negativos, en los seis primeros meses del pasado año, debido principalmente a saneamientos para activos inmobiliarios adjudicados y al mayor coste del *Financial Services Compensation Scheme* y del *Bank Levy* en el Reino Unido.

Con todo ello, el resultado antes de impuestos recurrente se sitúa en 6.347 millones de euros, con un aumento interanual del 0,3% (-2,9% sin considerar las variaciones del perímetro ni del tipo de cambio). La dotación para impuestos asciende a 1.746 millones de euros, con aumento del 23,4%. Este incremento se debe principalmente a la mayor presión fiscal en Brasil, Sovereign y Actividades Corporativas.

Tras considerar la dotación para impuestos, el resultado de operaciones continuadas se sitúa en 4.602 millones de euros, con disminución interanual del 6,4%. Por último, y tras incorporar resultados por operaciones interrumpidas y minoritarios, el beneficio atribuido recurrente es de 4.121 millones de euros, con la disminución ya apuntada del 7,3% en relación al primer semestre de 2010.

Considerando el impacto del *one-off* realizado para atender eventuales reclamaciones en el Reino Unido relacionadas con la comercialización de productos de seguros de protección de pagos (PPI), el beneficio atribuido se sitúa en 3.501 millones de euros, un 21,2% inferior al de igual período de 2010.

El beneficio por acción del primer semestre de 2011 es de 0,3951 euros (un 22,9% inferior al del mismo período del pasado año). El beneficio por acción recurrente, es decir, antes del *one-off*, se sitúa en 0,4651 euros (-9,3%). Estas evoluciones están afectadas ligeramente por las ampliaciones de capital realizadas en 2010 e inicio de 2011 para la conversión de los Valores Santander y para atender el pago de la retribución en acciones para los accionistas que escogieron esta opción, al no haberse ajustado con carácter retroactivo el número de acciones de períodos anteriores.

e) Otra información de transparencia requerida por Banco de España.

El ratio de morosidad de la cartera con garantía hipotecaria en España permanece constante en relación al fin del ejercicio 2010, en un entorno macroeconómico negativo, tras situarse en 2,4% al 30 de junio de 2011, frente al 2,2% que presentaba al 31 de diciembre de 2010.

El saldo acumulado de fallidos se sitúa en 5.798 millones de euros a 30 de junio de 2011, frente a los 10.013 millones de euros al 31 de diciembre de 2010.

El dato de refinanciaciones en España de posiciones previamente contabilizados como dudosos es al 31 de diciembre de 2010 de 2.258 millones de euros.

En cuanto a dato de financiación destinada a la construcción y promoción inmobiliaria, la cartera referida a estos sectores, siguiendo las directrices del Banco de España en cuanto a clasificación por finalidad, asciende a 30 de junio de 2011 en España a 25.347 millones de euros que representa el 12,16% del total crédito del Emisor en España (27.334 millones de euros a 31 de diciembre de 2010, que representaba el 12,61% del total crédito del Emisor en España), y registra comparativamente con ejercicios anteriores un descenso significativo. La reducción del riesgo obedece en su mayor parte a una política de admisión de créditos nuevos ajustada a la situación del sector con la consecuente amortización de las operaciones crediticias de la cartera viva y a una gestión proactiva de los riesgos existentes.

Por último el siguiente cuadro presenta el desglose al 30 de junio de 2011 y al cierre del ejercicio 2010 de los activos adquiridos y adjudicados por los principales negocios en España (en millones de euros):

	30-06-11		31-12-10	
	Valor contable bruto	Del que: Cobertura	Valor contable bruto	Del que: Cobertura
Activos inmobiliarios procedentes de financiaciones destinadas a empresas de construcción y promoción inmobiliaria	6.337	2.170	5.396	1.790
<i>De los que:</i>				
<i>Edificios terminados</i>	1.336	328	1.093	268
<i>Vivienda</i>	830	204	714	175
<i>Resto</i>	506	124	379	93
<i>Edificios en construcción</i>	700	172	564	139
<i>Vivienda</i>	688	169	562	138
<i>Resto</i>	12	3	2	1
<i>Suelo</i>	4.301	1.669	3.740	1.383
<i>Terrenos urbanizados</i>	2.967	1.114	2.235	775
<i>Terrenos urbanizables</i>	992	412	1.308	521
<i>Resto de suelo</i>	342	143	197	87
Activos inmobiliarios procedentes de financiaciones hipotecarias a hogares para adquisición de vivienda.	1.759	438	1.506	369
Resto de activos inmobiliarios adjudicados	239	62	607	154
Total activos inmobiliarios adjudicados	8.335	2.670	7.509	2.313
Instrumentos de capital, participaciones y financiaciones a sociedades no consolidadas tenedoras de dichos activos.	840	438	840	438

II. FACTORES DE RIESGO

Véase Apartado I.2.1 “Factores de riesgo del Emisor” y I.2.2 “Factores de riesgo de los valores” del Presente Folleto de Base de Pagarés.

III. FOLLETO BASE DE PAGARES

1. PERSONAS RESPONSABLES

1.1. Personas responsables de la información

D. Jaime Pérez Renovales, mayor de edad, español, vecino de Madrid, en nombre y representación de BANCO SANTANDER, S.A. (en adelante el "Emisor", la "Entidad Emisora" o "Banco Santander"), en su calidad de Director General y Vicesecretario General y del Consejo al amparo del acuerdo adoptado por la Comisión Ejecutiva de Banco Santander, S.A. el día 18 de julio de 2011 asume la responsabilidad de la información que figura en el presente Folleto de Base de Pagarés.

1.2. Declaración de los responsables

D. Jaime Pérez Renovales declara que, tras actuar con una diligencia razonable para garantizar que así es, la información contenida en el presente Folleto de Base es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2. FACTORES DE RIESGO

Ver apartado II del presente Folleto.

3. INFORMACION FUNDAMENTAL

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

No existe ninguna persona con conflicto de intereses por parte del Emisor ni por parte de la Entidad de Liquidez, Banco Español de Crédito, S.A., ni de la Entidad Colocadora, Banco Banif, S.A., las cuales son entidades del Grupo Santander.

3.2. Motivo de la oferta y destino de los ingresos

Los fondos provenientes de las emisiones realizadas al amparo del presente Programa de Pagarés se destinarán a atender las necesidades financieras del Emisor, la optimización de la gestión financiera de su deuda y mantener y fomentar la presencia de Banco Santander en los mercados de pagarés como emisor conocido y solvente, sin aplicar los fondos obtenidos a través del Programa, en principio, a destino determinado.

Dada la previsible diversidad de los tipos de interés aplicables a cada emisión, no es posible estimar el coste efectivo resultante para la Entidad Emisora. El interés efectivo para el Emisor estará en función de los tipos de interés fijados individualmente para cada caso y de los gastos de emisión previstos que se estiman en este apartado.

El coste efectivo para el Emisor se calculará en función de la siguiente fórmula:

$$I = \left| \frac{N}{E - G} \right| \frac{365}{n} - 1$$

donde:

- I : Tipo de interés efectivo anual expresado en tanto por uno
- N : Importe nominal del pagaré
- E : Importe efectivo del pagaré
- G : Gastos de la emisión del pagaré
- n : Número de días entre la fecha de emisión y el vencimiento del pagaré

Los gastos estimados de emisión, asumiendo que el nominal emitido, anotado y admitido a cotización iguale el saldo máximo del Programa, serán los siguientes:

CNMV (tasas registro): 0,014% sobre el importe del Programa con una tasa máxima de registro de 42.254,71 euros.	42.254,71 euros
CNMV (verificación admisión AIAF): 0,003% sobre el importe nominal emitido, con una cuota máxima de 9.742,84 euros.	9.742,84 euros
AIAF (estudio, documentación y registro): 0,005% sobre el importe del Programa, con una tasa máxima de 55.000 euros.	55.000,00 euros
AIAF (tramitación y admisión a cotización): 0,001% s/ nominal admitido, con una tasa máxima de 55.000 euros.	55.000,00 euros
Iberclear (100 euros por inclusión del programa; adicionalmente 20 euros por la inclusión de cada código valor asociado al Programa).	100,00 euros (variable)
TOTAL	162.097,55 euros

4. INFORMACION RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE

4.1. Descripción del tipo y la clase de valores

Al amparo del presente Programa, la Entidad Emisora tiene la intención de realizar emisiones de pagarés de empresa con la denominación de "Pagarés Banco Santander". Los pagarés son valores emitidos al descuento, que representan una deuda para su emisor, devengan intereses implícitos y son reembolsables a su vencimiento. Los pagarés tienen un valor unitario de 1.000 euros.

A cada emisión le será asignado un código ISIN, que coincidirá en aquellos valores que tengan la misma fecha de vencimiento.

4.2. Legislación de los valores

A los valores emitidos al amparo del presente Programa les será de aplicación lo dispuesto en la presente Nota de Valores, así como las disposiciones legales vigentes aplicables a la emisión de pagarés de empresa por sociedades anónimas y entidades de crédito.

Los valores se emiten de conformidad con la legislación española que resulte aplicable al Emisor o a los mismos. En particular, se emiten de conformidad con la Ley 24/1988 de 28 de julio, del Mercado de Valores, Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, Orden EHA/3537/2005, de 10 de noviembre, y resto de normativa de desarrollo vigente.

El presente Programa de Pagarés se ha elaborado conforme al Anexo V del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en cuanto a la información contenida en los folletos.

4.3. Representación de los mismos

Los pagarés emitidos al amparo del presente Programa estarán representados mediante anotaciones en cuenta. La Entidad encargada del registro contable será la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (IBERCLEAR), con domicilio en Madrid 28014, plaza de la Lealtad, 1.

4.4. Divisa de la emisión de los valores

Todos los valores que se emitan al amparo del presente Programa estarán denominados en EUROS.

4.5. Orden de prelación

Los pagarés emitidos al amparo del presente Programa no tendrán garantías reales ni de terceros, ni estarán garantizados por el Fondo de Garantía de Depósitos. El principal y los intereses de los valores estarán garantizados por el total del patrimonio de Banco Santander, S.A.

Los inversores se sitúan a efectos de la prelación debida en caso de situaciones concursales del Emisor por detrás de los acreedores con privilegio que a la fecha tenga Banco Santander, S.A., conforme con la catalogación y orden de prelación de créditos establecidos por la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, y la normativa que la desarrolla.

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

Conforme a la legislación vigente, los valores detallados en el presente Programa carecerán, para el inversor que los adquiera, de cualquier derecho político presente y/o futuro sobre el Banco Santander, S.A.

Los derechos económicos y financieros para el inversor asociados a la adquisición y tenencia de los pagarés serán los derivados de las condiciones de tipo de interés, rendimientos y precios de amortización con que se emitan, y que se recogen en los epígrafes 4.7 y 4.8 siguientes.

4.7. Tipo de interés nominal y disposiciones relativas a los intereses pagaderos

El tipo de interés nominal será el concertado por las partes en el momento de la formalización. Consistirá en un porcentaje anual postpagable, calculado de acuerdo con las siguientes fórmulas:

a) Para plazos de vencimiento inferior o igual a 365 días:

$$I = \frac{(N - E) \times \text{base}}{E \times d}$$

b) Para plazos de vencimiento superior a 365 días:

$$I = \left| \frac{N}{E} \right| \left| \frac{\text{base}}{d} - 1 \right|$$

Siendo para ambas fórmulas:

I = Tipo de interés nominal anual en tanto por uno
N = Importe nominal del pagaré
E = Importe efectivo del pagaré
d = Número de días entre la fecha de emisión y vencimiento
base = 365 días

No obstante lo anterior, en el momento de la emisión de estos pagarés a inversores cualificados el tipo que se acuerde entre las partes se podrá pactar en base 360.

Los pagarés son valores emitidos al descuento y tienen rentabilidad implícita. El importe nominal unitario de los mismos será de MIL (1.000.-) euros. El precio efectivo de emisión será el que resulte en función del tipo de interés que se aplique y del plazo de vencimiento de cada pagaré. El precio efectivo de emisión se determinará para cada valor que se emita, de acuerdo con las siguientes fórmulas:

a) Para plazos de vencimiento inferior o igual a 365 días

$$E = \frac{N}{1 + [(i \times d) / \text{base}]}$$

Esta fórmula también será aplicable para los años bisiestos

b) Para plazos de vencimiento superior a 365 días:

$$E = \frac{N}{(1 + i)^{(d / \text{base})}}$$

Siendo para ambas fórmulas:

- E: Importe Efectivo del pagaré
- N: Importe Nominal del pagaré
- i: Tipo de interés nominal anual expresado en tanto por uno
- d: Número de días comprendidos entre la fecha de emisión y su vencimiento
- base: Base de 365 días

La operativa de cálculo se realizará con tres decimales, redondeando el importe total a céntimos de euros.

Se presenta a continuación el cuadro "Valor efectivo de un pagaré de 1.000 euros nominales". Este cuadro facilita diversos ejemplos del importe efectivo que tiene que pagar un inversor (precio de suscripción) para suscribir un pagaré de 1.000 euros de nominal, en función del tipo de interés y del plazo de vencimiento. Las fórmulas utilizadas para los cálculos son las recogidas en este capítulo.

VALOR EFECTIVO DE UN PAGARE DE 1.000 EUROS NOMINALES

TIPO NOMINAL	para 3 DIAS			para 90 DIAS			para 180 DIAS		
	PRECIO SUSCRIPC	TIR/TAE	+15	PRECIO SUSCRIPC	TIR/TAE	+15	PRECIO SUSCRIPC	TIR/TAE	+15
1.50%	999.88	1.511%	-0.62	996.31	1.508%	-0.61	992.66	1.506%	-0.61
1.75%	999.86	1.765%	-0.72	995.70	1.762%	-0.71	991.44	1.758%	-0.71
2.00%	999.84	2.020%	-0.82	995.09	2.015%	-0.81	990.23	2.010%	-0.81
2.25%	999.82	2.275%	-0.92	994.48	2.269%	-0.91	989.03	2.263%	-0.90
2.50%	999.79	2.531%	-1.03	993.87	2.524%	-1.01	987.82	2.516%	-1.00
2.75%	999.77	2.788%	-1.13	993.26	2.779%	-1.11	986.62	2.769%	-1.10
3.00%	999.75	3.045%	-1.23	992.66	3.034%	-1.21	985.42	3.023%	-1.20
3.25%	999.73	3.303%	-1.33	992.05	3.290%	-1.31	984.23	3.277%	-1.29
3.50%	999.71	3.561%	-1.44	991.44	3.546%	-1.41	983.03	3.531%	-1.39
3.75%	999.69	3.821%	-1.54	990.84	3.803%	-1.51	981.84	3.786%	-1.48
4.00%	999.67	4.080%	-1.64	990.23	4.061%	-1.61	980.66	4.041%	-1.58
4.25%	999.65	4.341%	-1.74	989.63	4.319%	-1.71	979.47	4.296%	-1.67
4.50%	999.63	4.602%	-1.84	989.03	4.577%	-1.81	978.29	4.551%	-1.77
4.75%	999.61	4.864%	-1.95	988.42	4.836%	-1.90	977.11	4.807%	-1.86
5.00%	999.59	5.126%	-2.05	987.82	5.095%	-2.00	975.94	5.063%	-1.95
5.25%	999.57	5.389%	-2.15	987.22	5.355%	-2.10	974.76	5.320%	-2.05
5.50%	999.55	5.653%	-2.25	986.62	5.615%	-2.20	973.59	5.577%	-2.14
5.75%	999.53	5.917%	-2.36	986.02	5.876%	-2.29	972.43	5.834%	-2.23
6.00%	999.51	6.182%	-2.46	985.42	6.137%	-2.39	971.26	6.091%	-2.32
6.25%	999.49	6.448%	-2.56	984.82	6.399%	-2.48	970.10	6.349%	-2.41
6.50%	999.47	6.714%	-2.66	984.23	6.661%	-2.58	968.94	6.607%	-2.50
6.75%	999.45	6.981%	-2.76	983.63	6.924%	-2.68	967.78	6.866%	-2.59
7.00%	999.42	7.249%	-2.87	983.03	7.187%	-2.77	966.63	7.124%	-2.68

TIPO NOMINAL	para 365 DIAS			para 550 DIAS			para 760 DIAS		
	PRECIO SUSCRIPC	TIR/TAE	-15	PRECIO SUSCRIPC	TIR/TAE	-15	PRECIO SUSCRIPC	TIR/TAE	-15
0.50%	995.02	0.500%	0.20	992.51	0.500%	0.20	989.67	0.500%	0.20
0.75%	992.56	0.750%	0.30	988.80	0.750%	0.30	984.56	0.750%	0.30
1.00%	990.10	1.000%	0.40	985.12	1.000%	0.40	979.49	1.000%	0.40
1.25%	987.65	1.250%	0.50	981.46	1.250%	0.50	974.47	1.250%	0.50
1.50%	985.22	1.500%	0.60	977.81	1.500%	0.60	969.47	1.500%	0.59
1.75%	982.80	1.750%	0.70	974.20	1.750%	0.69	964.52	1.750%	0.69
2.00%	980.39	2.000%	0.79	970.60	2.000%	0.79	959.61	2.000%	0.78
2.25%	978.00	2.250%	0.89	967.03	2.250%	0.88	954.73	2.250%	0.87
2.50%	975.61	2.500%	0.98	963.48	2.500%	0.98	949.88	2.500%	0.96
2.75%	973.24	2.750%	1.07	959.95	2.750%	1.07	945.08	2.750%	1.05
3.00%	970.87	3.000%	1.16	956.44	3.000%	1.16	940.31	3.000%	1.14
3.25%	968.52	3.250%	1.25	952.95	3.250%	1.25	935.57	3.250%	1.23
3.50%	966.18	3.500%	1.34	949.48	3.500%	1.34	930.87	3.500%	1.32
3.75%	963.86	3.750%	1.43	946.04	3.750%	1.43	926.21	3.750%	1.40
4.00%	961.54	4.000%	1.52	942.61	4.000%	1.52	921.58	4.000%	1.49
4.25%	959.23	4.250%	1.61	939.21	4.250%	1.61	916.98	4.250%	1.57
4.50%	956.94	4.500%	1.70	935.82	4.500%	1.69	912.42	4.500%	1.65
4.75%	954.65	4.750%	1.78	932.46	4.750%	1.78	907.89	4.750%	1.73
5.00%	952.38	5.000%	1.87	929.12	5.000%	1.86	903.40	5.000%	1.81
5.25%	950.12	5.250%	1.95	925.79	5.250%	1.95	898.94	5.250%	1.89
5.50%	947.87	5.500%	2.04	922.49	5.500%	2.03	894.51	5.500%	1.97
5.75%	945.63	5.750%	2.12	919.21	5.750%	2.11	890.11	5.750%	2.05
6.00%	943.40	6.000%	2.20	915.94	6.000%	2.20	885.74	6.000%	2.12
6.25%	941.18	6.250%	2.28	912.70	6.250%	2.28	881.41	6.250%	2.20
6.50%	938.97	6.500%	2.36	909.47	6.500%	2.36	877.11	6.500%	2.27
6.75%	936.77	6.750%	2.44	906.26	6.750%	2.44	872.84	6.750%	2.35
7.00%	934.58	7.000%	2.52	903.07	7.000%	2.51	868.60	7.000%	2.42

Como ejemplo explicativo de dicho cuadro, vamos a suponer un pagaré de vencimiento a 1 año (365 días), sometido a un tipo nominal del 3%. Para localizarlo nos situamos en la columna de días 365 y en la fila de tipo anual del 3%. Observamos (en la intersección entre la fila y la columna descritas), que el inversor deberá abonar 970,87 euros en el momento de adquisición del pagaré, para que, en el plazo de un año (365 días) obtenga 1.000 euros. Para este caso, plazo de un año, tipo nominal y TAE coinciden. Si contemplamos un plazo de 350 días (365 días menos 15 días), veremos que en la columna correspondiente a -15 el efectivo serían 1,16 euros más, es decir, 972,03 euros (970,87 + 1,16).

Para el mismo tipo y a un plazo de 180 y 760 días, los efectivos correspondientes serían de 985,42 euros y 940,31 euros, respectivamente, con un TAE del 3,023% y 3,000%, respectivamente. En el período de 180 días, el TAE es superior como consecuencia de la capitalización por interés compuesto. En el período de 760 días, el TAE coincide con el tipo nominal al utilizarse para el cálculo del efectivo la fórmula de interés compuesto, por ser el plazo superior a un año.

Las columnas en las que aparece +15 representan la disminución en euros del valor efectivo del pagaré al aumentar el plazo en 15 días, y a la inversa, en el caso de -15 días.

4.7.1 Plazo válido en el que se pueden reclamar los intereses y el reembolso del principal

Los pagarés se reembolsarán en su fecha de vencimiento por su valor nominal. El servicio financiero del pago relacionado con los pagarés será atendido por el Emisor, a través de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (IBERCLEAR), de acuerdo con lo establecido en la normativa sobre Anotaciones en Cuenta (R.D. 116/92), y las Entidades Participantes en el mismo, a favor del titular que figure como tal en sus registros contables.

Las Entidades Participantes en IBERCLEAR son aquellas en las que el titular tiene depositados los valores, y abonarán, por cuenta del Emisor, las cantidades debidas con la misma fecha valor, una vez efectuadas las retenciones sobre los rendimientos de capital mobiliario que corresponda en cada momento. En el caso de que la fecha de vencimiento coincidiera con un día inhábil a los efectos del Mercado AIAF de Renta Fija, las cantidades correspondientes se abonarán al día siguiente hábil, sin que por ello los titulares de los valores tengan derecho a percibir intereses por dicho diferimiento.

En caso de no producirse el pago del valor nominal en la correspondiente fecha, el inversor lo podrá poner en conocimiento del Emisor, bien directamente por fax al número (34)91 2571473 o por carta al domicilio del Emisor, a su División Financiera, o bien a través de la entidad depositaria de los valores.

El Emisor se compromete a pagar a través de IBERCLEAR el importe nominal de cada pagaré en la fecha de vencimiento del mismo. Si por causas imputables al Emisor se produjera un retraso en el pago, éste deberá abonar intereses de demora al tipo de interés legal vigente, que se devengará desde la fecha en que se hubiera debido realizar el pago hasta el día de su abono efectivo.

El plazo válido en el que se pueden reclamar el abono del importe nominal de los pagarés (efectivo inicial más intereses) ante los tribunales es de quince años contados desde la fecha de vencimiento del valor, de conformidad con al artículo 1964 del Código Civil.

4.7.2 Descripción del subyacente e información histórica del mismo

No aplicable.

4.7.3 Descripción de cualquier episodio de distorsión de mercado del subyacente

No aplicable.

4.7.4 Normas de ajuste del subyacente

No aplicable.

4.7.5 Agente de cálculo

No aplicable.

4.7.6 Descripción de instrumentos derivados implícitos

No aplicable.

4.8. Precio de amortización y disposiciones relativas al vencimiento de los valores

4.8.1. Precio de amortización

Dado que los pagarés a emitir al amparo del presente Programa son valores emitidos al descuento, el precio de reembolso de cada pagaré será igual a su valor nominal, sin que existan primas de amortización o reembolso.

4.8.2. Fecha y modalidades de amortización

Los plazos de amortización de los valores a emitir estarán comprendidos entre TRES (3) días hábiles y VEINTICINCO (25) meses (760 días naturales), ambos inclusive, contados desde la fecha de desembolso.

El Emisor procurará, en la medida de lo posible, que en un mismo mes no haya más de cuatro vencimientos de pagarés, agrupándose en un único vencimiento semanal.

En el caso de que la fecha de amortización coincidiera con un día inhábil a los efectos del Mercado AIAF de Renta Fija, las cantidades correspondientes se abonarán al día siguiente hábil, sin que por ello los titulares de los valores tengan derecho a percibir intereses por dicho diferimiento.

No es posible la amortización anticipada de los valores.

4.9. Indicación del rendimiento para el inversor y método de cálculo

La rentabilidad para el inversor viene determinada por la diferencia entre el precio de amortización o venta y el de suscripción o adquisición. El precio de emisión de los pagarés se determinará en función del tipo nominal concertado entre Emisor y suscriptor. A priori no es posible determinar el rendimiento resultante para cada suscriptor, dada la diversidad de precios de emisión y correspondientes tipos de interés que previsiblemente se aplicarán a los valores que se emitan a lo largo del período de vigencia del Programa; si bien, dicho rendimiento estará en relación con el tipo anual aplicable, tal como se recoge en el epígrafe 4.7 del presente Folleto. En cualquier caso, el interés efectivo previsto para cada suscriptor se determinará mediante la siguiente fórmula:

$$I = \left| \frac{N}{E} \right|^{\frac{365}{n}} - 1$$

Siendo:

- I : Tipo de interés efectivo anual expresado en tanto por uno
- N : Importe nominal del pagaré
- E : Importe efectivo del pagaré
- n : Número de días entre la fecha de emisión y el vencimiento del pagaré

4.10. Representación de los tenedores de los valores

El régimen de emisión de pagarés no requiere la representación de sindicato.

4.11. Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se emiten los valores

El presente Programa de Pagarés tiene como base los siguientes acuerdos:

- a) Acuerdo tomado por la Junta General Ordinaria de Accionistas de Banco Santander, S.A. de fecha 17 de junio de 2011 por la que facultaba al Consejo de Administración de la Entidad Emisora para emitir hasta un máximo de treinta y siete mil millones de euros de valores de renta fija.
- b) Acuerdo del Consejo de Administración de la Entidad Emisora de fecha 17 de junio de 2011 por el que se sustituyen a favor de la Comisión Ejecutiva algunas de las facultades conferidas al Consejo, por la Junta General Ordinaria de Accionistas de 17 de junio de 2011, entre otras la de emitir valores de renta fija.
- c) Acuerdo de la Comisión Ejecutiva de la Entidad Emisora de fecha 18 de julio de 2011 por el que se aprueba la realización de un programa de pagarés por importe máximo de cinco mil millones de euros ampliable a siete mil quinientos millones de euros de saldo vivo nominal emitido en cada momento y se establecen las líneas generales de las emisiones a realizar al amparo de dicho Programa.

No existen otros acuerdos o documentos de los que se deriven limitaciones o condicionamientos para adquirir la titularidad de los valores a emitir al amparo del presente Programa o ejercitar los derechos incorporados a ellos.

4.12. Fecha de emisión

Al tratarse de un programa de pagarés de tipo continuo, los valores podrán emitirse y suscribirse en cualquier momento durante la vigencia del programa. El presente Programa estará vigente por el plazo de un año a partir de la fecha de publicación del presente Folleto de Base de Pagarés en la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (www.cnmv.es). Durante el período de vigencia del Programa se podrán ir emitiendo pagarés hasta que se alcance un saldo vivo nominal igual al límite máximo fijado para dicho saldo en el Programa (5.000 millones ampliable a 7.500 millones de euros).

4.13. Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores

No existen restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de los valores a emitir al amparo del presente Programa, estando los mismos sujetos a lo previsto en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, la Ley 37/1998, de 16 de noviembre que la modifica, y disposiciones concordantes.

4.14. Fiscalidad de los valores

A éstos valores les será de aplicación el régimen fiscal general vigente en cada momento para las emisiones de valores en España.

A continuación se expone una descripción general acerca del régimen fiscal vigente en el momento de verificación de ésta Oferta Pública sobre la base de una descripción general del régimen establecido por la legislación española en vigor en relación al Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, al Impuesto sobre Sociedades y al Impuesto sobre la Renta de No Residentes, sin perjuicio de los regímenes tributarios forales de Concierto y convenio económico en vigor, respectivamente, en los territorios históricos del País Vasco y en la Comunidad Foral de Navarra, o aquellos otros excepcionales que pudieran ser aplicables por las características específicas del inversor.

Los inversores interesados en la adquisición de los pagarés objeto de la Oferta Pública deberán consultar con sus asesores fiscales de las consecuencias, bajo la Ley Fiscal española y la Ley Fiscal del país donde sean residentes (en caso de que éste no sea España) que pudieran derivarse para ellos por adquirir, mantener o vender los pagarés o por percibir cualquier pago en relación a los mismos, los cuales les podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de sus circunstancias particulares.

A-1 Inversores personas físicas residentes fiscales en España

En el supuesto de que los tenedores sean personas físicas residente a efectos fiscales en España, la tributación por los rendimientos producidos vendrá determinada por la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto de la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las Leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de No Residentes y sobre el Patrimonio, y su Reglamento, aprobado por el Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, teniendo la diferencia entre el valor de suscripción o adquisición del activo y su valor de transmisión o reembolso, la consideración de rendimiento del capital mobiliario.

Asimismo, de acuerdo con lo establecido en el artículo 101 de la citada ley 35/2006, los rendimientos de capital mobiliario, obtenidos de éstos valores quedarán sujetos a retención a cuenta al tipo vigente en cada momento (en la actualidad el 19%). La base de retención será la diferencia entre el valor de transmisión o reembolso y el valor de adquisición o suscripción del activo financiero. Como valor de adquisición se tomará el que figure en la certificación acreditativa de la adquisición.

Tal como se indica en el artículo 91.2 del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, los rendimientos implícitos se integrarán en la base imponible del ahorro del ejercicio en que se produzca la venta o amortización, tributando al tipo impositivo vigente en dicho momento, actualmente un 19% hasta 6.000 euros y un 21% desde 6.000 euros en adelante.

Para proceder a la transmisión o reembolso habrá de acreditarse la adquisición previa de los activos con intervención de fedatarios o instituciones financieras obligadas a retener, así como el precio por el que se realizó la operación. La entidad emisora no podrá proceder al reembolso cuando el tenedor no acredite su adquisición previa mediante la oportuna certificación.

En caso de rendimientos obtenidos en la transmisión el obligado a retener será la entidad financiera que actúe por cuenta del transmitente. En caso de rendimientos obtenidos en el reembolso el obligado a retener será la entidad financiera encargada de la operación.

La retención a cuenta que se practique será deducible de la cuota del IRPF, y en su caso dará lugar a las devoluciones previstas en la legislación vigente.

Conforme a la Ley 4/2008, de 23 de diciembre, por la que se suprime el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio, se generaliza el sistema de devolución mensual en el Impuesto sobre el Valor Añadido, y se introducen otras modificaciones en la normativa tributaria, se establece una bonificación del 100% sobre la cuota íntegra del Impuesto sobre el Patrimonio, a los sujetos pasivos con obligación personal o real de contribuir, con efecto a partir del 1 de enero de 2009.

Igualmente, conforme a la Ley 29/1987, de 18 de diciembre, del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones, las personas físicas residentes en España que adquieran los valores o derechos sobre los mismos por herencia, legado o donación, estarán sometidos al Impuesto de acuerdo con las normas estatales, forales o autonómicas que resulten de aplicación en función del lugar de residencia habitual del adquirente. El tipo impositivo aplicable variará dependiendo de diversas circunstancias.

A2- Inversores personas jurídicas residentes fiscales en España

El Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades, en su artículo 59, establece la exención de retención para las rentas obtenidas por personas jurídicas residentes en España, cuando procedan de activos financieros que cumplan las condiciones de estar representados mediante anotaciones en cuenta y se negocien en un mercado secundario oficial de valores español, como es el caso de los pagarés que se emitirán al amparo del presente Programa.

Las entidades financieras que intervengan en la transmisión o reembolso estarán obligadas a calcular el rendimiento imputable al titular del valor e informar del mismo tanto al titular como a la Administración Tributaria.

B. Inversores no residentes en España

Los rendimientos derivados de la diferencia entre el valor de transmisión, reembolso, amortización o canje de los Pagarés y su valor de suscripción o adquisición tendrán la consideración de rendimientos de capital mobiliario obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios. Con carácter general, estas rentas están sujetas a tributación en España al tipo del 19%, salvo que los inversores acrediten con anterioridad a su pago su residencia fiscal en el extranjero, mediante el correspondiente certificado válido a efectos fiscales españoles, en cuyo caso estarán exentas.

En caso de no acreditar en forma y plazo la residencia fiscal en el extranjero, se aplicará el tipo de retención del 19% a los rendimientos obtenidos.

En el supuesto de pagarés emitidos a menos de doce meses, será de aplicación el Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, en su redacción dada por el Real Decreto 1145/2011, de 29 de julio, relativo a las obligaciones de información.

En caso de rendimientos obtenidos en la transmisión el obligado a retener será la entidad financiera que actúe por cuenta del transmitente. En caso de rendimientos obtenidos en el reembolso el obligado a retener será la entidad financiera encargada de la operación.

Conforme a la Ley 4/2008, de 23 de diciembre, por la que se suprime el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio, se generaliza el sistema de devolución mensual en el Impuesto sobre el Valor Añadido, y se introducen otras modificaciones en la normativa tributaria, se establece una bonificación del 100% sobre

la cuota íntegra del Impuesto sobre el Patrimonio, a los sujetos pasivos residentes y no residentes con obligación personal o real de contribuir, con efecto a partir del 1 de enero de 2009.

Igualmente, conforme a la Ley 29/1987, de 18 de diciembre, del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones, las personas físicas no residentes en España que adquieran los valores o derechos sobre los mismos por herencia, legado o donación, y que sean residentes en un país con el que España tenga suscrito un Convenio para evitar la doble imposición en relación con dicho Impuesto, estarán sometidos a tributación en función de lo establecido en el respectivo Convenio. Para la aplicación de lo previsto en el respectivo Convenio, será necesaria la acreditación de la residencia fiscal mediante el oportuno certificado de residencia fiscal emitido por las Autoridades fiscales del país de residencia, donde conste expresamente que el adquirente es residente en dicho país a los efectos previstos en el Convenio entre España y dicho país.

En caso de que no resulte de aplicación un Convenio para evitar la doble imposición, las personas físicas no residentes en España estarán sometidas al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones de acuerdo con las normas estatales. El tipo impositivo aplicable variará dependiendo de diversas circunstancias.

5. CLAUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

5.1. Descripción de las ofertas públicas

El presente Programa se formaliza con el objeto de proceder a sucesivas emisiones de pagarés de empresa que constituirán un conjunto de valores homogéneos en el marco de un Programa de Pagarés por un saldo vivo nominal máximo, en cada momento, de cinco mil millones (5.000.000.000.-) de euros ampliable a siete mil quinientos millones (7.500.000.000.-) de euros, denominado "Programa de Emisión de Pagarés 2011 BANCO SANTANDER".

5.1.1. Condiciones a la que está sujeta la oferta

La presente oferta no está sujeta a ninguna condición.

5.1.2. Importe de la oferta

El importe de la oferta será de CINCO MIL MILLONES (5.000.000.000.-) de euros ampliable a SIETE MIL QUINIENTOS (7.500.000.000.-) de euros, de saldo vivo nominal máximo en cada momento.

5.1.3. Plazo de la oferta pública y descripción del proceso de solicitud

El presente Programa estará vigente por el plazo de un año a partir de la fecha de publicación del presente Folleto de Base de Pagarés, en la web de la CNMV. Durante el período de vigencia del Programa se podrán ir emitiendo pagarés hasta que se alcance un saldo vivo nominal igual al límite máximo fijado para dicho saldo en el Programa (5.000 millones de euros ampliable a 7.500 millones de euros).

La emisión de pagarés se realizará mediante colocación directa o a través de la Entidad Colocadora. Con respecto a las emisiones para inversores minoristas y público en general, si las peticiones fueran superiores a la demanda que el Emisor esté dispuesto a satisfacer, siendo coincidentes las solicitudes en plazo, importe y tipo, se respetará el orden cronológico para efectuar la adjudicación. En cualquier caso, el Emisor se reserva el derecho de interrumpir de forma definitiva la suscripción por razón de necesidades de tesorería, tipos de interés que puedan obtenerse por importes y plazos similares en un mercado alternativo o por cualquier otra financiación más ventajosa para la Entidad Emisora.

Para la tramitación de los pagarés emitidos al amparo del presente programa, se distinguirá entre Inversores Minoristas y Cualificados

1. Emisión para inversores minoristas y público en general

Los Inversores Minoristas que deseen suscribir los pagarés deberán dirigir sus peticiones directamente a la Entidad Emisora, a través de sus red de oficinas o bien a través de Banco Banif, S.A (la "Entidad Colocadora")

El empleado de la oficina del Emisor de que se trate o de la entidad colocadora, Banco Banif, S.A., según sea el caso, que atienda al suscriptor, le informará de los tipos de interés nominal cotizados para los importes y plazo que solicite el suscriptor.

El inversor realizará la solicitud firmando una orden de suscripción debidamente cumplimentada que será firme y vinculante para las partes y recibiendo el resguardo de la orden efectuada. Este resguardo no será negociable y tiene carácter acreditativo provisional hasta la entrega de los correspondientes justificantes.

Los inversores minoristas podrán realizar peticiones hasta las 14:00 horas de cualquier día hábil de lunes a viernes durante la vigencia del Programa, salvo que el Emisor determinara otros períodos para realizar dichas peticiones.

Para los inversores minoristas, desde la fecha de concertación de la emisión hasta la fecha de emisión, deberán transcurrir al menos dos días hábiles y como máximo siete días hábiles. La fecha de desembolso coincidirá con la fecha de emisión. El desembolso se llevará a cabo en la fecha valor de la emisión mediante cargo en la cuenta que el inversor tenga cuenta abierta en la Entidad Emisora o, cuando el desembolso es efectuado por la Entidad Colocadora éste se efectuará mediante transferencia o ingreso en efectivo en la cuenta que el Emisor tiene abierta en el Banco de España (o en cualquier otra cuenta que el Emisor designe en el futuro y comunique debidamente), en cuyo caso el desembolso respecto del inversor final se llevará a cabo mediante cargo en la cuenta que el inversor tenga abierta en la Entidad Colocadora. La entrega del valor se realizará con la asignación de la referencia de registro, anotándose en la cuenta de valores que el suscriptor designe al efecto.

2. Emisión para inversores cualificados mediante negociación telefónica directa.

La operativa de este mecanismo de emisión se realizará mediante negociación telefónica directa entre la Entidad Emisora y los suscriptores, realizándose las peticiones de suscripción directamente a la mesa de contratación del Departamento de Tesorería de Banco Santander, S.A.

Las peticiones de suscripción realizadas telefónicamente se confirmarán, de forma inmediata, mediante telefax firmado por el suscriptor de los pagarés y enviado al número de fax que a estos efectos se indique telefónicamente, o por correo electrónico, o mediante confirmación escrita de la orden de compra entregada en cualquiera de las oficinas de la red comercial de Banco Santander, S.A.

Se hace constar a estos efectos que las órdenes de suscripción mediante negociación telefónica, una vez el suscriptor y la Entidad Emisora hayan llegado a un acuerdo verbal sobre los términos esenciales de la operación de suscripción de los valores, se considerarán órdenes de suscripción firmes, válidas y vinculantes para las partes, surtiendo todos sus efectos desde que se acuerden por vía telefónica, independientemente de su confirmación posterior en la forma prevista en este apartado.

A los efectos previstos en el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión, la Entidad Emisora advierte que las conversaciones telefónicas que se mantengan entre ésta y los suscriptores, en relación con la suscripción de los valores a emitir, serán grabadas, y se podrán utilizar por la Entidad Emisora como medio de prueba para la resolución de cualquier incidencia o litigio que entre dichas partes se pudiera plantear en relación con la suscripción de los valores.

Para los inversores cualificados, desde la fecha de concertación de la emisión hasta la fecha de emisión, podrán transcurrir un número de días no superior a los siete (7) días hábiles. La fecha de desembolso, que coincidirá con la fecha de emisión, será la pactada el día de la contratación o suscripción. El desembolso se llevará a cabo en la fecha valor de la emisión mediante cargo en cuenta, cuando el inversor tenga cuenta abierta en la Entidad Emisora, o mediante transferencia bancaria, o mediante una orden de abono de fondos a favor de Banco Santander a través del sistema de compensación y liquidación del Banco de España, siempre de conformidad con lo pactado entre las partes. La entrega del valor se realizará con la asignación de la referencia de registro, anotándose en la cuenta de valores que el suscriptor designe al efecto.

5.1.4. Método de prorrateo

La colocación, se realiza por orden cronológico y bajo peticiones en el caso de inversores minoristas y de forma discrecional para los inversores cualificados, por lo que no da lugar a prorrateos en la colocación.

5.1.5. Detalles de la cantidad mínima y/o máxima de solicitud

El público en general interesado en la suscripción de pagarés podrán realizar sus peticiones, por un importe mínimo de suscripción de 30.000 euros, salvo para aquellas emisiones en las que se designe otro importe mínimo de suscripción, mientras que para los inversores cualificados el importe mínimo establecido de suscripción es de 100.000 euros.

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

Tanto en el caso de inversores minoristas, como para inversores cualificados, la fecha de desembolso, que coincidirá con la de emisión, será la pactada el día de la contratación o suscripción.

Para los inversores minoristas, desde la fecha de concertación de la emisión hasta la fecha de emisión, deberán transcurrir al menos dos días hábiles y como máximo siete días hábiles. Los inversores minoristas efectuarán el desembolso de los pagarés en la fecha de su emisión mediante adeudo en su cuenta en efectivo de la Entidad Emisora o, en su caso, de la Entidad Colocadora. En este último caso, el desembolso será efectuado por la Entidad Colocadora valor ese mismo día, mediante abono en la cuenta que el Emisor tiene abierta en el Banco de España (o en cualquier otra cuenta que el Emisor designe en el futuro y comunique debidamente). Los inversores minoristas deberán tener abierta en la fecha de desembolso una cuenta de efectivo y una cuenta de valores en la Entidad Emisora, o en la Entidad Colocadora, en caso de que la suscripción se haga a través de dicha entidad. En el caso de que el inversor minorista no tenga cuenta de efectivo y de valores en el Emisor o en la Entidad Colocadora, apertura y cierre de dichas cuentas será libre de gastos, sin perjuicio de otros gastos adicionales que le puedan ser repercutidos de acuerdo con el Folleto de Tarifas de Banco Santander, S.A. o, en su caso, de la Entidad Colocadora.

Los inversores cualificados realizarán el desembolso de los pagarés en la fecha de su emisión, que será, salvo pacto en contrario, dos (2) días hábiles posteriores a la fecha de contratación o suscripción, y que no podrá ser superior a siete (7) días hábiles posteriores a la fecha de contratación, mediante una orden de abono de fondos a favor de Banco Santander a través del sistema de compensación y liquidación del Banco de España, o mediante transferencia bancaria, o a través de adeudo en la cuenta de efectivo que el suscriptor tenga abierta en el Banco Santander, siempre de conformidad con lo pactado entre las partes.

La entrega del valor se realizará con la asignación de la referencia de registro, anotándose en la cuenta de valores que el suscriptor designe al efecto.

Para ambos sistemas de colocación (inversores cualificados y público en general) contra recepción del desembolso, la Entidad Emisora pondrá a disposición de los suscriptores, los justificantes de adquisición

de los pagarés suscritos por el mismo. Dicho justificante servirá únicamente como documento acreditativo de la suscripción efectuada y no será negociable, extendiéndose su validez hasta la fecha en que tenga lugar la primera inscripción en anotaciones de los valores y la asignación de las correspondientes referencias de registro.

5.1.7. Publicación de los resultados de la oferta

Banco Santander actualizará periódicamente (en caso de emisiones al público en general, cuando estas se realicen) el tipo de interés y los plazos de emisión que se ofrecen al suscriptor.

Se comunicará a la CNMV con carácter trimestral los resultados de las colocaciones de pagarés realizadas durante cada trimestre.

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

No aplicable.

5.2. Plan de colocación y adjudicación

5.2.1. Categoría de inversores a los que se ofertan los valores

Los pagarés a emitir al amparo del Programa van dirigidos a todo tipo de inversores, tanto cualificados como al público en general.

5.2.2. Notificación a los solicitantes de la cantidad asignada

La operativa está descrita en los apartados 5.1.3 y 5.1.6 del presente Folleto Base.

5.3. Precios

5.3.1. Precio al que se ofertarán los valores o el método para determinarlo. Gastos para el suscriptor.

Al tratarse de valores emitidos al descuento, el valor efectivo se determinará en el momento de emisión de cada uno de los pagarés, en función del tipo de interés pactado.

Los pagarés de este Programa serán emitidos sin que por parte de la Entidad Emisora sea exigida al inversor final ninguna comisión ni repercutido gasto alguno, ni en la suscripción ni en la amortización de los mismos.

Las comisiones y gastos que se deriven de la primera inscripción de los valores emitidos bajo el Programa en la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (IBERCLEAR) serán por cuenta y cargo del Emisor.

La inscripción, mantenimiento y liquidación de los valores, a favor de los suscriptores y de los tenedores posteriores, en los registros de detalle a cargo de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores y de las Entidades Participantes al mismo, estará sujeto a las comisiones y gastos repercutibles que, en cada momento, dichas entidades tengan establecidos, y correrán por cuenta y cargo de los titulares de los valores. Dichos gastos y comisiones se podrán consultar por cualquier inversor en los correspondientes folletos de tarifas que las entidades sujetas a supervisión del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores están legalmente obligadas a publicar. Se pueden consultar copias de dichas tarifas en los organismos supervisores mencionados.

5.4. Colocación y aseguramiento

5.4.1. Entidades coordinadoras y participantes en la colocación

Los pagarés serán colocados directamente por el Emisor, o bien a través de Banco Banif, S.A. (la "Entidad Colocadora"). En cualquier caso, el Emisor se reserva el derecho de solicitar a otras entidades

su actuación como colocadoras, en cuyo caso dicha incorporación se comunicara a la CNMV, mediante suplemento del presente folleto.

5.4.2. Agente de pagos y entidades depositarias

El servicio financiero del pago de intereses y rendimientos será atendido por el Emisor, a través de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (IBERCLEAR).

Los pagarés emitidos al amparo del presente Programa estarán representados mediante anotaciones en cuenta. La Entidad encargada de la llevanza del registro contable será la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (IBERCLEAR), junto con sus Entidades Participantes. No hay una entidad depositaria asignada por el Emisor; podrá ser cualquiera que el suscriptor final designe como tal.

5.4.3. Entidades aseguradoras y procedimiento

No existe ninguna entidad que asegure total o parcialmente las emisiones realizadas al amparo del presente Programa.

5.4.4. Fecha del acuerdo de aseguramiento

No aplicable.

6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

6.1. Solicitudes de admisión a cotización

La Entidad Emisora tiene previsto solicitar la admisión a negociación de todos los valores que se emitan al amparo del presente Programa en el Mercado AIAF de Renta Fija, habiéndose autorizado así en el acuerdo de la Comisión Ejecutiva del Emisor de realización del presente Programa de Emisión.

El Emisor solicitará para cada emisión de valores realizada al amparo del Programa la admisión a cotización en dicho mercado en un plazo de siete días hábiles desde su fecha de emisión, entendiendo por fecha de emisión la fecha en que se realice el desembolso, y en cualquier caso antes de su vencimiento.

En los casos en que el Emisor, por cualquier causa, no pudiera dar cumplimiento en el plazo indicado al compromiso antes mencionado, procederá a hacer pública dicha circunstancia, así como los motivos del retraso, mediante la inserción de anuncios en el boletín de operaciones de cotización de AIAF, previa comunicación del correspondiente hecho relevante a la CNMV, sin perjuicio de la eventual responsabilidad en que pudiere incurrir cuando dicho retraso resulte por causa imputable a la Entidad Emisora.

La Entidad Emisora conoce los requisitos y condiciones que se exigen para la admisión a negociación, permanencia y exclusión de los valores en el Mercado AIAF de Renta Fija, según la legislación vigente, y los requerimientos de sus organismos rectores, aceptando la Entidad Emisora el cumplimiento de dichos requisitos y condiciones.

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

No aplicable.

6.3. Entidades de liquidez

Con el fin de establecer un mecanismo de liquidez para los suscriptores de los pagarés emitidos al amparo del presente Programa, el Emisor ha formalizado un contrato de compromiso de liquidez con Banco Español de Crédito, S.A. (en adelante, la "Entidad de Liquidez"), y cuyos términos básicos se describen a continuación.

La liquidez que la Entidad de Liquidez ofrecerá a los titulares de los referidos pagarés sólo se hará extensiva a los emitidos al amparo del presente Programa, una vez registrado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, hasta un importe máximo equivalente al diez por ciento del saldo vivo nominal emitido.

La Entidad de Liquidez cotizará precios de compra y venta de los pagarés del Programa. Los precios de compra y de venta estarán en función de las condiciones de mercado, si bien la Entidad de Liquidez podrá decidir los precios de compra o venta que cotice y cambiar ambos cuando lo considere oportuno. Estos precios representarán las rentabilidades que la Entidad de Liquidez considere prudente establecer en función de su percepción de la situación y perspectivas de los mercados de renta fija en general, así como de otros mercados financieros.

La diferencia entre los precios de compra y venta establecidos en cada momento no podrá ser superior al 10 por ciento en términos de T.I.R. Ese 10 por ciento se calculará sobre el precio de compra que cotice en ese momento la Entidad de Liquidez. En cualquier caso, ese diferencial no será superior a 50 puntos básicos en términos de T.I.R. y a un 1 por ciento en términos de precios.

No obstante, la diferencia entre el precio de compra y el de venta podrá diferir de lo establecido en el párrafo anterior, siempre y cuando se produzcan situaciones de mercado que lo imposibiliten, tales como problemas de liquidez, cambios en la situación crediticia de la Entidad Emisora o variaciones significativas en la cotización de activos emitidos por la Entidad Emisora o emisores similares. El inicio de las circunstancias mencionadas será comunicado por la Entidad de Liquidez a la Entidad Emisora y ésta última lo publicará mediante hecho relevante en CNMV o inserción de anuncio en el Boletín de Operaciones de A.I.A.F. De igual modo la Entidad de Liquidez quedará obligada a comunicar a la Entidad Emisora la finalización de tales circunstancias.

Los precios ofrecidos por la Entidad de Liquidez serán válidos para importes nominales por operación de hasta TRESCIENTOS MIL (300.000.-) euros.

La cotización de precios de venta estará sujeta a la disponibilidad de los valores en el mercado según establece el Programa, comprometiéndose la Entidad de Liquidez a actuar con la máxima diligencia e interés para localizar, ya sea en su propia cartera o en la de otras Entidades, pagarés con los que corresponder a las peticiones de compra.

La Entidad de Liquidez se obliga asimismo a difundir diariamente los precios de compra y venta por procedimientos normalmente destinados al público o, al menos, a entidades financieras. A tal efecto, se compromete a difundir diariamente los citados precios, a través del Sistema de información Bloomberg (página BSTO). Adicionalmente, y sin perjuicio de la obligación de cotización y difusión de precios mediante alguno de los medios anteriores, la Entidad de Liquidez podrá también cotizar y hacer difusión diaria de precios por vía telefónica (+34 913883275).

Asimismo, la Entidad de Liquidez se obliga a difundir, con la periodicidad que los volúmenes contratados lo requieran y como mínimo mensualmente, los volúmenes contratados, sus precios medios y vencimientos a través del Mercado AIAF.

La Entidad de Liquidez no garantiza, ni avala, ni establece pacto de recompra respecto de los pagarés emitidos por Banco Santander, S.A.. Asimismo, no asume ni realiza ningún juicio sobre la solvencia de la Entidad Emisora.

La Entidad de Liquidez quedará exonerada de su responsabilidad de liquidez ante cambios que repercutan significativamente en las circunstancias legales actuales que se sigan para la operativa de compraventa de los pagarés por parte de las Entidades Financieras que aportan liquidez o de su habitual operativa como Entidad Financiera. . El inicio y el fin de las circunstancias mencionadas será comunicado por la Entidad de Liquidez a la Entidad Emisora y ésta última lo publicará mediante hecho relevante en CNMV o inserción de anuncio en el Boletín de Operaciones de A.I.A.F.

Igualmente, se producirá la posibilidad de exoneración cuando, por cambios en las circunstancias estatutarias, legales o económicas de la Entidad Emisora, se aprecie de forma determinante una alteración en la solvencia o en la capacidad de pago de las obligaciones de la misma o ante un supuesto de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las circunstancias de los mercados financieros que hicieran excepcionalmente gravoso el cumplimiento del Contrato de Liquidez. Adicionalmente, en el

supuesto de que la Entidad de Liquidez, estuviere exonerada del cumplimiento de sus responsabilidades por darse alguno de los supuestos previstos, el inicio y el fin de estas circunstancias será comunicado por la Entidad de Liquidez a la Entidad Emisora y ésta última lo publicará mediante hecho relevante en CNMV o inserción de anuncio en el Boletín de Operaciones de A.I.A.F.

La Entidad de Liquidez seguirá prestando el servicio de liquidez a los pagarés emitidos al amparo del Programa que se encontrasen en circulación con anterioridad al acaecimiento de alguna de las circunstancias expresadas en los dos párrafos anteriores.

En caso de que se produjera alguna circunstancia expresada en los párrafos anteriores, el Emisor se compromete a no realizar nuevas emisiones con cargo al Programa en tanto la Entidad de Liquidez, o cualquier otra entidad que la sustituya, no se comprometan a proporcionar liquidez al Programa en las nuevas circunstancias en que se hubiera incurrido.

La Entidad de Liquidez podrá excusar el cumplimiento de sus obligaciones de dar liquidez cuando los pagarés que posean en los libros, adquiridos directamente en el mercado en cumplimiento de su obligación de dar liquidez, excedan en cada momento del 10 por ciento del saldo vivo nominal emitido del Programa.

El Contrato de Liquidez tendrá la misma duración que el Programa de Pagarés que constituye su objeto, de acuerdo con el Folleto Base inscrito en los registros oficiales de la CNMV.

En caso de renuncia de la Entidad de Liquidez, ésta vendrá obligada a continuar dando liquidez a los pagarés emitidos en tanto no se haya encontrado otra entidad que asuma dicho compromiso en los mismos términos que recoge el presente Contrato y la haya sustituido en todas sus obligaciones, hecho que se comunicará a la CNMV.

En cualquier caso, y en el supuesto de renuncia de la Entidad de Liquidez, el Emisor asume el compromiso de buscar inmediatamente otra entidad financiera que asuma el compromiso de dar liquidez a los valores emitidos al amparo del Programa. En el supuesto de renuncia de la Entidad de Liquidez, ésta deberá esperar a que sea designada otra entidad con capacidad de realizar esta función y que la sustituya en el cumplimiento de sus obligaciones asumidas en el presente Contrato.

La Entidad Emisora se compromete a actuar con la máxima diligencia para acordar con otra u otras entidades que tengan suficiente capacidad para asumir este compromiso, la sustitución de la Entidad de Liquidez en sus compromisos. Si transcurridos veinticinco días después de la notificación de renuncia por la Entidad de Liquidez, el Emisor no hubiera sido capaz de encontrar otra entidad apta para sustituirla, la Entidad de Liquidez podrá establecer contactos con otras entidades para encontrar un sustituto adecuado a sus funciones de dar liquidez. El Emisor no podrá rechazar a la entidad presentada como sustituta, salvo causa justificada.

En todo caso, la Entidad de Liquidez que renuncie nunca cesará en sus funciones hasta que haya sido designada una nueva entidad como sustituta, su nombramiento haya sido comunicado a la CNMV y aquélla hubiera comunicado su aceptación.

En caso de resolución o vencimiento del Contrato de Liquidez, el compromiso de liquidez, en las condiciones recogidas en el mismo, se mantendrá vigente para los pagarés que se hubieran emitido con anterioridad a la fecha de resolución o vencimiento de dicho contrato, y hasta el vencimiento de los mismos.

7. INFORMACIÓN ADICIONAL

7.1. Personas y entidades asesoras en la emisión

No aplicable.

7.2. Información de la nota de valores revisada por los auditores

No aplicable.

7.3. Otras informaciones aportadas por terceros

No aplicable.

7.4. Vigencia de las informaciones aportadas por terceros

No aplicable.

7.5. Ratings

El presente Programa de Pagares no ha sido evaluado por entidad calificadora alguna.

A la fecha de registro del Programa, Banco Santander, S.A. tiene asignadas las siguientes calificaciones ("ratings") por agencias de calificación de riesgo crediticio internacionales:

Agencia de calificación	Largo Plazo	Corto Plazo	Fecha de última revisión	Perspectiva
FITCH	AA	F1+	Septiembre 2010	Estable
Moody's	Aa2	P1	Marzo 2011	Negativa
Standard & Poor's	AA	A1+	Septiembre 2010	Negativa
DBRS	AA	R1(alto)	Agosto 2011	Negativa

Estas calificaciones crediticias no constituyen una recomendación para comprar, vender o suscribir los valores que se emiten. La calificación crediticia puede ser revisada, suspendida o retirada en cualquier momento por la agencia de calificación. Las mencionadas calificaciones crediticias son sólo una estimación y no tienen por qué evitar a los potenciales inversores la necesidad de efectuar sus propios análisis del Emisor o de los valores que se emiten.

Las agencias de calificación mencionadas anteriormente vienen desarrollando su actividad en la Unión Europea con anterioridad al 7 de junio de 2010 y han solicitado su registro de acuerdo con lo previsto en el Reglamento (CE) nº 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, sobre agencias de calificación crediticia.

Las escalas de calificación de deuda a corto plazo empleadas por estas agencias se detallan a continuación. En la máxima calificación, Fitch y Standard & Poor's aplican un signo más (+) dentro de sus respectivas máximas categorías F1 y A-1 si la seguridad de cobro es extrema.

Moody's	Fitch	S&P	Significado
Prime-1	F1	A-1	Es la más alta calificación indicando que el grado de seguridad de cobro en los momentos acordados es muy alto.
Prime-2	F2	A-2	La capacidad de atender correctamente el pago es satisfactoria, aunque el grado de capacidad no es tan alto como el anterior.
Prime-3	F3	A-3	Capacidad de pago satisfactoria pero con mayor vulnerabilidad que en los casos anteriores a cambios adversos en las circunstancias.
No Prime	B	B	Normalmente implica una suficiente capacidad de pago, pero unas circunstancias adversas condicionarían seriamente el pago.
-	C	C	Dudosa capacidad de pago.
-	-	D	La deuda se encuentra en mora. El pago de intereses o principal no se ha hecho en la fecha debida.
-	-	I	Sólo se usa cuando no se ha pedido de forma explícita una calificación

A continuación se presentan las escalas de calificación de deuda a largo plazo empleadas por las mencionadas agencias. Moody's aplica modificadores numéricos 1, 2 y 3 a cada categoría genérica de

calificación desde Aa hasta B. El modificador 1 indica que la obligación está situada en la banda superior de cada categoría de rating genérica; el modificador 2 indica una banda media y el modificador 3 indica la banda inferior de cada categoría genérica.

Fitch y Standard & Poor's aplican un signo más (+) o menos (-) desde la categoría AA hasta la CCC que indican la posición relativa dentro de cada categoría.

Moody's	Fitch	S&P		Significado
Aaa	AAA	AAA	Grado de Inversión	Capacidad de pago de intereses y devolución de principal muy alta
Aa	AA	AA		Capacidad muy fuerte para pagar intereses y devolver principal, aunque el grado no es tan alto como el anterior.
A	A	A		Fuerte capacidad de pagar intereses y devolver el principal. Los factores de protección se consideran adecuados pero pueden ser susceptibles de empeorar en el futuro
Baa	BBB	BBB		La capacidad de pago se considera adecuada. Protección de los pagos moderada. Condiciones adversas podrían conducir a una capacidad inadecuada para hacer los pagos
Ba	BB	BB	Grado Especulativo	Grado especulativo. No se puede considerar que el futuro esté asegurado. La protección del pago de intereses y principal es muy moderada
B	B	B		La garantía de los pagos puede ser muy pequeña. Altamente vulnerables a las condiciones adversas
Caa	CCC	CCC		Vulnerabilidad identificada al incumplimiento. Continuidad de los pagos dependiente de que las condiciones financieras, económicas y de los negocios sean favorables
Ca	CC	CC		Altamente especulativos
C	C	C		Incumplimiento actual o inminente
-	-	D		Valores especulativos. Su valor puede ser inferior del valor de reembolso en caso de liquidación

8. ACTUALIZACIÓN DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL DOCUMENTO REGISTRO

Se incorporan por referencia los estados financieros anuales consolidados del Grupo Santander del ejercicio 2010 así como los hechos relevantes comunicados a la CNMV desde la fecha de registro del Documento de Registro de Banco Santander, S.A. inscrito en los Registros Oficiales de la CNMV con fecha 22 de Octubre de 2010.

Desde la citada fecha de inscripción del Documento de Registro de la Entidad Emisora, hasta el día de registro del presente Folleto de Base de Pagarés, no se han producido otros hechos que afecten al Emisor, que los puestos en conocimiento de la CNMV como hechos relevantes y los recogidos en los estados financieros anuales consolidados del Grupo Santander del ejercicio 2010, entre los cuales, pasan a detallarse a continuación los más significativos:

- **METROVACESA, S.A. (METROVACESA)**

Con fecha 20 de febrero de 2009, determinadas entidades de crédito, entre las que se encuentran Banco Santander, S.A. y Banco Español de Crédito, S.A., llegaron a un acuerdo para la reestructuración de la deuda del grupo Sanahuja, por el que recibieron, como dación en pago de las deudas de dicho grupo, acciones representativas del 54,75% del capital social de Metrovacesa.

El mencionado acuerdo contempla igualmente la adquisición por las entidades acreedoras de un 10,77% adicional del capital de Metrovacesa, lo que supondrá para el Grupo un desembolso adicional de 214 millones de euros (acciones sobre las que se concede a la familia Sanahuja una opción de compra de

cuatro años de duración), así como otras condiciones relacionadas con la administración de dicha compañía.

Tras la ejecución de dicho acuerdo, Grupo Santander pasó a tener una participación del 23,63% en Metrovacesa, S.A., estando sujeto un 5,38% de dicho capital a la opción anteriormente mencionada. A 30 de junio de 2009, el valor de esta participación en el Grupo era de 744 millones de euros una vez deducido el deterioro registrado en el epígrafe Pérdidas por deterioro de activos financieros, por importe de 195 millones de euros.

Al cierre del ejercicio 2009, el Grupo valoró esta participación en 25 euros por acción lo que supuso realizar saneamientos y deterioros adicionales por importe de 269 millones de euros neto de impuestos. Con fecha 17 de marzo de 2011, las entidades acreedoras que habían participado en 2009 en el acuerdo de reestructuración de la deuda de Metrovacesa (véase Nota 8.b de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2010), entre las que se encuentran Banco Santander, S.A. y Banco Español de Crédito, S.A., llegaron a un acuerdo de capitalización y voto en la mencionada entidad, sujeto a determinadas condiciones suspensivas, entre las que se encontraba la realización por Metrovacesa de una ampliación de capital mediante aportaciones dinerarias y compensación de créditos, en el que está previsto que las entidades acreedoras capitalicen en su conjunto deuda financiera a Metrovacesa por, aproximadamente, 1.360 millones de euros, de los que corresponderían al Grupo 492 millones de euros.

El 28 de junio de 2011, la junta general de accionistas de Metrovacesa aprobó el aumento de capital indicado por un importe nominal de 1.949 millones de euros, sujeto a determinadas condiciones suspensivas tales como la concesión por la Comisión Nacional del Mercado de Valores al Grupo de la dispensa de la obligación de lanzar una OPA sobre la totalidad del capital social, al existir la posibilidad de que como consecuencia de dicha operación la participación del Grupo en el capital de Metrovacesa supere el 30%. Dicha dispensa ha sido obtenida con fecha 6 de julio de 2011.

El 1 de agosto de 2011 se informó mediante hecho relevante a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de que, una vez ejecutado el aumento de capital de Metrovacesa, S.A., el Banco y las personas físicas o jurídicas cuyos derechos de voto se atribuyen al Banco conforme a las presunciones establecidas en el artículo 5 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores pasaron a ser titulares de un total de 344.530.740 acciones de Metrovacesa, S.A. representativas de un 34,88% del capital social de la referida sociedad (deducida la autocartera que, según la información facilitada por Metrovacesa, S.A., ascendía el 29 de julio de 2011 a 401.769 acciones).

El Grupo estima que, con motivo de la capitalización anteriormente descrita, no se producirán deterioros adicionales de las posiciones mantenidas con Metrovacesa.

• **SANTANDER DIVIDENDO ELECCIÓN**

El 2 de noviembre de 2010 se realizó el aumento de capital liberado, a través del cual se instrumentó el programa Santander Dividendo Elección mediante la emisión de 88.713.331 acciones (1,08% del capital social), correspondiente a un aumento de capital de 44.356.665,50 euros. Tras esta operación, a 31 de diciembre de 2010, el capital social del Banco estaba representado por 8.329.122.098 acciones, con un nominal de 4.164.561.049 euros .

La comisión ejecutiva del Banco, en reunión de 13 de enero de 2011, acordó ejecutar el programa Santander Dividendo Elección en las fechas en las que tradicionalmente se paga el tercer dividendo a cuenta, ofreciendo a los accionistas la opción de recibir un importe equivalente a dicho dividendo, por un importe íntegro de 0,117 euros por título, en acciones o en efectivo. Así, un importe equivalente al tercer dividendo a cuenta ha sido en parte abonado en febrero de 2011 mediante el pago en efectivo de 129.189 miles de euros y el resto mediante la entrega de acciones liberadas por valor de 845.318 miles de euros .

Bajo este mismo esquema de retribución a los accionistas y en relación con el ejercicio 2011, la junta general ordinaria celebrada el día 17 de junio de 2011, aprobó dos aumentos de capital social, en cada caso, por un importe máximo de mil cien millones de euros, con el fin de ofrecer a los accionistas la posibilidad de recibir acciones liberadas por un importe equivalente a los dividendos en uno o en dos de los trimestres en que tradicionalmente se abonan.

- **SANTANDER BANIF INMOBILIARIO**

Con fecha 3 de diciembre de 2010 el Grupo, por razones exclusivamente comerciales, decidió aportar recursos al fondo de inversión inmobiliaria Santander Banif Inmobiliario, FII (el Fondo) mediante suscripción de nuevas participaciones y la concesión de una garantía de liquidez durante dos años para poder atender los reembolsos de los partícipes que así lo quisieran y evitar así su disolución. El Grupo ofreció a los partícipes de dicho Fondo la posibilidad de que antes del 16 de febrero de 2011 presentaran nuevas solicitudes de reembolso total o parcial de sus participaciones o revocasen total o parcialmente las solicitudes de reembolso que ya hubieran presentado y todavía no hubiesen sido atendidas. Dicho Fondo, gestionado por la entidad del Grupo Santander Real Estate, S.G.I.I.C., S.A., había suspendido los reembolsos en febrero de 2009, durante dos años, de acuerdo con lo solicitado a la CNMV y autorizado por ésta, al superar las solicitudes de reembolso el 10% del patrimonio (presupuesto legal para la suspensión) y no existir liquidez suficiente para atenderlas.

El 1 de marzo de 2011 el Grupo procedió al pago íntegro de los reembolsos solicitados por sus partícipes por un importe de 2.326 millones de euros, equivalentes al 93,01% del patrimonio del Fondo, mediante la suscripción de las correspondientes participaciones por el Grupo a su valor liquidativo de 28 de febrero de 2011.

Tras dicha adquisición el Grupo mantiene una participación del 95,54% en el mencionado Fondo. Asimismo, desde dicha fecha ha quedado levantada la suspensión de reembolsos y el Fondo opera normalmente.

- **PAGO DEL CUARTO DIVIDENDO DEL EJERCICIO 2010**

Con fecha 3 de febrero de 2011 se comunicó el pago de un cuarto dividendo con cargo a los resultados del ejercicio 2010 por un importe íntegro de 0,228766 euros por acción, que se ha abonado en efectivo a partir del día 1 de mayo. Con el pago de este dividendo la retribución por acción correspondiente a 2010 es de 0,60 euros, destinándose en total a retribuir a los accionistas 4.999 millones de euros.

- **NEGOCIO DE BANCA COMERCIAL SKANDINAVISKA ENSKILDA BANKEN (SEB ALEMANIA)**

Con fecha 12 de julio de 2010, el Grupo Santander anunció un acuerdo con Skandinaviska Enskilda Banken (SEB Group) para la adquisición, por parte de la entidad dependiente alemana Santander Consumer Bank, AG, del negocio de banca comercial de SEB en Alemania. Este negocio, que incluye 173 sucursales y ofrece servicios a un millón de clientes, ha supuesto casi duplicar el número de sucursales de la red de Santander Consumer Bank en Alemania e incrementar el número de empleados del Grupo en, aproximadamente, 2.200.

Esta operación, una vez obtenidas las aprobaciones regulatorias pertinentes, se cerró el 31 de enero de 2011, por un importe de 494 millones de euros (555 millones de euros minorados por determinadas modificaciones al precio de compra acordadas entre las partes), sujeto a los ajustes que pudieran ponerse de manifiesto tras el proceso de revisión de los activos netos adquiridos.

- **ADQUISICIÓN DE LA ENTIDAD POLACA BANK ZACHODNI WBK**

Con fecha 7 de febrero de 2011 se comunicó la formulación en Polonia de una oferta pública de adquisición de acciones (“OPA”) sobre el 100% de la entidad polaca Bank Zachodni WBK (BZ WBK), a la que ha acudido el Allied Irish Bank (AIB), entidad poseedora del 70,36% de BZ WBK, en virtud del acuerdo suscrito con Banco Santander en septiembre de 2010.

La oferta de Banco Santander supuso una contraprestación de aproximadamente 4.293 millones de euros en efectivo por el 100% de BZ WBK, con un plazo de aceptación que se extendió entre el 24 de febrero de 2011 y el 25 de marzo de 2011 y fue liquidada el día 1 de abril de 2011. Con fecha 1 de abril de 2011 el Grupo adquirió 69.912.653 acciones de Bank Zachodni WBK, S.A. lo que representa el 95,67% del capital de dicha entidad. Al cierre de junio de 2011 el número total de acciones que el Grupo posee de Bank Zachodni WBK, S.A. asciende a 70.025.989 que representan el 95,83%. La compra de las acciones mencionada anteriormente ha supuesto un desembolso de 3.994 millones de euros. Adicionalmente, y como se había anunciado, Santander adquirió en dicha fecha la participación del 50% que AIB tenía en la sociedad Bank Zachodni WBK Asset Management, por 174 millones de euros en

efectivo. La operación genera para Grupo Santander un fondo de comercio de aproximadamente 2.480 millones de euros, de los que 2.360 millones corresponden a las acciones de BZ WBK y el resto a la compra del 50% de BZ WBK Asset Management.

- **VENTA DEL 1,9% DE BANCO SANTANDER CHILE**

Con fecha 17 de febrero de 2011 se efectuó la venta de acciones representativas del 1,9% del capital social de Banco Santander Chile, por un importe total de 291 millones de dólares. La operación generó una plusvalía de aproximadamente 110 millones de euros, que se registrará íntegramente en reservas. Tras la operación, se mantiene una participación del 75% en el capital de Banco Santander Chile .

- **ACUERDO CON ZURICH FINANCIAL SERVICES GROUP**

Con fecha 22 de febrero de 2011 Banco Santander y la aseguradora Zurich Financial Services Group llegaron a un acuerdo para formar una alianza estratégica que potenciará el negocio de bancaseguros en cinco mercados clave para el Grupo Santander en Latinoamérica: Brasil, Chile, México, Argentina y Uruguay. Santander crea una holding que integrará las *fábricas* de seguros en Latinoamérica. Zurich adquirirá el 51% del capital y se hará cargo de la gestión de las compañías. Santander mantendrá el 49% del capital de dicha holding y suscribirá un acuerdo de distribución para la venta de productos de seguros en cada país durante 25 años.

- **PAGO DEL PRIMER DIVIDENDO DEL EJERCICIO 2011**

Con fecha 17 de junio de 2011, Banco Santander comunicó el pago de un primer dividendo a cuenta por los beneficios del ejercicio 2011, por un importe íntegro por acción de 0,135234 euros, que se ha abonado en efectivo a partir del día 1 de agosto de 2011

- **RESULTADOS DE LA PRUEBAS DE RESISTENCIA REALIZADAS POR LA EUROPEAN BANKING AUTHORITY (EBA) EN COLABORACIÓN CON EL BANCO DE ESPAÑA, EL BANCO CENTRAL EUROPEO, LA COMISIÓN EUROPEA Y EL CONSEJO EUROPEO DE RIESGO SISTÉMICO (ESRB).**

Con fecha 15 de Julio de 2011, Banco Santander comunica que las pruebas de resistencia (*stress test*) realizadas por la European Banking Authority (EBA) en colaboración con el Banco de España, el Banco Central Europeo, la Comisión Europea y el Consejo Europeo de Riesgo Sistémico (ESRB) ponen de manifiesto que la entidad terminaría 2012 con un *core Tier 1* del 8,4%, muy por encima del 5% mínimo exigido ahora por la EBA para superar este ejercicio. Dicho ratio *core* alcanzaría el 8,9% al incluir las provisiones genéricas.

Firma de la persona responsable de la información del Folleto de Base de Pagarés

En prueba de conocimiento y conformidad con el contenido del presente Folleto de Base, firma en Madrid a 14 de septiembre de 2011.

Jaime Pérez Renovales
Director General y
Vicesecretario General y del Consejo