



Comisión Nacional del Mercado de Valores
Mercados Primarios
Edison, 4
28006 Madrid

D. Miguel Martínez San Martín, en nombre y representación de Repsol, S.A. (“**Repsol**”), y D. José María Pérez Garrido, en nombre y representación de Repsol International Capital Ltd. (“**RIC**”), debidamente facultados al efecto, en relación con la nota de valores relativa a la oferta de recompra de Participaciones Preferentes Serie B y Participaciones Preferentes Serie C emitidas por RIC y simultánea oferta pública de suscripción de Obligaciones Simples Serie I/2013 de Repsol (la “**Nota de Valores**”),

HACEN CONSTAR

Que la versión impresa de la Nota de Valores inscrita y depositada en esa Comisión se corresponde con la versión en soporte informático que se adjunta.

Asimismo, por la presente se autoriza a esa Comisión para que la Nota de Valores sea puesta a disposición del público a través de su página web.

Y, para que así conste y surta los efectos oportunos, en Madrid, a 3 de junio de 2013.

Repsol, S.A.
P.p.

Repsol International Capital Ltd.
P.p.

D. Miguel Martínez San Martín
Director General Económico Financiero y
Desarrollo Corporativo

D. José María Pérez Garrido
Consejero



NOTA DE VALORES RELATIVA A LA OFERTA DE RECOMPRA DE PARTICIPACIONES PREFERENTES DE REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LTD. Y SIMULTÁNEA OFERTA PÚBLICA DE SUSCRIPCIÓN DE OBLIGACIONES SIMPLES SERIE I/2013 DE REPSOL, S.A. (LA “OFERTA”)

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

La presente Nota de Valores ha sido aprobada y registrada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 4 de junio de 2013 y se complementa con el Documento de Registro de acciones aprobado y registrado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 14 de mayo de 2013 de Repsol, S.A., que se incorpora por referencia

ÍNDICE

I.	RESUMEN	3
II.	FACTORES DE RIESGO DE LOS VALORES	1
III.	NOTA SOBRE LOS VALORES.....	1
1.	PERSONAS RESPONSABLES	1
1.1.	Personas que asumen la responsabilidad del contenido de la nota de valores.....	1
1.2.	Declaración de responsabilidad	1
2.	FACTORES DE RIESGO	1
3.	INFORMACIÓN FUNDAMENTAL	1
3.1.	Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la oferta	1
3.2.	Motivo de la oferta y destino de los ingresos	2
4.	INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE	2
4.1.	Descripción del tipo y la clase de valores	2
4.2.	Legislación de los valores	2
4.3.	Representación de los valores	3
4.4.	Divisa de la emisión de los valores	3
4.5.	Orden de prelación	3
4.6.	Descripción de los derechos vinculados a los valores y procedimiento para el ejercicio de los mismos.....	3
4.7.	Tipo de Remuneración y disposiciones relacionadas	4
4.8.	Fecha de vencimiento y acuerdos para la amortización de los valores.....	4
4.9.	Indicación del rendimiento para el inversor y método de cálculo	5
4.10.	Representación de los tenedores de los valores	5
4.11.	Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se emiten los valores...	9
4.12.	Fecha de emisión	9
4.13.	Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores	9
4.14.	Fiscalidad de los Valores	9
4.14.1.	Transmisión de las Participaciones Preferentes como consecuencia de su recompra por RIC10	
4.14.2.	Titularidad y posterior transmisión o amortización de las Obligaciones.....	14
5.	CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA	19
5.1.	Condiciones, estadísticas de la oferta, calendario previsto y procedimiento para la aceptación de la oferta	19
5.1.1.	Condiciones a las que está sujeta la oferta	19
5.1.2.	Importe de la oferta	19
5.1.3.	Calendario de la oferta, plazo de la oferta pública y descripción del proceso de aceptación .	20
5.1.4.	Reducción de aceptaciones y manera de devolver el importe sobrante de la cantidad pagada por los solicitantes.....	25
5.1.5.	Detalles de la cantidad mínima y/o máxima de solicitud	26
5.1.6.	Métodos y plazos para el pago de los valores y para la entrega de los mismos	26
5.1.7.	Publicación de los resultados de la oferta.....	27
5.1.8.	Procedimiento para el ejercicio de cualquier derecho preferente de compra	27
5.2.	Plan de colocación y adjudicación	27
5.2.1.	Categorías de inversores a los que se ofertan los valores	27
5.2.2.	Notificación a los solicitantes de la cantidad asignada.....	29
5.3.	Precio al que se ofertarán los valores o el método para determinarlo y gastos para el aceptante	29
5.3.1.	Precio de la Oferta.....	29

5.3.2.	Gastos para los aceptantes de la Oferta	30
5.4.	Colocación y aseguramiento.....	30
5.4.1.	Entidades que participan en la operación	30
5.4.2.	Agente de pagos y entidades depositarias	30
5.4.3.	Entidades aseguradoras y procedimiento	30
5.4.4.	Fecha del acuerdo de aseguramiento	30
6.	ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN.....	30
6.1.	Solicitudes de admisión a cotización.....	30
6.2.	Mercados regulados en los que están admitidos a cotización valores de la misma clase	31
6.3.	Entidades de liquidez	31
7.	INGRESOS NETOS TOTALES Y CÁLCULO DE LOS GASTOS TOTALES DE LA OFERTA	32
8.	INFORMACIÓN ADICIONAL.....	32
8.1.	Personas y entidades asesoras en la emisión	32
8.2.	Indicación de otra información de la nota sobre los valores que haya sido auditada o revisada por los auditores y si los auditores han presentado un informe	32
8.3.	Declaración o informes atribuidos a personas en calidad de experto.....	32
8.4.	En los casos en que la información proceda de un tercero, proporcionar una confirmación de que la información se ha reproducido con exactitud y que, en la medida en que el emisor tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información publicada por ese tercero, no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa. Además, el emisor debe identificar la fuente o fuentes de la información.....	33
8.5.	<i>Ratings</i> asignados a un emisor o a sus valores de deuda a petición o con la cooperación del emisor en el proceso de calificación. Breve explicación del significado de las calificaciones si ha sido publicada previamente por la entidad calificadora de las mismas	33
9.	ACTUALIZACIÓN DEL DOCUMENTO DE REGISTRO	34

ANEXO: INFORME DE VALORACIÓN

I. RESUMEN

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

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

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

Sección A — Introducción y advertencias	
A.1	<ul style="list-style-type: none"> Este Resumen debe leerse como introducción al Folleto (que se compone del Documento de Registro de REPSOL, S.A. –“Repsol” o la “Sociedad”– y la Nota de Valores inscritos en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 14 de mayo de 2013 y el 4 de junio de 2013, respectivamente). Toda decisión de invertir en los valores debe estar basada en la consideración, por parte del inversor, del Folleto en su conjunto. Cuando se presente ante un tribunal una demanda sobre la información contenida en el Folleto, el inversor demandante podría, en virtud del Derecho nacional de los Estados miembros, tener que soportar los gastos de la traducción del Folleto antes de que dé comienzo el procedimiento judicial. La responsabilidad civil solo se exigirá a las personas que hayan presentado el Resumen, incluida cualquier traducción del mismo, y únicamente cuando el Resumen sea engañoso, inexacto o incoherente en relación con las demás partes del Folleto, o no aporte, leído junto con las demás partes del Folleto, información fundamental para ayudar a los inversores a la hora de adoptar su decisión inversora en dichos valores.

Sección B — Emisor	
B.1	<p>Nombre legal y comercial del emisor</p> <p>La denominación de la Sociedad es REPSOL, S.A., que opera bajo el nombre comercial de “REPSOL”.</p>
B.2	<p>Domicilio y forma jurídica del emisor, legislación conforme a la cual opera y país de constitución</p> <p>La Sociedad se constituyó en España y tiene su domicilio social en la calle Méndez Álvaro, número 44, 28045 Madrid.</p> <p>Repsol tiene la forma jurídica de sociedad anónima y se rige por la legislación española. Su Número de Identificación Fiscal es A-78374725.</p>
B.3	<p>Descripción y factores clave relativos al carácter de las operaciones en curso del emisor y de sus principales actividades, declarando las principales categorías de productos vendidos y/o servicios prestados, e indicación de los mercados principales en los que compete el emisor</p> <p>El objeto social de Repsol consiste en:</p> <p><i>I. La investigación, exploración, explotación, importación, almacenamiento, refinado, petroquímica y demás operaciones industriales, transporte, distribución, venta, exportación y comercialización de hidrocarburos de cualquier clase, sus productos derivados y residuos.</i></p> <p><i>II. La investigación y desarrollo de otras fuentes de energía distintas a las derivadas de los hidrocarburos y su explotación, fabricación, importación, almacenamiento, distribución, transporte, venta, exportación y comercialización.</i></p> <p><i>III. La explotación de inmuebles y de la propiedad industrial y la tecnología de que disponga la Sociedad.</i></p> <p><i>IV. La comercialización de todo tipo de productos en instalaciones anexas a estaciones de servicio y aparatos surtidores y a través de las redes de comercialización de los productos de fabricación propia, así como la prestación de servicios vinculados al consumo o utilización de estos últimos.</i></p> <p><i>V. La prestación a sus sociedades participadas de servicios de planificación, gestión comercial, “factoring” y asistencia técnica o financiera, con exclusión de las actividades que se hallen legalmente reservadas a entidades financieras o de crédito.”</i></p> <p>La actividad del grupo Repsol (el “Grupo”) se desarrolla en cuatro áreas de negocio, tres de ellas se corresponden con negocios estratégicos integrados e incluyen las entidades del grupo en las siguientes áreas:</p> <ul style="list-style-type: none"> Upstream, correspondiente a las operaciones de exploración y producción de hidrocarburos; Downstream, correspondiente a las actividades de refinado y comercialización de productos petrolíferos, productos químicos y gases licuados del petróleo. Gas Natural Licuado* (“GNL”), correspondiente a las operaciones de la fase <i>midstream</i> (licuefacción, transporte y regasificación) del gas natural y a la comercialización de gas natural y gas natural licuado; y Por último, Gas Natural Fenosa, corresponde a la participación estratégica de Repsol en el grupo Gas Natural Fenosa, cuyas actividades principales son la comercialización de gas natural y la generación, distribución y comercialización de electricidad.

Sección B — Emisor																																																																																		
		<p>Hasta el ejercicio 2012 el Grupo también había considerado como área de negocio a YPF, que incluía las operaciones de YPF S.A. y las sociedades de su Grupo. Repsol ha perdido el control sobre YPF S.A. desde que el gobierno argentino inició las actuaciones para la expropiación de una parte de las acciones de dicha compañía que son titularidad del Grupo.</p> <p>Los pilares de la estrategia de Repsol son:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Crecimiento del <i>Upstream</i> (Exploración y Producción). El área de <i>Upstream</i> es el motor de crecimiento de Repsol y centra sus inversiones en la actividad de exploración y en el desarrollo de 10 proyectos clave, entre los que se incluyen algunos de los mayores descubrimientos de hidrocarburos de los últimos años • Maximizar el retorno del <i>Downstream</i> y GNL.* El área del <i>Downstream</i> se ha transformado en un negocio generador de caja, una vez finalizadas con éxito y operativas las ampliaciones de las refinerías de Cartagena y de Petronor, en Bilbao, que incrementaron la capacidad de conversión y la eficiencia operativa de Repsol. • Aumentar la solidez financiera: La posición financiera de Repsol y las desinversiones en activos no estratégicos permitirán autofinanciar las inversiones previstas en el Plan Estratégico 2012-2016, manteniendo la calificación crediticia. • Retribución competitiva a los accionistas: El último de los pilares estratégicos de Repsol es establecer una política competitiva de retribución a sus accionistas. <p><small>* El 26 de febrero de 2013 Repsol firmó un acuerdo con Shell para la venta de activos y negocios de GNL, que incluye la participación del Grupo Repsol en las plantas de licuefacción en Trinidad y Tobago (Atlantic LNG) y en Perú (Perú LNG), los activos para el transporte de GNL (buques metaneros), las instalaciones de ciclo combinado en España (Bahía de Bizkaia Electricidad) y las actividades de trading y comercialización de GNL y gas natural. La efectividad de la venta está sometida a la obtención de las autorizaciones necesarias y al cumplimiento de las condiciones pactadas. Hasta el "closing", Repsol mantendrá la titularidad y la gestión de los negocios incluidos en el perímetro de la operación, así como la relación de dependencia entre los flujos de caja de estos activos y los del resto de negocios de GNL.</small></p>																																																																																
B.4a	Descripción de las tendencias recientes más significativas que afecten al emisor y a los sectores en los que ejerce su actividad	<p>En lo que respecta al entorno macroeconómico que afecta a Repsol, de 2012 cabe destacar la relativa solidez de las dos principales economías del mundo: la economía estadounidense y la china. Estados Unidos creció un 2,2% anual frente al 1,8% de 2011, gracias a la continua mejora del consumo y empleo privado y a importantes desarrollos en la industria del petróleo y del gas. La segunda economía del mundo, China, creció un 7,9% interanual gracias a su amplio margen para flexibilizar su política monetaria y para emprender ambiciosos programas domésticos de reforma e inversión que han reducido el peso de su superávit comercial del 9% del PIB en 2008 al 3% actualmente. El crecimiento de Latinoamérica se mantuvo aunque moderándose hasta el 3% por la evolución menos favorable de las condiciones exteriores. En las economías desarrolladas los esfuerzos para reducir el endeudamiento público y privado, unido a la fragilidad del sistema financiero, lastraron el crecimiento. Este ha sido especialmente el caso en varios países de la Zona Euro. Un punto de inflexión importante en la crisis de la Zona Euro se produjo en julio a raíz de la defensa sin ambigüedades por parte del Banco Central Europeo de la irreversibilidad del euro y del anuncio de su disposición a comprar deuda pública de estados miembros en apuros bajo ciertas condiciones.</p> <p>En lo que concierne a los sectores de actividad en los que opera la Sociedad, el año 2012 ha sido un año de fuerte volatilidad del precio del petróleo, como consecuencia de un contexto económico y geopolítico convulso. Sin embargo, en medias anuales para el barril de crudo Brent, el precio de 2012 se situó apenas por encima del precio de 2011, es decir 111,67 dólares frente a los 111,3 dólares del año pasado. En euros, los precios fueron de 86,86 euros por barril en 2012 frente a 79,95 euros en 2011. El precio registró tres etapas bien diferenciadas a lo largo del año.</p> <p>En la primera etapa, de enero a marzo, la incertidumbre generada por un posible cierre del estrecho de Ormuz por parte de Irán fue interiorizada en el precio en forma de prima geopolítica que llevó al barril de crudo Brent a cotizar por encima de los 125 dólares. Seguidamente, durante el periodo de marzo a junio, la tensión del conflicto se redujo y dejó paso a una preocupación por la debilidad económica del crecimiento económico tanto en Europa como en China. Todo esto supuso una reducción del precio del crudo Brent de casi 30 dólares desde los máximos de marzo.</p> <p>A partir de agosto el precio del crudo Brent se movió entre los 109 y los 113 dólares, respondiendo al alza o a la baja según los factores geopolíticos y económicos. El diferencial entre los principales crudos internacionales, el Brent y el WTI, ha vuelto a marcar máximos hacia finales de año, y en media anual se situó en los 17 dólares por barril. Entre los factores que influyen en este diferencial, aparece ahora el significativo aumento de la producción de crudo ligero de formaciones de lutitas (<i>Light Tight Oil</i>) de Estados Unidos.</p>																																																																																
B.5	Si el emisor es parte de un grupo, una descripción del grupo y la posición del emisor en el grupo	<p>Repsol es la sociedad matriz última de un grupo industrial (el Grupo Repsol) con presencia en Europa, América y África, y en menor medida Asia, cuya actividad se ha descrito en el elemento B.3. anterior. Repsol no se integra a su vez en ningún otro grupo de sociedades.</p>																																																																																
B.6	En la medida en que tenga conocimiento de ello el emisor, el nombre de cualquier persona que, directa o indirectamente, tenga un interés declarable, según el derecho nacional del emisor, en el capital o en los derechos de voto del emisor, así como la cuantía del interés de cada una de esas personas	<p>Según la última información pública disponible, los principales accionistas de Repsol y su porcentaje de participación en el capital, así como la participación de sus Consejeros en el capital de la Sociedad, es la siguiente:</p> <p><i>Accionistas miembros del Consejo (derechos de voto)</i></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Nombre</th> <th>Directos</th> <th>Indirectos</th> <th>Total</th> <th>% sobre total de derechos de voto</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>D. Antonio Brufau Niubo</td> <td>298.743</td> <td>-</td> <td>298.743</td> <td>0,0233%</td> </tr> <tr> <td>D. Artur Carulla Font</td> <td>43.889</td> <td>-</td> <td>43.889</td> <td>0,0034%</td> </tr> <tr> <td>D. Luis Carlos Croissier Batista</td> <td>1.292</td> <td>-</td> <td>1.292</td> <td>0,0001%</td> </tr> <tr> <td>D. Ángel Durández Adeva</td> <td>6.138</td> <td>-</td> <td>6.138</td> <td>0,0005%</td> </tr> <tr> <td>D. Javier Echenique Landiribar</td> <td>-</td> <td>18.525⁽¹⁾</td> <td>18.525</td> <td>0,0014%</td> </tr> <tr> <td>D. Isidro Fainé Casas</td> <td>260</td> <td>-</td> <td>260</td> <td>0%</td> </tr> <tr> <td>D. Mario Fernández Pelaz</td> <td>4.307</td> <td>-</td> <td>4.307</td> <td>0,0003%</td> </tr> <tr> <td>Dña. María Isabel Gabarró Miquel</td> <td>6.280</td> <td>1.975⁽²⁾</td> <td>8.255</td> <td>0,0006%</td> </tr> <tr> <td>D. José Manuel Loureda Matihán</td> <td>55</td> <td>29.297⁽³⁾</td> <td>29.352</td> <td>0,0023%</td> </tr> <tr> <td>D. Juan María Nin Génova</td> <td>260</td> <td>-</td> <td>260</td> <td>0%</td> </tr> <tr> <td>Pemex Internacional España, S.A.</td> <td>1</td> <td>-</td> <td>1</td> <td>0%</td> </tr> <tr> <td>D. Henri Philippe Reichstul</td> <td>50</td> <td>-</td> <td>50</td> <td>0%</td> </tr> <tr> <td>Dña. Paulina Beato Blanco</td> <td>107</td> <td>-</td> <td>107</td> <td>0%</td> </tr> <tr> <td>D. Luis Suárez de Lezo Mantilla</td> <td>23.476</td> <td>-</td> <td>23.476</td> <td>0,0018%</td> </tr> <tr> <td>D. Manuel Manrique Cecilia</td> <td>100</td> <td>-</td> <td>100</td> <td>0%</td> </tr> </tbody> </table>	Nombre	Directos	Indirectos	Total	% sobre total de derechos de voto	D. Antonio Brufau Niubo	298.743	-	298.743	0,0233%	D. Artur Carulla Font	43.889	-	43.889	0,0034%	D. Luis Carlos Croissier Batista	1.292	-	1.292	0,0001%	D. Ángel Durández Adeva	6.138	-	6.138	0,0005%	D. Javier Echenique Landiribar	-	18.525 ⁽¹⁾	18.525	0,0014%	D. Isidro Fainé Casas	260	-	260	0%	D. Mario Fernández Pelaz	4.307	-	4.307	0,0003%	Dña. María Isabel Gabarró Miquel	6.280	1.975 ⁽²⁾	8.255	0,0006%	D. José Manuel Loureda Matihán	55	29.297 ⁽³⁾	29.352	0,0023%	D. Juan María Nin Génova	260	-	260	0%	Pemex Internacional España, S.A.	1	-	1	0%	D. Henri Philippe Reichstul	50	-	50	0%	Dña. Paulina Beato Blanco	107	-	107	0%	D. Luis Suárez de Lezo Mantilla	23.476	-	23.476	0,0018%	D. Manuel Manrique Cecilia	100	-	100	0%
Nombre	Directos	Indirectos	Total	% sobre total de derechos de voto																																																																														
D. Antonio Brufau Niubo	298.743	-	298.743	0,0233%																																																																														
D. Artur Carulla Font	43.889	-	43.889	0,0034%																																																																														
D. Luis Carlos Croissier Batista	1.292	-	1.292	0,0001%																																																																														
D. Ángel Durández Adeva	6.138	-	6.138	0,0005%																																																																														
D. Javier Echenique Landiribar	-	18.525 ⁽¹⁾	18.525	0,0014%																																																																														
D. Isidro Fainé Casas	260	-	260	0%																																																																														
D. Mario Fernández Pelaz	4.307	-	4.307	0,0003%																																																																														
Dña. María Isabel Gabarró Miquel	6.280	1.975 ⁽²⁾	8.255	0,0006%																																																																														
D. José Manuel Loureda Matihán	55	29.297 ⁽³⁾	29.352	0,0023%																																																																														
D. Juan María Nin Génova	260	-	260	0%																																																																														
Pemex Internacional España, S.A.	1	-	1	0%																																																																														
D. Henri Philippe Reichstul	50	-	50	0%																																																																														
Dña. Paulina Beato Blanco	107	-	107	0%																																																																														
D. Luis Suárez de Lezo Mantilla	23.476	-	23.476	0,0018%																																																																														
D. Manuel Manrique Cecilia	100	-	100	0%																																																																														

Sección B — Emisor

D. Rene Dahan	10.000	-	10.000	0,0008%
TOTAL	394.958	49.797	444.755	0,0347%

Ningún consejero tiene opciones sobre acciones de Repsol.
A través de ⁽¹⁾ Bilbao Orvieto, S.L.; ⁽²⁾ Amtrak, S.L.; ⁽³⁾ Prilou, S.L.

Accionistas no miembros del Consejo con participaciones significativas (derechos de voto)

Nombre ⁽¹⁾	% sobre total de derechos de voto		
	Directos	Indirectos	Total
CaixaBank, S.A.	12,23	0,00	12,23
Sacyr Vallehermoso, S.A.	0,00	9,53 ⁽²⁾	9,53
Petróleos Mexicanos	0,00	9,37 ⁽³⁾	9,37
Temasek Holdings (private) Limited	0,00	6,42 ⁽⁴⁾	6,42
TOTAL	12,23	25,32	37,55

(1) Fuente: Según conocimiento de Repsol, S.A. y las comunicaciones efectuadas a la CNMV (página web de la CNMV consultada a la fecha del Documento de Registro); (2) Sacyr Vallehermoso, S.A. ostenta su participación a través de Sacyr Vallehermoso Participaciones Mobiliarias, S.L.; (3) Petróleos Mexicanos (Pemex) ostenta su participación a través de Pemex Internacional España, S.A., PMI Holdings, B.V. y a través de varios instrumentos de permuta financiera (*equity swaps*) con ciertas entidades financieras que facilitan a Pemex los derechos económicos y el ejercicio de los derechos políticos; (4) Temasek Holdings (Private) Limited (“**Temasek**”) es nuevo accionista significativo en virtud de la compra (el 4 de marzo de 2013) a Repsol de acciones propias representativas del 5,04% de su capital. Junto con las acciones de las que ya era titular, alcanzó el 6,30% del capital de Repsol, S.A. (actualmente su participación asciende al 6,42%) Temasek ostenta su participación a través de su filial Chembra Investment PTE, Ltd.

B.7 Información financiera fundamental histórica seleccionada relativa al emisor, que se presentará para cada ejercicio del período cubierto por la información financiera histórica, y cualquier período financiero intermedio subsiguiente, acompañada de datos comparativos del mismo período del ejercicio anterior, salvo que el requisito para la información comparativa del balance se satisfaga presentando la información del balance final del ejercicio

La información financiera presentada a continuación hace referencia a los datos de la actividad del Grupo Repsol a 31 de diciembre de los ejercicios 2012, 2011 y 2010, con base en las cuentas anuales consolidadas y auditadas, elaboradas de conformidad con las normas internacionales de información financiera adoptadas por la Unión Europea, de acuerdo con el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento y del Consejo Europeo (“**NIIF**”). A continuación se muestra un extracto de las principales partidas de dichas cuentas anuales:

Balance consolidado (millones de euros)

	2012	2011	2010	% variación 12-11	% variación 11-10
Activo no corriente	44.760	50.628	45.753	(11,59)	10,66
Activo corriente	20.161	20.329	21.878	(0,83)	(7,08)
TOTAL ACTIVO	64.921	70.957	67.631	(8,51)	4,92
Patrimonio neto	27.472	27.043	25.986	1,59	4,07
Pasivo no corriente	24.139	26.810	25.872	(9,96)	3,63
Pasivo corriente	13.310	17.104	15.773	(22,18)	8,44
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO NETO	64.921	70.957	67.631	(8,51)	4,92

Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada (millones de euros)

	2012	2011 ⁽²⁾ (no auditado)	2010	% variación 12-11	% variación 11-10
EBITDA ⁽¹⁾	6.956	5.494	9.196	26,61	(40,26)
Ingresos de explotación	59.593	52.637	60.430	13,22	(12,90)
Gastos de explotación	55.307	49.088	52.809	12,67	(7,05)
Resultado de explotación	4.286	3.549	7.621	20,77	(53,43)
Resultado financiero	(857)	(862)	(1.008)	(0,58)	(14,48)
Resultado antes de impuestos	3.546	2.759	6.689	28,52	(58,75)
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	1.965	1.768	4.947	11,14	(64,26)
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES INTERRUMPIDAS – neto de impuestos	279	776	-	(64,05)	-
RESULTADO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	2.060	2.193	4.693	(6,06)	(53,27)
Beneficio por acción atribuido a la sociedad dominante (en euros)	1,70	1,72 ⁽³⁾	3,84	(1,16)	(55,21)

⁽¹⁾ EBITDA: corresponde al resultado de explotación ajustado por aquellas partidas que no van a suponer entradas o salidas de efectivo de las operaciones (amortización del inmovilizado, dotaciones y reversiones de provisiones, resultado por venta de activos y otros). Asimismo, a través del Estado de Flujos de Efectivo, el EBITDA se puede obtener como suma de los epígrafes “Resultado antes de impuestos” y “Ajustes al resultado”.

⁽²⁾ La información financiera seleccionada a 31 de diciembre de 2011 coincide con la correspondiente al ejercicio 2011 incluida en las Cuentas Anuales consolidadas del Grupo a 31 de diciembre de 2012. Esta información financiera de 2011 fue re-expresada como consecuencia del proceso de expropiación de YPF e YPF Gas y difiere de la contenida en las Cuentas Anuales consolidadas del Grupo a 31 de diciembre de 2011

⁽³⁾ El cálculo del beneficio por acción a 31 de diciembre de 2011 coincide con el correspondiente al ejercicio 2011 (re-expresado) incluido en las Cuentas Anuales consolidadas del Grupo a 31 de diciembre de 2012 y difiere del contenido en las Cuentas Anuales consolidadas del Grupo a 31 de diciembre de 2011, en relación con las ampliaciones de capital liberadas a través de las cuales se instrumenta el sistema de retribución al accionista denominado “*Repsol Dividendo Flexible*”.

Sección B — Emisor

Principales ratios financieros

	2012 ⁽¹⁾	2011 ⁽¹⁾ (no auditado)	2010
Deuda neta / capital empleado ⁽²⁾ (%)	26,5	29,4	19,5
Rentabilidad sobre fondos propios (ROE) ⁽³⁾ (%)	7,4	7,0	21,3
Rentabilidad sobre activos (ROA) ⁽⁴⁾ (%)	3,8	3,4	9,0
Rentabilidad sobre capital empleado medio (ROACE) ⁽⁵⁾ (%)	7,8	7,7	15,5
Cotización al cierre del periodo ⁽⁶⁾ (euros)	15,34	23,74	20,85
PER ⁽⁷⁾	9,02	13,19	5,4

⁽¹⁾ El numerador de los ratios financieros a 31 de diciembre de 2012 y 2011 han sido calculados con los resultados de las operaciones continuadas. Los ratios de dichos ejercicios que incluyen el capital empleado, no incorporan importe alguno de YPF. Los ratios financieros a 31 de diciembre de 2011 han sido calculados a partir de la información financiera re-expresada correspondiente al ejercicio 2011 contenida en las Cuentas Anuales consolidadas del Grupo a 31 de diciembre de 2012, ya que la información financiera de 2011 fue re-expresada como consecuencia del proceso de expropiación de YPF e YPF Gas.

⁽²⁾ Deuda neta / capital empleado se corresponde con la deuda neta / (patrimonio neto + acciones preferentes + deuda neta al final del periodo).

⁽³⁾ ROE es el resultado atribuido a la sociedad dominante después de impuestos / patrimonio neto atribuido a la sociedad dominante.

⁽⁴⁾ ROA es el (resultado atribuido a la sociedad dominante + el resultado atribuido a intereses minoritarios + resultado financiero después de impuestos) / activo medio.

⁽⁵⁾ ROACE es el (resultado atribuido a la sociedad dominante + resultado atribuido a intereses minoritarios + resultado financiero después de impuestos) / (patrimonio neto + acciones preferentes + deuda neta media del periodo).

⁽⁶⁾ Corresponde al precio de cotización por acción al cierre del ejercicio en el Mercado Continuo de las Bolsas de Valores españolas.

⁽⁷⁾ PER es el precio de cotización de la acción al cierre del periodo / Beneficio por acción atribuido a la sociedad dominante.

A continuación, se incluye la información financiera consolidada seleccionada del Grupo Repsol correspondiente al primer trimestre de 2013 (no auditada) con columna comparativa a 31 de diciembre de 2012, en lo que se refiere al balance, y al mismo periodo del ejercicio anterior, en lo que respecta a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Balance consolidado (millones de euros)

	31/03/2013	31/12/2012	% variación
Activo no corriente	45.653	44.760	2,00
Activo corriente	21.282	20.161	5,56
TOTAL ACTIVO	66.935	64.921	3,10
Patrimonio neto	29.706	27.472	8,13
Pasivo no corriente	23.554	24.139	(2,42)
Pasivo corriente	13.675	13.310	2,74
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	66.935	64.921	3,10

Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada (millones de euros)

	31/03/2013	31/03/2012 ⁽²⁾	% variación
EBITDA⁽¹⁾	1.942	1.926	0,83
Ingresos de explotación	15.508	15.060	2,97
Gastos de explotación	(14.216)	(13.730)	3,55
Resultado de explotación	1.292	1.330	(2,86)
Resultado financiero	(235)	(282)	(16,67)
Resultado antes de impuestos	1.102	1.075	2,51
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	651	650	0,15
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES INTERRUMPIDAS – neto de impuestos	(3)	273	(101,10)
RESULTADO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	634	792	(19,95)
Beneficio por acción atribuido a la sociedad dominante (en euros)	0,51	0,65 ⁽³⁾	(21,54)

⁽¹⁾ EBITDA: corresponde al resultado de explotación ajustado por aquellas partidas que no van a suponer entradas o salidas de efectivo de las operaciones (amortización del inmovilizado, dotaciones y reversiones de provisiones, resultado por venta de activos y otros). Asimismo, a través del Estado de Flujos de Efectivo, el EBITDA se puede obtener como suma de los epígrafes “Resultado antes de impuestos” y “Ajustes al resultado”.

⁽²⁾ Como consecuencia del proceso de expropiación de las acciones de YPF S.A. e YPF Gas S.A. (antes Repsol YPF Gas S.A.) titularidad del Grupo Repsol, la cuenta de resultados consolidada seleccionada correspondiente al primer trimestre de 2012, ha sido re-expresada a efectos comparativos de acuerdo con lo previsto en la normativa contable aplicable, respecto de la incluida en la declaración intermedia de gestión presentada en la CNMV el 10 de mayo de 2012. La información financiera re-expresada correspondiente al primer trimestre de 2012 que, a efectos comparativos, se incluye en el presente Resumen, se corresponde con la incluida en la nota de avance de resultados del segundo trimestre de 2012, publicada como “hecho relevante” el 26 de julio de 2012 (número de registro 170.926).

⁽³⁾ En julio de 2012 y enero de 2013 se realizaron ampliaciones de capital como parte del sistema de retribución a los accionistas denominado “Repsol dividendo flexible”, por lo que actualmente el capital social emitido está formado por 1.282.448.428 acciones. El número medio ponderado de acciones en circulación correspondiente al primer trimestre de

Sección B — Emisor																	
	<p>2012 ha sido recalculado con respecto al publicado en periodos anteriores para incluir el efecto de dichas ampliaciones de capital, de acuerdo con lo establecido en la NIC 33 “Beneficio por acción”. Asimismo, se ha tenido en cuenta el número medio de acciones en propiedad de Repsol durante cada periodo. El número medio de acciones en circulación ha sido de 1.209.852.875 en el primer trimestre de 2012 y de 1.237.017.466 en el primer trimestre de 2013.</p> <p><i>Principales ratios financieros</i></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>31/03/2013</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Deuda neta/capital empleado⁽¹⁾ (%)</td> <td>23,7</td> </tr> <tr> <td>Deuda neta + preferentes/capital empleado⁽²⁾ (%)</td> <td>32,8</td> </tr> <tr> <td>Rentabilidad sobre capital empleado medio (ROACE)⁽³⁾⁽⁴⁾ (%)</td> <td>9,6</td> </tr> <tr> <td>Cotización al cierre del período⁽⁵⁾ (euros)</td> <td>15,85</td> </tr> <tr> <td>PER⁽⁶⁾</td> <td>7,76</td> </tr> </tbody> </table> <p>⁽¹⁾ Deuda neta/capital empleado se corresponde con la deuda neta/(patrimonio neto+participaciones preferentes+deuda neta al final del periodo).</p> <p>⁽²⁾ El capital empleado utilizado en el cálculo del ratio excluye las actividades interrumpidas. Incluyéndolo, el ratio de deuda neta sobre capital empleado ascendería a 20,2% y a 28% teniendo en cuenta las participaciones preferentes.</p> <p>⁽³⁾ ROACE es el (resultado anualizado atribuido a la sociedad dominante+resultado anualizado atribuido a intereses minoritarios+resultado financiero anualizado después de impuestos)/(patrimonio neto+participaciones preferentes+deuda neta medio del periodo).</p> <p>⁽⁴⁾ El ROACE no incluye resultado ni capital empleado de operaciones interrumpidas.</p> <p>⁽⁵⁾ Corresponde al precio de cotización por acción a 31 de marzo de 2013 en el Mercado Continuo de las Bolsas de Valores españolas.</p> <p>⁽⁶⁾ PER es el precio de cotización de la acción a 31 de marzo de 2013/Beneficio por acción anualizado atribuido a la sociedad dominante.</p>		31/03/2013	Deuda neta/capital empleado ⁽¹⁾ (%)	23,7	Deuda neta + preferentes/capital empleado ⁽²⁾ (%)	32,8	Rentabilidad sobre capital empleado medio (ROACE) ⁽³⁾⁽⁴⁾ (%)	9,6	Cotización al cierre del período ⁽⁵⁾ (euros)	15,85	PER ⁽⁶⁾	7,76				
	31/03/2013																
Deuda neta/capital empleado ⁽¹⁾ (%)	23,7																
Deuda neta + preferentes/capital empleado ⁽²⁾ (%)	32,8																
Rentabilidad sobre capital empleado medio (ROACE) ⁽³⁾⁽⁴⁾ (%)	9,6																
Cotización al cierre del período ⁽⁵⁾ (euros)	15,85																
PER ⁽⁶⁾	7,76																
B.8	<p>Información financiera seleccionada pro forma, identificada como tal</p> <p>No procede.</p>																
B.9	<p>Si se realiza una previsión o estimación de los beneficios, indíquese la cifra</p> <p>Repsol ha optado por no incluir una estimación de beneficios.</p>																
B.10	<p>Descripción de la naturaleza de cualquier salvedad en el informe de auditoría sobre la información financiera histórica</p> <p>Los informes de auditoría emitidos sobre las cuentas anuales de Repsol, individuales y de su grupo consolidado, correspondientes a los ejercicios 2012, 2011 y 2010 contienen sendas opiniones favorables, sin salvedades.</p> <p>Sin que afectara a la opinión, tanto en el informe de auditoría correspondiente a las Cuentas Anuales individuales de Repsol, S.A. del ejercicio 2012 como en el informe de auditoría correspondiente a las Cuentas Anuales consolidadas del Grupo Repsol del ejercicio 2012, se incluyeron sendos párrafos de énfasis que a continuación se transcriben:</p> <p>Párrafo de énfasis del informe de auditoría de las Cuentas Anuales individuales de 2012</p> <p>«Sin que afecte a nuestra opinión de auditoría, llamamos la atención respecto a los cambios en la composición del Grupo Repsol señalados en la Nota 5 de la memoria adjunta, en la que se menciona que el valor por el que el Grupo tiene registrada la participación del 51% de YPF S.A., ostentada directa e indirectamente por Repsol, S.A., ha sido calculado sobre la base de las mejores estimaciones de los administradores de la Sociedad, considerando las incertidumbres existentes en relación con el desenlace de los distintos procesos contenciosos iniciados o que pudieran iniciarse.»</p> <p>Párrafo de énfasis del informe de auditoría de las Cuentas Anuales consolidadas de 2012</p> <p>«Sin que afecte a nuestra opinión de auditoría, llamamos la atención respecto a los cambios en la composición del Grupo Repsol señalados en la Nota 5 de la memoria adjunta, en la que se menciona que el valor por el que el Grupo tiene registrada la participación del 51% de YPF S.A. ha sido calculado sobre la base de las mejores estimaciones de los administradores de Repsol, S.A., considerando las incertidumbres existentes en relación con el desenlace de los distintos procesos contenciosos iniciados o que pudieran iniciarse. Adicionalmente, tal y como se indica en la Nota 3.3 de la memoria adjunta, como consecuencia de los mencionados cambios en la composición del Grupo Repsol y en aplicación de la normativa contable en vigor, las cifras comparativas de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada y el estado de flujos de efectivo consolidado, correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2011 difieren de las contenidas en las cuentas anuales consolidadas del Grupo Repsol a dicha fecha.»</p>																
B.17	<p>Grados de solvencia asignados a un emisor o a sus obligaciones a petición o con la cooperación del emisor en el proceso de calificación</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Corto plazo</th> <th>Largo plazo</th> <th>Perspectiva</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Standard & Poor's Credit Market Services Europe Limited</td> <td>A- 3</td> <td>BBB -</td> <td>Estable</td> </tr> <tr> <td>Fitch Ratings España, S.A. Unipersonal</td> <td>F 3</td> <td>BBB -</td> <td>Estable</td> </tr> <tr> <td>Moody's Investors Services España, S.A.</td> <td>P - 3</td> <td>Baa3</td> <td>Estable</td> </tr> </tbody> </table> <p>Fitch Ratings España, S.A. Unipersonal, Moody's Investors Services España, S.A. y Standard & Poor's Credit Market Services Europe Limited, están debidamente registradas desde el 31 de octubre de 2011 en la European Securities and Markets Authority (ESMA) de acuerdo con lo dispuesto en el Reglamento (CE) número 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009 sobre agencias de calificación crediticia.</p>		Corto plazo	Largo plazo	Perspectiva	Standard & Poor's Credit Market Services Europe Limited	A- 3	BBB -	Estable	Fitch Ratings España, S.A. Unipersonal	F 3	BBB -	Estable	Moody's Investors Services España, S.A.	P - 3	Baa3	Estable
	Corto plazo	Largo plazo	Perspectiva														
Standard & Poor's Credit Market Services Europe Limited	A- 3	BBB -	Estable														
Fitch Ratings España, S.A. Unipersonal	F 3	BBB -	Estable														
Moody's Investors Services España, S.A.	P - 3	Baa3	Estable														

Sección C — Valores																				
C.1	Descripción del tipo y de la clase de valores ofertados y/o admitidos a cotización, incluido, en su caso, el número de identificación del valor	Los valores que se ofrecen son obligaciones simples de Repsol (las “ Obligaciones ”). Las Obligaciones son valores de renta fija que representan una deuda para la Sociedad, devengan intereses y son reembolsables por amortización a su vencimiento. El Código ISIN de las Obligaciones será asignado por la Agencia Nacional de Codificación de Valores.																		
C.2	Divisa de emisión de los valores	Las Obligaciones estarán denominadas en euros.																		
C.3	Número de acciones emitidas y desembolsadas totalmente, así como las emitidas pero aún no desembolsadas en su totalidad. Indicar el valor nominal por acción	El capital social de Repsol asciende a la cantidad de 1.282.448.428 euros y se encuentra dividido en 1.282.448.428 acciones de 1 euro de valor nominal unitario, todas ellas de la misma clase y serie, totalmente suscritas y desembolsadas y representadas mediante anotaciones en cuenta.																		
C.5	Descripción de cualquier restricción sobre la libre transmisibilidad de los valores	No existe restricción alguna a la libre transmisibilidad de las Obligaciones.																		
C.7	Descripción de la política de dividendos	<p>El importe de la distribución de dividendos a los accionistas es fijado por la Junta General de Accionistas de Repsol a propuesta del Consejo de Administración. En la actualidad, Repsol no ha establecido una política de reparto de dividendos. Asimismo, el pago de dividendos que eventualmente Repsol acuerde, dependerá de diversos factores, incluyendo la evolución de sus negocios y sus resultados operativos. De conformidad con el acuerdo adoptado por el Consejo de Administración de Repsol, S.A. en su reunión del 27 de febrero de 2013, la propuesta de aplicación del resultado del ejercicio 2012 es la siguiente:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Ejercicio 2012</th> <th>(euros)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Beneficio del ejercicio 2012</td> <td>480.656.238,74</td> </tr> <tr> <td>Al pago de la retribución equivalente al dividendo a cuenta, mediante la adquisición, con renuncia al ejercicio, de derechos de asignación gratuita a los accionistas que, en el marco del Programa “<i>Repsol Dividendo Flexible</i>”, optaron por recibir en efectivo la mencionada retribución ⁽¹⁾</td> <td>184.128.768,81</td> </tr> <tr> <td>Al pago de la retribución equivalente al dividendo complementario mediante:</td> <td></td> </tr> <tr> <td>– La adquisición, con renuncia al ejercicio, de derechos de asignación gratuita a los accionistas que, en el marco del Programa “<i>Repsol Dividendo Flexible</i>”, se estima que optarán por vender tales derechos a Repsol, S.A. ⁽²⁾</td> <td>208.435.317,04</td> </tr> <tr> <td>– Un dividendo en efectivo de 0,04 euros brutos por acción (importe máximo) ⁽³⁾</td> <td>51.297.937,12</td> </tr> <tr> <td>– A reserva legal</td> <td>12.316.993,43</td> </tr> <tr> <td>– A reservas voluntarias, importe que se elevará o reducirá automáticamente en la cuantía que en su caso corresponda ⁽⁴⁾</td> <td>24.477.222,34</td> </tr> <tr> <td>TOTAL</td> <td>480.656.238,74</td> </tr> </tbody> </table> <p>⁽¹⁾ Esta adquisición de derechos de asignación gratuita se produjo con motivo de la ampliación de capital liberada ejecutada durante diciembre 2012 y enero 2013 registrada en el epígrafe Fondos Propios–Dividendos y retribuciones. Además de los citados 184.129 miles de euros, se destinaron a retribuir a los accionistas otros 410.044 miles de euros en acciones en la ejecución de la ampliación de capital liberada, aprobada por la Junta General Ordinaria celebrada el día 31 de mayo de 2012 bajo el punto undécimo del orden del día en el marco del programa “<i>Repsol Dividendo Flexible</i>”.</p> <p>⁽²⁾ El Consejo de Administración de Repsol, S.A., en su reunión de 25 de abril de 2013, ha acordado proponer a la próxima Junta General Ordinaria de Accionistas, bajo el punto sexto del Orden del Día y en el marco del programa “<i>Repsol Dividendo Flexible</i>” y en las fechas en las que tradicionalmente se ha venido abonando el dividendo complementario, una ampliación de capital con cargo a reservas voluntarias procedentes de beneficios no distribuidos, por un valor de referencia de 589.926 miles de euros, con el compromiso irrevocable de Repsol de comprar los derechos de asignación gratuita derivados de la ampliación a un precio fijo garantizado.</p> <p>⁽³⁾ El Consejo de Administración de Repsol, S.A. acordó proponer a la Junta General Ordinaria de Accionistas la distribución de un dividendo de 0,04 euros brutos por cada acción de Repsol, S.A. con derecho a percibirlo y que se encuentre en circulación a la fecha en la que se efectúe el correspondiente pago (20 de junio de 2013). Se trata del importe máximo a distribuir correspondiente a un dividendo de 0,04 euros brutos por acción por la totalidad de las 1.282.448.428 acciones ordinarias en que se divide el capital social.</p> <p>⁽⁴⁾ En relación con la ampliación de capital referida en la nota (2) anterior y su ejecución, el Consejo de Administración estima que el porcentaje de solicitudes de acciones será del 63,64%, por lo que se estima retribuir a los accionistas con, aproximadamente, 208.435 miles de euros en efectivo, mediante la compra de los derechos de asignación gratuita. Si el importe finalmente empleado en la adquisición de derechos a los accionistas que opten por recibir efectivo fuese inferior a la cantidad indicada, la diferencia entre ambas cantidades se destinará automáticamente a incrementar las reservas voluntarias. Si fuese superior, la diferencia se reducirá del importe destinado a incrementar las reservas voluntarias. Esta última previsión se coordina con lo dispuesto en la propuesta de acuerdo correspondiente al punto sexto del Orden del Día, en virtud de la cual, en el supuesto de que el precio de compra total de los derechos de asignación gratuita adquiridos por Repsol, S.A. exceda del mencionado importe, se autoriza la aplicación de reservas voluntarias procedentes de beneficios no distribuidos a la compra de derechos de asignación gratuita por el importe del exceso referido. Asimismo, el importe destinado a reservas voluntarias podrá incrementarse en el caso de que el número de acciones de Repsol, S.A. con derecho a percibir el dividendo de 0,04 euros brutos por acción sea</p>	Ejercicio 2012	(euros)	Beneficio del ejercicio 2012	480.656.238,74	Al pago de la retribución equivalente al dividendo a cuenta, mediante la adquisición, con renuncia al ejercicio, de derechos de asignación gratuita a los accionistas que, en el marco del Programa “ <i>Repsol Dividendo Flexible</i> ”, optaron por recibir en efectivo la mencionada retribución ⁽¹⁾	184.128.768,81	Al pago de la retribución equivalente al dividendo complementario mediante:		– La adquisición, con renuncia al ejercicio, de derechos de asignación gratuita a los accionistas que, en el marco del Programa “ <i>Repsol Dividendo Flexible</i> ”, se estima que optarán por vender tales derechos a Repsol, S.A. ⁽²⁾	208.435.317,04	– Un dividendo en efectivo de 0,04 euros brutos por acción (importe máximo) ⁽³⁾	51.297.937,12	– A reserva legal	12.316.993,43	– A reservas voluntarias, importe que se elevará o reducirá automáticamente en la cuantía que en su caso corresponda ⁽⁴⁾	24.477.222,34	TOTAL	480.656.238,74
Ejercicio 2012	(euros)																			
Beneficio del ejercicio 2012	480.656.238,74																			
Al pago de la retribución equivalente al dividendo a cuenta, mediante la adquisición, con renuncia al ejercicio, de derechos de asignación gratuita a los accionistas que, en el marco del Programa “ <i>Repsol Dividendo Flexible</i> ”, optaron por recibir en efectivo la mencionada retribución ⁽¹⁾	184.128.768,81																			
Al pago de la retribución equivalente al dividendo complementario mediante:																				
– La adquisición, con renuncia al ejercicio, de derechos de asignación gratuita a los accionistas que, en el marco del Programa “ <i>Repsol Dividendo Flexible</i> ”, se estima que optarán por vender tales derechos a Repsol, S.A. ⁽²⁾	208.435.317,04																			
– Un dividendo en efectivo de 0,04 euros brutos por acción (importe máximo) ⁽³⁾	51.297.937,12																			
– A reserva legal	12.316.993,43																			
– A reservas voluntarias, importe que se elevará o reducirá automáticamente en la cuantía que en su caso corresponda ⁽⁴⁾	24.477.222,34																			
TOTAL	480.656.238,74																			

Sección C — Valores		
		inferior a las 1.282.448.428 acciones ordinarias en que se divide el capital social.
C.8	Descripción de los derechos vinculados a los valores	<p><i>Derechos políticos.</i></p> <p>Las Obligaciones carecerán de derechos políticos distintos de los que correspondan al sindicato de obligacionistas de conformidad con lo previsto en los artículos 403 y 419 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital.</p> <p><i>Derechos económicos</i></p> <p>Los derechos económicos para el tenedor de las Obligaciones son los derivados de las condiciones de tipo de interés, rendimientos y precios de amortización con que se emiten y que se encuentran recogidos en los apartados siguientes del presente Resumen.</p>
	Orden de prelación	<p>Las Obligaciones no tendrán garantías reales ni de terceros. El principal desembolso y la remuneración periódica de las Obligaciones (la “Remuneración”) no gozará de más garantía que la solvencia patrimonial de la Sociedad.</p> <p>A efectos de prelación, las Obligaciones se sitúan: (i) por detrás de los acreedores privilegiados de Repsol; (ii) al mismo nivel (<i>pari passu</i>) que el resto de acreedores ordinarios no subordinados de la Sociedad, incluyendo los titulares de obligaciones simples no subordinadas que hubiese emitido o pudiese emitir la Sociedad, o una filial con su garantía, o en las que se haya subrogado o pudiera subrogarse; y (iii) por delante de los acreedores subordinados, las participaciones preferentes, acciones preferentes o valores equiparables, obligaciones convertibles subordinadas u otros valores convertibles de carácter subordinado, que hubiese emitido o pudiese emitir la Sociedad o una filial con su garantía o en las que se haya subrogado o pudiera subrogarse, y de las acciones ordinarias de Repsol.</p> <p>Los titulares de Obligaciones, por el mero hecho de su adquisición, renuncian a cualquier orden de prelación distinto que pudiera conferirles la normativa aplicable en cada momento.</p>
	Limitaciones de los derechos vinculados a los valores	No existen limitaciones a los derechos vinculados a las Obligaciones.
C.9	Indicación del tipo de interés, fechas de devengo y vencimiento de intereses y fecha de vencimiento de los valores e indicación de su rendimiento y del representante de los tenedores.	<p>Tipo de interés, fechas de devengo y vencimiento de intereses</p> <p>El tipo de interés de las Obligaciones será de un 3,5 % nominal anual pagadero trimestralmente.</p> <p>La Remuneración se devengará diariamente desde la fecha de desembolso (que está previsto que tenga lugar el 1 de julio de 2013 –la “Fecha de Desembolso”-) sobre la base Actual/Actual ICMA (<i>International Capital Markets Association</i>) y será pagadera por trimestres vencidos a contar desde la Fecha de Desembolso (cada una de dichas fechas, una “Fecha de Pago”).</p> <p>Fecha de Vencimiento</p> <p>La fecha de vencimiento de la emisión de las Obligaciones tendrá lugar en la fecha en que se cumplan diez años desde la Fecha de Desembolso (esto es, previsiblemente el 1 de julio de 2023) (la “Fecha de Vencimiento”).</p> <p>Amortización</p> <p>Repsol podrá amortizar anticipadamente a la par de forma total o parcial las Obligaciones en cada una de las fechas de pago de la Remuneración.</p> <p>En caso de amortización parcial de las Obligaciones, esta podrá realizarse, a opción del emisor, bien mediante la disminución del valor nominal de las Obligaciones o bien mediante cualquier otro medio admisible por la legislación vigente en cada momento.</p> <p>Las Obligaciones se amortizarán por el 100% de su valor nominal unitario (esto es, 500 euros; salvo en los supuestos en que se hayan producido amortizaciones parciales durante la vida de la emisión, en cuyo caso se amortizaría el 100% del valor nominal que tenga en ese momento).</p> <p>Rendimiento</p> <p>El interés efectivo previsto para el tenedor, tomando como base el cupón del 3,5% anual, es del 3,5445% anual, asumiendo que las Obligaciones se mantienen hasta la Fecha de Vencimiento y que no se han producido amortizaciones parciales durante la vida de la emisión.</p> <p>Representación de los tenedores de Obligaciones</p> <p>Los titulares de las Obligaciones estarán representados por un sindicato de obligacionistas.</p> <p>El comisario del sindicato de obligaciones tendrá la representación legal del sindicato y actuará de órgano de relación entre este y la Sociedad.</p> <p>Se ha designado a D. Mariano Benito Zamarriego y a D.ª María Alba Santamaría ambos con domicilio profesional en calle Méndez Álvaro número 44, Madrid, como comisario provisional y comisario suplente provisional del sindicato de obligacionistas, respectivamente, hasta su ratificación o sustitución por quienes sean efectivamente designados en la primera asamblea general del sindicato de obligacionistas que se celebre.</p>
C.10	Si el valor contiene un componente derivado en el pago de intereses, incluir una explicación clara y completa que ayude a comprender a los inversores la medida en que el valor de su inversión resulta	No procede.

Sección C — Valores		
	afectado por el valor del instrumento o instrumentos subyacentes.	
C.11	Indicación de si los valores ofertados son o serán objeto de una solicitud de admisión a cotización, con vistas a su distribución en un mercado regulado o en otros mercados equivalentes, indicando los mercados en cuestión.	Está previsto que las Obligaciones sean admitidas a negociación en el Mercado AIAF de Renta Fija, para su contratación a través del Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND).

Sección D — Riesgos		
D.1	<p>Información fundamental sobre los principales riesgos específicos del emisor o de su sector de actividad.</p>	<p>Factores de riesgo relativos a las operaciones del Grupo Repsol</p> <p><i>Incertidumbre en el contexto económico actual</i></p> <p>La lenta recuperación económica en los países industriales que está provocando un aumento del paro de larga duración, las dudas sobre la irrevocabilidad del euro, la dificultad de la banca europea para recapitalizarse en los mercados, la falta de crédito al sector privado y a nuevos proyectos y la persistente presión sobre la sostenibilidad de las cuentas públicas en las economías avanzadas podría tener impactos negativos con terceros con los que Repsol realiza o podría realizar negocios.</p> <p><i>Posibles fluctuaciones de las cotizaciones internacionales del crudo y productos de referencia y de la demanda debido a factores ajenos al control de Repsol.</i></p> <p>La reducción de los precios del crudo afecta negativamente a la rentabilidad de la actividad de Repsol, a la valoración de sus activos y a sus planes de inversión, incluidas aquellas inversiones de capital planificadas en exploración y desarrollo. Los precios de cotización internacionales, así como la demanda de crudo pueden también sufrir fluctuaciones significativas ligadas a los ciclos económicos. Asimismo, una reducción cuantiosa de las inversiones podría repercutir desfavorablemente en la capacidad de Repsol para reponer sus reservas de crudo. Todo ello, podría ocasionar un efecto material adverso en las actividades, los resultados y la situación financiera del Grupo Repsol.</p> <p><i>Regulación de las actividades de Repsol</i></p> <p>La industria del petróleo está sujeta a una regulación e intervención estatales exhaustivas en materias como la adjudicación de permisos de exploración y producción, la imposición de obligaciones contractuales relativas a la perforación y exploración, las restricciones a la producción, el control de los precios, la desinversión de activos, los controles de tipo de cambio y la nacionalización, expropiación o anulación de los derechos contractuales. Dicha legislación y normativa es aplicable a prácticamente todas las operaciones de Repsol en España y en el extranjero. Adicionalmente, algunos países y organismos internacionales contemplan en su legislación la imposición de sanciones a empresas que hacen ciertas inversiones en otros países. La normativa legal aplicable a dichos sectores está típicamente sujeta a revisión periódica por parte de las autoridades competentes, lo que podría incidir, entre otras cosas, en el actual esquema de retribución de las actividades reguladas. Repsol no puede anticiparse a los cambios de dichas leyes ni a su interpretación, o a la implantación de determinadas políticas, que podrían afectar de un modo adverso a su negocio, resultados y situación financiera.</p> <p><i>Sujeción de Repsol a reglamentos y riesgos medioambientales y de seguridad exhaustivos</i></p> <p>Repsol está sujeta a un gran número de normativas y reglamentos medioambientales y de seguridad, que imponen requisitos y obligaciones que podrían encarecer los productos de Repsol, o modificar la demanda de hidrocarburos hacia fuentes de energía con emisiones de carbono más bajas, como las energías renovables, requisitos estos que han tenido y continuarán teniendo un impacto en el negocio de Repsol, su situación financiera y los resultados.</p> <p><i>Riesgos operativos inherentes a la exploración y explotación de hidrocarburos y dependencia de la adquisición o del descubrimiento de reservas a un coste razonable y posterior desarrollo de las nuevas reservas de crudo y gas</i></p> <p>Las actividades de exploración y producción de gas y petróleo están sujetas a riesgos específicos, muchos de ellos ajenos al control de Repsol. Se trata de actividades expuestas a riesgos relacionados con la producción, las instalaciones y el transporte, las catástrofes naturales y otras incertidumbres relacionadas con las características físicas de los campos de petróleo y gas. Las operaciones de Repsol pueden verse interrumpidas, retrasadas o canceladas como consecuencia de las condiciones climáticas, de dificultades técnicas, de retrasos en las entregas de los equipos o del cumplimiento de requerimientos administrativos. Además, algunos de los proyectos de desarrollo, están localizados en aguas profundas y en otros entornos difíciles, como el Golfo de México, Alaska, Brasil y la Selva Amazónica, o en yacimientos complejos que pueden agravar tales riesgos. En particular, las operaciones <i>offshore</i> están sujetas a riesgos marinos, entre los que se incluyen tormentas y otras condiciones meteorológicas adversas o colisiones de buques. Además, cualquier medio de transporte de hidrocarburos tiene riesgos inherentes: durante el transporte por carretera, ferroviario, marítimo o a través de ductos podría producirse una pérdida en la contención de hidrocarburos y de otras sustancias peligrosas; este es un riesgo significativo debido al impacto potencial de un derrame en el medio ambiente y en las personas, especialmente teniendo en cuenta los altos volúmenes que pueden ser transportados al mismo tiempo. En caso de materializarse dichos riesgos, Repsol podría sufrir pérdidas importantes, interrupción de sus operaciones y daños a su reputación.</p> <p>Por otra parte, Repsol depende de la reposición de las reservas de crudo y gas ya agotadas con otras nuevas probadas de una forma rentable que permita que su posterior producción sea viable en términos económicos. Si Repsol no adquiere ni descubre y, posteriormente, tampoco desarrolla nuevas reservas de gas y petróleo de manera rentable o si alguno de los riesgos antes mencionados se materializa, su negocio, los resultados y su situación financiera podrían verse significativa y negativamente afectados.</p>

Sección D — Riesgos

Localización de las reservas

Parte de las reservas de hidrocarburos de Repsol se hallan en países que presentan o pueden presentar inestabilidad política o económica. Tanto las reservas como las operaciones de producción relacionadas pueden conllevar riesgos, entre los que se incluyen el incremento de impuestos y regalías, el establecimiento de límites de producción y de volúmenes para la exportación, las renegociaciones obligatorias o la anulación de contratos, la nacionalización o desnacionalización de activos (véase factor de riesgo “Expropiación de las acciones del Grupo Repsol en YPF S.A. e YPF Gas S.A.”).

Estimaciones de reservas de petróleo y gas

Para el cálculo de las reservas probadas de petróleo y gas, Repsol utiliza las directrices y el marco conceptual de la definición de reservas probadas de la *Securities and Exchange Commission* (SEC) y los criterios establecidos por el sistema *Petroleum Reserves Management System* de la *Society of Petroleum Engineers* (PRMS-SPE). De acuerdo con estas normas, las reservas probadas de petróleo y gas son aquellas cantidades de petróleo crudo, gas natural y líquidos del gas natural que, conforme al análisis de información geológica, geofísica y de ingeniería, sea posible estimar, con certeza razonable, que podrán ser producidas –a partir de una fecha dada, de yacimientos conocidos, y bajo las condiciones económicas, métodos operacionales y regulaciones gubernamentales existentes– con anterioridad al vencimiento de los contratos por los cuales se cuente con los derechos de operación correspondientes, independientemente de si se han usado métodos probabilísticos o determinísticos para realizar dicha estimación. El proyecto para extraer los hidrocarburos debe haber comenzado, o el operador debe contar con certeza razonable de que comenzará dicho proyecto dentro de un tiempo razonable. La precisión de dichas estimaciones depende de diversos factores, suposiciones y variables, algunos de los cuales están fuera del control de Repsol. Cualquier revisión a la baja de las estimaciones de reservas probadas podría impactar negativamente en los resultados de Repsol e implicaría un incremento de los gastos de amortización y depreciación, y una reducción en los resultados o del patrimonio atribuible a los accionistas.

Proyectos y operaciones desarrolladas a través de negocios conjuntos y empresas asociadas

Muchos de los proyectos y operaciones del Grupo Repsol se llevan a cabo a través de negocios conjuntos y empresas asociadas. En aquellos casos en los que Repsol no actúa como operador, su capacidad para controlar e influir en el funcionamiento y la gestión de las operaciones, así como para identificar y gestionar los riesgos asociados es limitada.

La cobertura de seguros para todos los riesgos operativos a los que Repsol está sujeta podría no ser suficiente

Las operaciones de Repsol están sujetas a extensos riesgos económicos, operativos, regulatorios y legales. Repsol mantiene una cobertura de seguros que le cubre ante ciertos riesgos inherentes a la industria del petróleo y del gas, en línea con las prácticas de la industria que está sujeta a franquicias y límites que en ciertos casos podrían ser significativamente inferiores a las responsabilidades incurridas.

Sujeción de la actividad en el sector del gas natural a determinados riesgos operativos y de mercado

El precio del gas natural suele diferir entre las áreas en las que opera Repsol, a consecuencia de las significativas diferencias de las condiciones de oferta, demanda y regulación, además de poder ser inferior al precio imperante en otras regiones del mundo. Además, la situación de excesiva oferta que se registra en determinadas zonas no se puede aprovechar en otras, debido a la falta de infraestructuras y a las dificultades para el transporte del gas natural. Por otra parte, Repsol ha suscrito contratos a largo plazo para la compra y el suministro de gas natural en distintos lugares del mundo. Se trata de contratos que prevén distintas fórmulas de precios que podrían traducirse en unos precios de compra superiores a los de venta que se podrían obtener en mercados cada vez más liberalizados. Asimismo, la disponibilidad de gas puede estar sujeta al riesgo de incumplimiento del contrato por las contrapartes de los mismos, en cuyo caso sería necesario buscar otras fuentes de gas natural para hacer frente a posibles faltas de suministro, lo que podría entrañar el pago de unos precios superiores a los acordados en esos contratos.

Naturaleza cíclica de la actividad petroquímica

La industria petroquímica está sujeta a grandes fluctuaciones, tanto de la oferta como de la demanda, que reflejan la naturaleza cíclica del mercado petroquímico a nivel regional e internacional. Dichas fluctuaciones afectan a los precios y a la rentabilidad de las empresas que operan en el sector, incluida Repsol. Además, el negocio petroquímico de Repsol está sujeto también a una exhaustiva regulación estatal y a intervención en materias tales como la seguridad y los controles medioambientales. Tanto las fluctuaciones, como los cambios en la regulación podrían tener un efecto material adverso en el negocio, en la posición financiera y en los resultados de Repsol.

El Grupo Repsol está expuesto a procedimientos administrativos, judiciales y de arbitraje

El Grupo Repsol está expuesto a procedimientos administrativos, judiciales y de arbitraje que surgen como consecuencia del desarrollo de su actividad. Asimismo, Repsol podría verse envuelta en otros posibles litigios en el futuro sobre los que Repsol tampoco puede predecir su alcance, contenido o resultado. Todo litigio presente o futuro encierra un alto grado de incertidumbre y, por tanto, la resolución de los mismos podría afectar los negocios, los resultados o la situación financiera del Grupo Repsol.

Expropiación de las acciones del Grupo Repsol en YPF S.A. e YPF Gas S.A.

El principal riesgo para Repsol derivado de la expropiación de las acciones del Grupo Repsol en YPF S.A. e YPF Gas S.A., y otras medidas ilícitas del Gobierno argentino relacionadas con la expropiación, radica en la incertidumbre asociada al resultado de todo procedimiento judicial o arbitral relacionado con la restitución de las acciones de YPF S.A. e YPF Gas S.A. propiedad de Repsol sujetas a expropiación y/o el importe final de la compensación que el Estado argentino debe pagar a Repsol por la apropiación del control de ambas empresas y otros daños y perjuicios causados a Repsol, así como sobre el momento y la forma en que el pago se llevaría a cabo. Repsol se ha visto obligado a reclamar sus derechos contra el Estado argentino ante los tribunales argentinos y de otras jurisdicciones, entre ellas ante la jurisdicción del Centro Internacional para el Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones (CIADI) mediante la iniciación de un procedimiento arbitral. Cualquier modificación en las hipótesis consideradas como razonables, tanto en los procesos jurisdiccionales como en la valoración de los derechos expropiados y otros derechos afectados, podría generar cambios positivos o negativos en el importe por el que se han registrado las participaciones en YPF S.A. e YPF Gas S.A. y, por tanto, tener un efecto en los estados financieros del Grupo. No obstante, es preciso tener presentes los riesgos e incertidumbres inherentes al ejercicio de toda valoración, inevitables como consecuencia de la necesidad de realizar a efectos contables estimaciones sobre hechos futuros que, en buena medida, escapan al control de Repsol. En la medida en que el precio o indemnización por acción de YPF S.A. e YPF Gas S.A. sea menor, mayor será el impacto negativo que podría producirse en los resultados o

Sección D — Riesgos		
		<p>en la situación financiera de Repsol. No obstante, Repsol no puede anticipar todas las consecuencias, incertidumbres y riesgos, ni cuantificar totalmente el impacto futuro que la expropiación y medidas relacionadas podría suponer en el negocio, la situación financiera y los resultados del Grupo Repsol.</p> <p>Riesgos financieros</p> <p>Riesgo de liquidez</p> <p>Repsol mantenía a 31 de diciembre de 2012 recursos disponibles en efectivo y otros instrumentos financieros líquidos y líneas de crédito disponibles que cubrían el 76% de la totalidad de su deuda bruta, y el 63% de la misma incluyendo las participaciones preferentes. El Grupo tenía líneas de crédito no dispuestas por un importe de 5.899 y 5.482 millones de euros a 31 de diciembre de 2012 y 2011, respectivamente. En el caso de que en el futuro Repsol no fuese capaz de atender sus necesidades de liquidez o tuviese que incurrir en unos costes elevados para afrontarlas, podría producirse un efecto material adverso en sus actividades, sus resultados o en su situación financiera.</p> <p>Riesgo de crédito</p> <p>La exposición del Grupo al riesgo de crédito es atribuible, entre otras, a las deudas comerciales por operaciones de tráfico, las cuales se miden y controlan por cliente o tercero individual, y cuyos importes se reflejan en el balance de situación netos de las correcciones valorativas por deterioro por importe de 7.202 y 8.147 millones de euros, respectivamente, a 31 de diciembre de 2012 y 2011. Para ello, el Grupo cuenta con sistemas propios alineados con las mejores prácticas que permiten la evaluación crediticia permanente de todos sus deudores y la determinación de límites de riesgo por tercero. Con carácter general, el Grupo establece la garantía bancaria (aval) emitida por las entidades financieras como el instrumento más adecuado de protección frente al riesgo de crédito.</p> <p>Riesgo de la calificación crediticia</p> <p>Las calificaciones crediticias afectan al coste y otras condiciones en las que el Grupo Repsol obtiene financiación. Cualquier descenso en la calificación crediticia de Repsol podría restringir o limitar el acceso a los mercados financieros del Grupo, incrementar los costes de cualquier nueva financiación o afectar negativamente a su liquidez.</p> <p>Riesgos de mercado</p> <p>Riesgo de fluctuación del tipo de cambio.- Las variaciones en los tipos de cambio pueden afectar de manera adversa a los resultados y al valor del patrimonio de Repsol. Con carácter general, esta exposición al riesgo de tipo de cambio tiene su origen en la existencia en las sociedades del Grupo de activos, pasivos y flujos monetarios denominados en una divisa distinta de la moneda funcional (el euro) de Repsol</p> <p>Riesgo de precio de materias primas (commodities).- Como consecuencia del desarrollo de operaciones y actividades comerciales, los resultados del Grupo Repsol están expuestos a la volatilidad de los precios del petróleo, del gas natural y de sus productos derivados. Por tanto, cambios en los precios del petróleo, del gas natural y de sus productos derivados podrían ocasionar un efecto material adverso en las actividades, los resultados y la situación financiera del Grupo Repsol.</p> <p>Riesgo de tipo de interés.- Aunque, cuando así lo considera adecuado, Repsol puede contratar coberturas a través de instrumentos financieros derivados para los que exista un mercado líquido, estos mecanismos de cobertura son limitados y, por tanto, podrían ser insuficientes. En consecuencia, las variaciones en los tipos de interés podrían ocasionar un efecto material adverso en las actividades, los resultados y la situación financiera del Grupo Repsol.</p>
D.3	Información fundamental sobre los principales riesgos específicos de los valores	<p>Factores de riesgo específicos de las Obligaciones</p> <p>Riesgo de mercado</p> <p>Una vez admitidas a negociación las Obligaciones en el Mercado AIAF de Renta Fija para su contratación a través del Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND), el precio de cotización de las Obligaciones podrá evolucionar favorable o desfavorablemente según las condiciones del mercado, pudiendo situarse en niveles inferiores al precio de suscripción, de manera que el inversor que quisiera vender sus Obligaciones podría sufrir pérdidas.</p> <p>Riesgo de liquidez</p> <p>La admisión a negociación de las Obligaciones en el Mercado AIAF de Renta Fija para su contratación a través del Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND) no garantiza de por sí el desarrollo de un mercado secundario líquido sobre las Obligaciones, lo que puede dificultar su venta por aquellos inversores que quieran desinvertir de las Obligaciones en un momento determinado.</p> <p>Repsol se ha comprometido a contratar antes de la fecha de desembolso señalada en el apartado C.9 de este Resumen una o varias entidades de liquidez, que asumirán el compromiso de dotar de liquidez a las Obligaciones en el Mercado AIAF de Renta Fija a través de la plataforma electrónica multilateral "Sistema Electrónico de Negociación de Deuda" (SEND), mediante la introducción de órdenes vinculantes de compra y venta sobre las Obligaciones en SEND. Una vez contratada la entidad (o entidades) de liquidez, su identidad y las principales condiciones del contrato se comunicarán a la CNMV.</p> <p>Riesgo de crédito</p> <p>Las Obligaciones están sujetas al riesgo de crédito de Repsol, al estar garantizadas únicamente con su patrimonio.</p> <p>Riesgo de amortización anticipada</p> <p>Repsol podrá amortizar a la par anticipadamente de forma total o parcial las Obligaciones en cualquier fecha de pago de la Remuneración.</p> <p>Factores de riesgo de la Oferta y las Participaciones Preferentes</p> <p>Irrevocabilidad de la aceptación de la Oferta</p> <p>Los órdenes de aceptación de la Oferta tendrán carácter irrevocable, salvo (i) en el caso de que con motivo de cualquier nuevo factor significativo, inexactitud o error que sean relevantes, susceptible de afectar a la evaluación de las Obligaciones, se publique un suplemento a la Nota de Valores de acuerdo con lo dispuesto en el apartado f) del artículo 40 del Real Decreto 1310/2005 de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en cuyo caso los inversores podrán revocar las órdenes de suscripción de Obligaciones (lo que determinará, automática y necesariamente, la revocación de la aceptación de la Oferta de Recompra) durante los dos días</p>

Sección D — Riesgos		
		<p>hábiles siguientes a la fecha de publicación del suplemento; y (ii) en el supuesto de que por cualquier causa la Oferta de Recompra o la Oferta de Suscripción no se realice, en cuyo caso, la Oferta quedará sin efecto y la correspondiente Orden será automáticamente revocada.</p> <p>Repsol y RIC se reservan expresamente el derecho a desistir de la Oferta de Suscripción y la Oferta de Recompra, respectivamente, revocarla, posponerla, aplazarla o suspenderla temporal o indefinidamente, en cualquier momento anterior a la Fecha de Desembolso en el supuesto de que concurrieran circunstancias de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las circunstancias de mercado o ante cambios o alteración sustancial de la situación política, económica o financiera nacional e internacional o de la normativa aplicable. Al estar necesariamente vinculadas la Oferta de Suscripción y la Oferta de Recompra, el desistimiento, revocación, posposición, aplazamiento o suspensión de la Oferta de Suscripción implicará también necesaria y automáticamente, el desistimiento, revocación, posposición, aplazamiento o suspensión, según corresponda, de la Oferta de Recompra, y viceversa, no siendo en ningún caso posible que los titulares de Participaciones Preferentes vendan a RIC sus Participaciones Preferentes sin suscribir simultáneamente Obligaciones de Repsol, ni que suscriban dichas Obligaciones sin que RIC adquiera las Participaciones Preferentes de que sean titulares. Dicho desistimiento, revocación, posposición, aplazamiento o suspensión será comunicado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el plazo más breve posible mediante hecho relevante.</p> <p>Reducción de la liquidez</p> <p>Respecto a las Participaciones Preferentes a las que se dirige la Oferta de Recompra, debe tenerse en cuenta que existe la posibilidad de que las órdenes de venta y de compra de las mismas se crucen a precios por debajo de su valor nominal, posibilidad que podría verse aumentada por la merma de liquidez que pudieran sufrir aquellas Participaciones Preferentes que pudieran quedar tras la Oferta de Recompra, si esta fuera significativamente aceptada, por el menor número de valores en circulación, aunque se mantendrán los contratos de liquidez de las emisiones de Participaciones Preferentes que cuentan con ellos en la actualidad.</p>

Sección E — Oferta												
E.2b	Motivos de la oferta, destino de los ingresos, previsión del importe neto de los ingresos	<p>La finalidad principal de esta oferta de recompra (la “Oferta de Recompra”) de las participaciones preferentes (las “Participaciones Preferentes”) por parte de Repsol International Capital Ltd. (“RIC”) señaladas a continuación y simultánea oferta pública de suscripción de Obligaciones de Repsol (la “Oferta de Suscripción”, y conjuntamente con la “Oferta de Recompra” la “Oferta”) es reducir el riesgo de variabilidad de los cupones, fijándolos con un tipo de interés nominal anual fijo de 3,5%, reducir el coste financiero a largo plazo del Grupo Repsol y mantener su base de inversores minoristas en el mercado español.</p> <p>Adicionalmente, la Oferta permitirá a sus destinatarios tener la posibilidad de obtener liquidez inmediata de parte de su inversión y, respecto del resto, acceder a unos valores de mayor liquidez, con vencimiento determinado, mejor adaptados a las actuales circunstancias de mercado, y con mejor orden de prelación a efectos concursales.</p> <p>Las Participaciones Preferentes a las que se dirige la Oferta son las (i) participaciones preferentes Serie B emitidas por RIC en mayo de 2001 con la garantía de Repsol (entonces denominada Repsol YPF, S.A.) (“PPB”) y (ii) participaciones preferentes Serie C emitidas por RIC en diciembre de 2001 con la garantía de Repsol (entonces denominada Repsol YPF, S.A.) (“PPC”). Tendrán derecho de acudir a la Oferta los titulares de Participaciones Preferentes que aparezcan legitimados como tales en los registros contables de Iberclear y sus Entidades Participantes al momento de aceptación de la Oferta.</p>										
E.3	Descripción de las condiciones de la oferta	<p>Descripción de la Oferta</p> <p>Los titulares de Participaciones Preferentes podrán vender a RIC sus valores, en efectivo, al 97,5% de su valor nominal (975 euros) (el “Precio de Recompra”), venta que estará condicionada a la simultánea, necesaria, incondicional e irrevocable aplicación de 500 euros del efectivo recibido por Participación Preferente recomprada (aproximadamente, el 51,28% del Precio de Recompra) a la suscripción de Obligaciones de Repsol, conservando el resto (475 euros por Participación Preferente recomprada), para su uso discrecional.</p> <p>Las Participaciones Preferentes adquiridas por RIC serán posteriormente canceladas.</p> <p>Importe de la Oferta</p> <p>De ser aceptada íntegramente, el importe de la Oferta de Recompra sería de 2.925.000.000 euros (importe que resulta de multiplicar el número de PPBs y PPCs en circulación por su Precio de Recompra unitario —975 euros—), y el importe de la emisión de las Obligaciones, y por tanto, el tamaño de la Oferta de Suscripción, ascendería a 1.500.000.000 euros, mediante la emisión de 3.000.000 Obligaciones de 500 euros de valor nominal unitario, pertenecientes a una única clase y serie, siendo el importe efectivo máximo que conservarían los aceptantes de la Oferta 1.425.000.000 euros, para su uso discrecional.</p> <p>Calendario de la Oferta</p> <p>El calendario estimativo de la Oferta es el siguiente:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Actuación</th> <th>Fecha</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Registro de la Nota de Valores por la CNMV</td> <td>4 de junio de 2013</td> </tr> <tr> <td>Inicio del Periodo de Aceptación de la Oferta</td> <td>5 de junio de 2013</td> </tr> <tr> <td>Fin del Periodo de Aceptación de la Oferta</td> <td>25 de junio de 2013</td> </tr> <tr> <td>Fecha de recompra de las Participaciones Preferentes y suscripción de las Obligaciones (Fecha de Desembolso)</td> <td>1 de julio de 2013</td> </tr> </tbody> </table>	Actuación	Fecha	Registro de la Nota de Valores por la CNMV	4 de junio de 2013	Inicio del Periodo de Aceptación de la Oferta	5 de junio de 2013	Fin del Periodo de Aceptación de la Oferta	25 de junio de 2013	Fecha de recompra de las Participaciones Preferentes y suscripción de las Obligaciones (Fecha de Desembolso)	1 de julio de 2013
Actuación	Fecha											
Registro de la Nota de Valores por la CNMV	4 de junio de 2013											
Inicio del Periodo de Aceptación de la Oferta	5 de junio de 2013											
Fin del Periodo de Aceptación de la Oferta	25 de junio de 2013											
Fecha de recompra de las Participaciones Preferentes y suscripción de las Obligaciones (Fecha de Desembolso)	1 de julio de 2013											

Sección E — Oferta

Admisión a negociación de las Obligaciones

No más tarde del 1 de agosto de 2013 (plazo máximo de un mes desde la Fecha de Desembolso) sin perjuicio de que Repsol tramitará la admisión a la mayor brevedad posible tras la Fecha de Desembolso

Proceso y condiciones de aceptación de la Oferta

Aquellos que deseen aceptar la Oferta deberán dirigirse a la Entidad Participante en Iberclear donde se encuentren depositadas sus Participaciones Preferentes y manifestar por escrito su declaración de aceptación mediante la correspondiente orden de aceptación de la Oferta.

Las órdenes de aceptación podrán cursarse únicamente respecto de la totalidad de las Participaciones Preferentes de que el aceptante sea titular, no siendo posibles aceptaciones parciales respecto de una misma emisión ni aceptar la Oferta por las Participaciones Preferentes de una de las emisiones pero no de la otra.

Las Participaciones Preferentes no serán adquiridas por RIC si no se encuentran libres de cargas, embargos, gravámenes o cualesquiera derechos de terceros que limiten la libre transmisibilidad sobre las Participaciones Preferentes titularidad del inversor que acepte la Oferta, tanto sobre dichos valores como sobre las cuentas de efectivo asociadas a dichas cuentas de valores en las cuales se abonarán los efectivos correspondientes.

Cada inversor que participa en la Oferta declara que no se encuentra en los Estados Unidos de América y que no es un *U.S. Person* y que no es un agente o fiduciario que actúa de forma no discrecional para un principal que sea un *U.S. Person* o que haya dado cualesquiera instrucciones respecto a la Oferta desde los Estados Unidos o desde cualquier otra jurisdicción en que la Oferta pudiera constituir una violación de las leyes aplicables o pudiera ser obligatorio su registro en esa jurisdicción

Precio de Recompra y contraprestación

A los inversores que acepten la Oferta se les recomprarán sus Participaciones Preferentes al 97,5% del valor nominal de cada Participación Preferente (975 euros), de los cuales

- (i) 500 euros (esto es, aproximadamente, el 51,28% del Precio de Recompra) serán inmediata, incondicional e irrevocablemente reinvertidos a la suscripción de Obligaciones; y
- (ii) 475 euros (esto es, aproximadamente, el 48,72% del Precio de Recompra) serán conservados por los aceptantes de la Oferta, para su uso discrecional.

Adicionalmente, los aceptantes de la Oferta recibirán en efectivo, en su caso, el cupón devengado y no pagado desde la última fecha de abono del cupón de cada una de las Participaciones Preferentes hasta el día anterior, inclusive, a la fecha efectiva de la recompra (que se estima que tendrá lugar en la Fecha de Desembolso), redondeada por exceso o defecto al céntimo de euro más próximo (el “**Cupón Corrido**”). No obstante, en la medida en que de acuerdo con el calendario previsto la fecha valor de la fecha de recompra de las Participaciones Preferentes y suscripción de las Obligaciones coincidirá con la de finalización del periodo de devengo del cupón de las Participaciones Preferentes, los titulares de las Participaciones Preferentes percibirán en esa fecha el cupón ordinario y no se devengará Cupón Corrido para los aceptantes de la Oferta por lo que, en principio, no percibirán ningún importe adicional en la Fecha de Desembolso por este concepto.

Procedimiento de entrega de las Obligaciones

Una vez aceptada la Oferta y suscrita y desembolsada la emisión de las Obligaciones por los aceptantes de la Oferta, Iberclear las inscribirá en sus registros a su favor, momento a partir del cual sus titulares tendrán derecho a obtener el correspondiente certificado de legitimación.

El desembolso para la suscripción de las Obligaciones por los titulares de Participaciones Preferentes que acepten la Oferta se realizará de una sola vez con fecha valor en la Fecha de Desembolso, una vez adquiridas por RIC las correspondientes Participaciones Preferentes.

Reducción de aceptaciones

Las órdenes de aceptación de la Oferta no podrán reducirse ni retirarse, dado que son irrevocables, salvo en los supuestos de suspensión y revocación de la Oferta señalados más adelante.

Detalles de la cantidad mínima y/o máxima de solicitud

No existe cantidad mínima o máxima de Participaciones Preferentes respecto de las cuales se deba aceptar la Oferta. No obstante, cada aceptante deberá acudir con la totalidad de Participaciones Preferentes de que sea titular.

Precio

El precio de suscripción de las Obligaciones será el 100% de su valor nominal (500 euros).

Supuestos de suspensión y revocación de la Oferta

Las órdenes de aceptación de la Oferta tendrán carácter irrevocable, salvo (i) en el caso de que con motivo de cualquier nuevo factor significativo, inexactitud o error que sean relevantes, susceptible de afectar a la evaluación de las Obligaciones, se publique un suplemento a la Nota de Valores de acuerdo con lo dispuesto en el apartado f) del artículo 40 del Real Decreto 1310/2005 de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en cuyo caso los inversores podrán revocar las órdenes de suscripción de Obligaciones (lo que determinará, automática y necesariamente, la revocación de la aceptación de la Oferta de Recompra) durante los dos días hábiles siguientes a la fecha de publicación del suplemento; y (ii) en el supuesto de que por cualquier causa la Oferta de Recompra o la Oferta de Suscripción no se realice, en cuyo caso, la Oferta quedará sin efecto y la correspondiente Orden será automáticamente revocada.

Repsol y RIC se reservan expresamente el derecho a desistir de la Oferta de Suscripción y la Oferta de Recompra, respectivamente, revocarla, posponerla, aplazarla o suspenderla temporal o indefinidamente, en cualquier momento

Sección E — Oferta		
		<p>anterior a la Fecha de Desembolso en el supuesto de que concurrieran circunstancias de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las circunstancias de mercado o ante cambios o alteración sustancial de la situación política, económica o financiera nacional e internacional o de la normativa aplicable. Al estar necesariamente vinculadas la Oferta de Suscripción y la Oferta de Recompra, el desistimiento, revocación, posposición, aplazamiento o suspensión de la Oferta de Suscripción implicará también necesaria y automáticamente, el desistimiento, revocación, posposición, aplazamiento o suspensión, según corresponda, de la Oferta de Recompra, y viceversa.</p> <p>Igualmente, de producirse cualquier supuesto que por cualquier motivo posibilite a los aceptantes o determine el desistimiento o la revocación de su aceptación de la Oferta de Suscripción, o por cualquier causa impida su completa ejecución, ello implicará también automáticamente el desistimiento, la revocación o la no ejecución de la Oferta de Recompra, y viceversa.</p> <p>Por tanto, en ningún caso será posible que los titulares de Participaciones Preferentes vendan a RIC sus Participaciones Preferentes sin suscribir simultáneamente Obligaciones de Repsol, ni que suscriban dichas Obligaciones sin que RIC adquiera las Participaciones Preferentes de que sean titulares.</p> <p><u>Entidades que participan en la Oferta</u></p> <p>Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. participará en esta operación como entidad agente.</p> <p>Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. actuará como entidad agente y llevará a cabo las operaciones relativas a la formalización de la compraventa de las Participaciones Preferentes y a la asignación a los inversores de las correspondientes Obligaciones, a través de las Entidades Participantes.</p> <p><u>Agente de pagos y entidades depositarias</u></p> <p>El agente de pagos y de cálculos será Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.</p> <p>Las entidades depositarias serán aquellas donde tengan depositadas los inversores sus Participaciones Preferentes.</p> <p>Las entidades encargadas del registro de las Obligaciones representadas mediante anotaciones en cuenta serán Iberclear y sus Entidades Participantes.</p> <p>Informe de valoración</p> <p>Solventis A.V. S.A., en calidad de experto independiente, ha emitido un informe sobre la razonabilidad de la Oferta, que se adjunta como anexo a la nota de valores de la Oferta.</p> <p>El objetivo principal de ese informe es analizar la razonabilidad de la Oferta, es decir, dónde se sitúa el valor conjunto de las Obligaciones y el efectivo que se ofrecen con respecto al valor de las Participaciones Preferentes actualmente en circulación.</p> <p>De acuerdo a la metodología aplicada, el resumen de los valores obtenidos sería el siguiente:</p> <p><u>Valoración de las Participaciones Preferentes</u></p> <p>Las Participaciones Preferentes tendrían un valor según el modelo utilizado y descrito en el informe de valoración que se situaría en un intervalo entre el 85,29% y el 91% del nominal tanto de las PPBs como de las PPCs. Este dato se compara con el valor que se desprende de la cotización de las Participaciones Preferentes en el mercado SEND y que se sitúa en el 89,50% para las PPBs y en el 90% para las PPCs a 29 de mayo de 2013. El valor estimado de cada Participación Preferente estaría, por lo tanto, entre 852,9 y 910 euros.</p> <p><u>Valoración de las Obligaciones</u></p> <p>Como resultado de la aplicación del modelo utilizado para la valoración de las Obligaciones descrito en el informe de valoración, las Obligaciones tendrían un valor en un intervalo del 97,91% y el 98,91% con respecto a su nominal de 500 euros. En consecuencia, el valor razonable obtenido se corresponde con un nivel medio del 98,41%, es decir, aproximadamente, de 492,05 euros por Obligación.</p> <p>En resumen, según el referido informe de Solventis A.V. S.A. se concluye que la Oferta es razonable, dado que el inversor, sobre la base de los valores razonables que se estiman en su informe de valoración, obtendría mediante la suscripción de las Obligaciones y la percepción del efectivo que corresponda aproximadamente 967,05 euros (resultado de la suma de los 475 euros en efectivo y el nivel medio del valor razonable de las Obligaciones -492,05 euros-) por cada Participación Preferente, cuyo valor estimado sería aproximadamente de entre 852,9 y 910 euros, también de acuerdo con el citado informe.</p>
E.4	Descripción de cualquier interés que sea importante para la emisión/oferta, incluidos los conflictivos	<p>Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., entidad agente de la Oferta, actuó como entidad colocadora de las Participaciones Preferentes y es a su vez entidad proveedora de liquidez para dichas Participaciones Preferentes.</p> <p>Repsol desconoce la existencia de cualquier otra vinculación o interés económico significativo entre la Sociedad y el resto de entidades que han participado en la Oferta, salvo la relación estrictamente profesional derivada del asesoramiento correspondiente.</p>
E.7	Gastos estimados aplicados al inversor por el emisor o el oferente	<p>Ni Repsol ni RIC repercutirán gastos al inversor por la venta de sus Participaciones Preferentes y la suscripción de las Obligaciones correspondientes.</p> <p>Lo anterior debe entenderse sin perjuicio de los gastos, corretajes y comisiones que puedan aplicar las entidades depositarias de las Participaciones Preferentes y de las Obligaciones de acuerdo con lo previsto en sus correspondientes folletos de tarifas.</p>

II. FACTORES DE RIESGO DE LOS VALORES

Antes de decidir aceptar la oferta de recompra (la “**Oferta de Recompra**”) de las participaciones preferentes series B y C (las “**PPB**” y “**PPC**” respectivamente, y conjuntamente las “**Participaciones Preferentes**”) de Repsol International Capital Ltd. (“**RIC**”) y simultáneamente suscribir las obligaciones simples (las “**Obligaciones**”) de Repsol, S.A. (“**Repsol**”) que se ofrecen y emiten al amparo de la Nota de Valores (la “**Oferta de Suscripción**”, y conjuntamente con la “Oferta de Recompra” la “**Oferta**”) deben tenerse en cuenta los riesgos que se enumeran a continuación relativos a las Obligaciones y la Oferta, junto con una breve referencia a los efectos que esta podría tener en las Participaciones Preferentes que queden en circulación.

Factores de riesgo específicos de las Obligaciones

Riesgo de mercado

Una vez admitidas a negociación las Obligaciones en el Mercado AIAF de Renta Fija para su contratación a través del Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND), el precio de cotización de las Obligaciones podrá evolucionar favorable o desfavorablemente según las condiciones del mercado, pudiendo situarse en niveles inferiores al precio de suscripción, de manera que el inversor que quisiera vender sus Obligaciones podría sufrir pérdidas.

Riesgo de liquidez

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

Repsol se ha comprometido a contratar antes de la fecha de desembolso señalada en el apartado 4.12 de la Nota de Valores una o varias entidades de liquidez, que asumirán el compromiso de dotar de liquidez a las Obligaciones en el Mercado AIAF de Renta Fija a través de la plataforma electrónica multilateral “Sistema Electrónico de Negociación de Deuda” (SEND), mediante la introducción de órdenes vinculantes de compra y venta sobre las Obligaciones en SEND. Una vez contratada la entidad (o entidades) de liquidez, su identidad y las principales condiciones del contrato se comunicarán a la CNMV.

Riesgo de crédito

Las Obligaciones están sujetas al riesgo de crédito de Repsol, al estar garantizadas únicamente con su patrimonio.

Riesgo de amortización anticipada

Repsol podrá amortizar a la par anticipadamente de forma total o parcial las Obligaciones en cualquier fecha de pago de la Remuneración.

Factores de riesgo de la Oferta y las Participaciones Preferentes

Irrevocabilidad de la aceptación de la Oferta

Las órdenes de aceptación de la Oferta tendrán carácter irrevocable, salvo (i) en el caso de que con motivo de cualquier nuevo factor significativo, inexactitud o error que sean relevantes, susceptible de afectar a la evaluación de las Obligaciones, se publique un suplemento a la Nota de Valores de acuerdo con lo dispuesto en el apartado f) del artículo 40 del Real Decreto

1310/2005 de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en cuyo caso los inversores podrán revocar las órdenes de suscripción de Obligaciones (lo que determinará, automática y necesariamente, la revocación de la aceptación de la Oferta de Recompra) durante los dos días hábiles siguientes a la fecha de publicación del suplemento; y (ii) en el supuesto de que por cualquier causa la Oferta de Recompra o la Oferta de Suscripción no se realice, en cuyo caso, la Oferta quedará sin efecto y la correspondiente orden será automáticamente revocada.

Repsol y RIC se reservan expresamente el derecho a desistir de la Oferta de Suscripción y la Oferta de Recompra, respectivamente, revocarla, posponerla, aplazarla o suspenderla temporal o indefinidamente, en cualquier momento anterior a la Fecha de Desembolso en el supuesto de que concurrieran circunstancias de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las circunstancias de mercado o ante cambios o alteración sustancial de la situación política, económica o financiera nacional e internacional o de la normativa aplicable. Al estar necesariamente vinculadas la Oferta de Suscripción y la Oferta de Recompra, el desistimiento, revocación, posposición, aplazamiento o suspensión de la Oferta de Suscripción implicará también necesaria y automáticamente, el desistimiento, revocación, posposición, aplazamiento o suspensión, según corresponda, de la Oferta de Recompra, y viceversa, no siendo en ningún caso posible que los titulares de Participaciones Preferentes vendan a RIC sus Participaciones Preferentes sin suscribir simultáneamente Obligaciones de Repsol, ni que suscriban dichas Obligaciones sin que RIC adquiera las Participaciones Preferentes de que sean titulares.

Dicho desistimiento, revocación, posposición, aplazamiento o suspensión será comunicado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el plazo más breve posible mediante hecho relevante.

Reducción de la liquidez

Respecto a las Participaciones Preferentes a las que se dirige la Oferta de Recompra, debe tenerse en cuenta que existe la posibilidad de que las órdenes de venta y de compra de las mismas se crucen a precios por debajo de su valor nominal, posibilidad que podría verse aumentada por la merma de liquidez que pudieran sufrir aquellas Participaciones Preferentes que pudieran quedar tras la Oferta de Recompra, si esta fuera significativamente aceptada, por el menor número de valores en circulación, aunque se mantendrán los contratos de liquidez de las emisiones de Participaciones Preferentes que cuentan con ellos en la actualidad.

III. NOTA SOBRE LOS VALORES

1. PERSONAS RESPONSABLES

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

D. Miguel Martínez San Martín, en nombre y representación de Repsol, S.A. (“**Repsol**” o la “**Sociedad**”), Director General Económico Financiero y Desarrollo Corporativo de Repsol, haciendo uso de las facultades expresamente conferidas a su favor por el Consejo de Administración de la Sociedad con fecha 31 de mayo de 2013, asume la responsabilidad del contenido de la presente nota sobre los valores (la “**Nota de Valores**”), cuyo formato se ajusta al Anexo V del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004, y que se refiere a la oferta pública de suscripción (la “**Oferta de Suscripción**”) de obligaciones simples serie I/2013 de Repsol (las “**Obligaciones**”) dirigida a los titulares de las participaciones preferentes de Repsol International Capital Ltd. (“**RIC**”) referidas en el apartado 3.2 (las “**Participaciones Preferentes**”) que acepten la oferta de recompra que simultáneamente se formula sobre dichos valores (la “**Oferta de Recompra**” y, junto con la Oferta de Suscripción, la “**Oferta**”).

D. José María Pérez Garrido, en su condición de Consejero, en nombre y representación de RIC, asume, haciendo uso de las facultades expresamente conferidas a su favor por el Consejo de Administración de RIC con fecha 31 de mayo de 2013, la responsabilidad por el contenido de la presente nota de valores en lo que respecta a la Oferta de Recompra.

1.2. Declaración de responsabilidad

D. Miguel Martínez San Martín y D. José María Pérez Garrido, en nombre y representación de Repsol y de RIC respectivamente, declaran que, tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, la información contenida en esta Nota de Valores relativa a la Oferta de Suscripción y la Oferta de Recompra, respectivamente, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2. FACTORES DE RIESGO

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

3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

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

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., entidad agente de la Oferta, actuó como entidad colocadora de las Participaciones Preferentes y es a su vez entidad proveedora de liquidez de dichas Participaciones Preferentes.

Repsol desconoce la existencia de cualquier otra vinculación o interés económico significativo entre la Sociedad y las entidades que han participado en la Oferta que se relacionan en el apartado 8.1 de la presente Nota de Valores, salvo la relación estrictamente profesional derivada del asesoramiento descrito en dicho apartado.

3.2. Motivo de la oferta y destino de los ingresos

La finalidad principal de la Oferta es reducir el riesgo de variabilidad de los cupones, fijándolos con un tipo de interés nominal anual fijo de 3,5%, reducir el coste financiero a largo plazo del grupo Repsol (el “**Grupo Repsol**”) y mantener su base de inversores minoristas en el mercado español.

Adicionalmente, la Oferta permitirá a sus destinatarios tener la posibilidad de obtener liquidez inmediata de parte de su inversión y, respecto del resto, acceder a unos valores de mayor liquidez, con vencimiento determinado, mejor adaptados a las actuales circunstancias de mercado y con mejor orden de prelación a efectos concursales (véase el apartado 4.5 de la Nota de Valores).

Las Participaciones Preferentes a cuyos titulares se dirige la Oferta son:

- (i) participaciones preferentes Serie B emitidas por RIC en mayo de 2001 con la garantía de Repsol (entonces denominada Repsol YPF, S.A.) (“**PPB**”); y
- (ii) participaciones preferentes Serie C emitidas por RIC en diciembre de 2001 con la garantía de Repsol (entonces denominada Repsol YPF, S.A.) (“**PPC**”).

La Oferta no modificará ningún derecho ni obligación de los titulares de las Participaciones Preferentes que no acudan a la misma.

4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE

4.1. Descripción del tipo y la clase de valores

Los valores objeto de la Oferta de Suscripción son obligaciones simples serie I/2013 de Repsol (las “**Obligaciones**”).

Las Obligaciones son valores de renta fija que representan una deuda para la Sociedad, devengan intereses al 3,5% nominal anual y son reembolsables por amortización a su vencimiento o en cualquier otra fecha de pago de la Remuneración (según este término se define en el apartado 4.7 siguiente) en la que Repsol decida su amortización a la par, de forma total o parcial.

Las Obligaciones tendrán 500 euros de valor nominal unitario y pertenecerán a una única clase y serie.

El Código ISIN de las Obligaciones será asignado por la Agencia Nacional de Codificación de Valores.

4.2. Legislación de los valores

Las Obligaciones se emiten de conformidad con la legislación española y están sujetas a esta. En particular, las Obligaciones se emiten de conformidad con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio (la “**Ley de Sociedades de Capital**”), la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (la “**Ley del Mercado de Valores**”), así como en las respectivas normativas de desarrollo que sean de aplicación.

La presente Nota de Valores se ha elaborado siguiendo los modelos previstos en el Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004, y a los requisitos mínimos de información del artículo 7 de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, en su redacción vigente.

4.3. Representación de los valores

Las Obligaciones estarán representadas por medio de anotaciones en cuenta y se inscribirán en los correspondientes registros contables a cargo de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. Unipersonal (“**Iberclear**”), con domicilio en Madrid, Plaza de la Lealtad, 1, 28014, Madrid, y de sus entidades participantes autorizadas (las “**Entidades Participantes**”).

4.4. Divisa de la emisión de los valores

Las Obligaciones se emitirán en euros.

4.5. Orden de prelación

Las Obligaciones no tendrán garantías reales ni de terceros. El principal desembolsado y la Remuneración de las Obligaciones no gozarán de más garantía que la solvencia patrimonial de la Sociedad.

A efectos de prelación, las Obligaciones se sitúan:

- (i) por detrás de los acreedores privilegiados de Repsol;
- (ii) al mismo nivel (*pari passu*) que el resto de acreedores ordinarios no subordinados de la Sociedad, incluyendo los titulares de obligaciones simples no subordinadas que hubiese emitido o pudiese emitir la Sociedad, o una filial con su garantía, o en las que se haya subrogado o pudiera subrogarse; y
- (iii) por delante de los acreedores subordinados, las participaciones preferentes, acciones preferentes o valores equiparables, obligaciones convertibles subordinadas u otros valores convertibles de carácter subordinado, que hubiese emitido o pudiese emitir la Sociedad o una filial con su garantía o en las que se haya subrogado o pudiera subrogarse, y de las acciones ordinarias de Repsol.

Los titulares de Obligaciones, por el mero hecho de su adquisición, renuncian a cualquier orden de prelación distinto que pudiera conferirles la normativa aplicable en cada momento.

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

Conforme a la legislación vigente, las Obligaciones a las que se refiere la presente Nota de Valores carecen de derechos políticos distintos de los que correspondan al sindicato de obligacionistas que deberá constituirse de conformidad con lo previsto en los artículos 403 y 419 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital, como se detalla en el apartado 4.10 siguiente.

Los derechos económicos y financieros para el tenedor de las Obligaciones son los derivados de las condiciones de tipo de interés, rendimientos y precios de amortización con que se emiten y que se encuentran recogidos en los apartados 4.7, 4.8 y 4.9 siguientes.

En particular, las Obligaciones devengarán intereses a favor de sus tenedores, desde la fecha de desembolso señalada en el apartado 4.12 siguiente (la “**Fecha de Desembolso**”) hasta la fecha de amortización final de las mismas, a un tipo fijo del 3,5% nominal anual calculado en base Actual/Actual ICMA (International Capital Markets Association), pagaderos trimestralmente.

El servicio financiero será realizado por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., quien pondrá a disposición de los aceptantes de la Oferta los importes correspondientes al principal e

intereses de las Obligaciones a sus respectivos devengos, sin necesidad de que los inversores deban realizar actuación alguna en relación con los derechos económicos derivados de sus valores.

4.7. Tipo de Remuneración y disposiciones relacionadas

El tipo de interés será del 3,5% nominal anual pagadero trimestralmente sobre el valor nominal de las Obligaciones en cada momento (la “**Remuneración**”).

La Remuneración se devengará diariamente sobre la base Actual/Actual ICMA y será pagadera por trimestres vencidos a contar desde la Fecha de Desembolso (prevista para el día 1 de julio de 2013) (cada una de dichas fechas, una “**Fecha de Pago**”).

Si, según se prevé, la Fecha de Desembolso tiene lugar el día 1 de julio de 2013, el primer periodo de devengo de la Remuneración finalizará el 30 de septiembre de 2013, siendo la primera Fecha de Pago el 1 de octubre de 2013; y la última Fecha de Pago será, coincidiendo con el vencimiento final de las Obligaciones, el 1 de julio de 2023 (la “**Fecha de Vencimiento**”).

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

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

El plazo válido para reclamar los intereses será de cinco años y para el cobro del principal de 15 años, ambos contados a partir de sus respectivas Fechas de Pago, de conformidad con lo dispuesto en los artículos 1964 y 1966 del Código Civil.

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

Sujeto a lo previsto en el párrafo siguiente, las Obligaciones se reembolsarán a la par (por el 100% de su valor nominal en cada momento –500 euros en caso de que no se hayan llevado a cabo amortizaciones parciales–) y por la totalidad de la emisión cuando se cumplan diez años desde la Fecha de Desembolso (esto es, previsiblemente el día 1 de julio de 2023).

Repsol podrá amortizar anticipadamente de forma total o parcial las Obligaciones en cada una de las Fechas de Pago de la Remuneración.

En caso de amortización parcial de las Obligaciones, esta podrá realizarse, a opción de Repsol, bien mediante la disminución del valor nominal de las Obligaciones o bien mediante cualquier otro medio admisible por la legislación vigente en cada momento, lo que en cada caso Repsol comunicará al mercado con antelación mediante hecho relevante.

Asimismo Repsol, o cualesquiera otras entidades de su Grupo, con sujeción a la legislación aplicable podrá, en cualquier momento, adquirir Obligaciones que estén en circulación mediante los mecanismos que sean aplicables de conformidad con la legislación vigente en el momento de la adquisición.

Los titulares de Obligaciones no tendrán en ningún caso la facultad de exigir a Repsol la amortización anticipada de sus Obligaciones antes de la Fecha de Vencimiento.

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

Las Obligaciones otorgarán a sus titulares (i) en cada Fecha de Pago, la Remuneración descrita en el apartado 4.7 anterior y (ii) en la Fecha de Vencimiento, el reembolso del 100% del valor nominal que tenga en ese momento de cada una de las Obligaciones. A la vista de lo indicado, el mencionado rendimiento para los inversores estará condicionado a que en cada Fecha de Pago y a la Fecha de Vencimiento sigan siendo titulares de las Obligaciones y a las amortizaciones parciales de las Obligaciones que, en su caso, Repsol pueda llevar a cabo.

El rendimiento para el inversor puede calcularse mediante el uso de la denominada Tasa Interna de Rendimiento (TIR), que es la tasa de descuento que iguala el valor actual de los efectivos entregados y recibidos por el inversor a lo largo de la vida de las Obligaciones desde la Fecha de Desembolso (previsiblemente el 1 de julio de 2013) hasta la Fecha de Vencimiento, que tendrá lugar en la fecha en que se cumplan diez años desde la Fecha de Desembolso (esto es, previsiblemente el 1 de julio de 2023) y asumiendo que las Obligaciones se mantienen hasta la Fecha de Vencimiento y que no se han producido amortizaciones parciales durante la vida de la emisión.

De este modo, el interés efectivo previsto para el suscriptor, tomando como base el cupón del 3,5% anual, es de alrededor del 3,5445% anual.

4.10. Representación de los tenedores de los valores

Los titulares de las Obligaciones carecerán de derechos políticos distintos de los que correspondan al sindicato de obligacionistas que deberá constituirse de conformidad con lo previsto en los artículos 403 y 419 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital.

De conformidad con lo previsto en dichos artículos, Repsol ha acordado la constitución de un sindicato de obligacionistas para la emisión de las Obligaciones (el “**Sindicato de Obligacionistas**”) que se registrará por las normas previstas en sus estatutos y, en lo no previsto en ellos expresamente, por las del citado texto legal.

Asimismo, y a efectos de lo previsto en el referido artículo 403 de la Ley de Sociedades de Capital, Repsol ha designado como comisario titular provisional y comisario suplente provisional para la emisión de las Obligaciones, a D. Mariano Benito Zamarriego y a D.^a María Alba Santamaría, respectivamente, ambos con domicilio profesional en calle Méndez Álvaro número 44, Madrid, quienes han aceptado sus respectivos nombramientos, hasta que se celebre la primera asamblea general en la que se ratifiquen sus nombramientos o se designen, en su caso, a las personas que hayan de sustituirles.

ESTATUTOS DEL SINDICATO DE OBLIGACIONISTAS

EMISIÓN DE OBLIGACIONES SIMPLES SERIE I/2013 DE REPSOL, S.A.

TÍTULO I: CONSTITUCIÓN, DENOMINACIÓN, OBJETO, DOMICILIO, DURACIÓN Y GOBIERNO DEL SINDICATO DE OBLIGACIONISTAS

Artículo 1.- Constitución.

*Con sujeción a lo dispuesto en el Capítulo IV del Título XI del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital Ley, quedará constituido el sindicato de los titulares de obligaciones simples emitidas por Repsol, S.A. (la “**Sociedad**”) serie I/2013 (las “**Obligaciones**”).*

El Sindicato de Obligacionistas se registrará por los presentes Estatutos y por el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital y demás disposiciones vigentes.

La suscripción o adquisición de las Obligaciones implica la aceptación expresa de los presentes estatutos por su titular.

Artículo 2.- Denominación. El Sindicato se denominará “Sindicato de Obligacionistas de la emisión de las Obligaciones Simples serie I/2013 de Repsol”.

Artículo 3.- Objeto. El Sindicato de Obligacionistas tendrá por objeto la representación y defensa de los legítimos intereses de los Obligacionistas en relación con la Sociedad, mediante el ejercicio de los derechos que se les reconoce en la ley por la que se rigen y en estos Estatutos.

Artículo 4.- Domicilio. El domicilio del Sindicato de Obligacionistas se fija en Madrid, Calle Méndez Álvaro, número 44. La asamblea general de Obligacionistas podrá, sin embargo, reunirse en cualquier otro lugar, siempre que así se exprese en la correspondiente convocatoria.

Artículo 5.- Duración. El Sindicato de Obligacionistas estará en vigor hasta que los titulares de Obligaciones se hayan reintegrado de cuantos derechos por principal, intereses o cualquier otro concepto les corresponda.

Artículo 6.- Gobierno del Sindicato. El gobierno del Sindicato de Obligacionistas corresponderá:

- a) a la Asamblea General de Obligacionistas; y*
- b) al Comisario.*

TÍTULO II.- LA ASAMBLEA GENERAL DE OBLIGACIONISTAS

Artículo 7.- Naturaleza jurídica. La Asamblea General de Obligacionistas, debidamente convocada y constituida, es el órgano de expresión de la voluntad de los Obligacionistas y sus acuerdos vinculan a todos los Obligacionistas en la forma establecida en la ley, incluso a los no asistentes y a los disidentes.

Artículo 8.- Legitimación para la convocatoria. La Asamblea General de Obligacionistas será convocada por el Consejo de Administración de la Sociedad o por el Comisario, siempre que lo estimen conveniente.

No obstante lo anterior, el Comisario deberá convocarla cuando lo soliciten por escrito, con indicación del objeto de la convocatoria, un número de Obligacionistas que represente, al menos, la vigésima parte del importe total de las Obligaciones en circulación. En tal caso, la Asamblea deberá ser convocada para su celebración dentro del mes siguiente a aquel en que el Comisario hubiere recibido la solicitud.

Artículo 9.- Forma de la convocatoria. La convocatoria de la Asamblea General de Obligacionistas se hará mediante anuncio que se publicará con al menos un mes de antelación a la fecha fijada para su celebración, en la página web de la Sociedad. El anuncio deberá expresar el lugar y la fecha de la reunión, los asuntos que hayan de tratarse y la forma de acreditar la titularidad de las Obligaciones para tener derecho de asistencia a la misma.

En los supuestos previstos en el artículo 423.2 de la Ley de Sociedades de Capital, la convocatoria de la Asamblea General de Obligacionistas se hará de acuerdo con los requisitos previstos en dicho artículo y en la forma establecida en dicho cuerpo legal para la junta general de accionistas.

Artículo 10.- Derecho de asistencia. Tendrán derecho de asistencia a la Asamblea los Obligacionistas que hayan adquirido dicha condición con al menos 5 días hábiles de antelación a aquel en que haya de celebrarse la reunión. Los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad podrán asistir a la Asamblea aunque no hubieren sido convocados.

En el supuesto de cotitularidad de una o varias Obligaciones, los interesados deberán designar uno entre ellos para que los represente, estableciéndose un turno en defecto de acuerdo en la designación.

En caso de usufructo de Obligaciones, corresponderán al usufructuario los intereses y los demás derechos al nudo propietario. Y en el caso de prenda, corresponde al Obligacionista el ejercicio de todos los derechos, debiendo el acreedor pignoraticio facilitar al deudor su ejercicio mientras no sea ejecutada la prenda.

Artículo 11.- Derecho de representación. Todo Obligacionista que tenga derecho de asistencia a la Asamblea podrá hacerse representar por medio de otra persona. La representación deberá conferirse por escrito y con carácter especial para cada Asamblea.

Artículo 12.- Quórum de asistencia y adopción de acuerdos. Salvo cuando otra cosa se prevea en estos Estatutos, la Asamblea podrá adoptar acuerdos siempre que los asistentes representen las dos terceras partes del importe total de las Obligaciones en circulación. Los acuerdos se adoptarán por mayoría absoluta calculada sobre los votos correspondientes a dicho importe. Cuando no se lograse la concurrencia de las dos terceras partes de las Obligaciones en circulación, podrá ser nuevamente convocada la Asamblea un mes después de su primera reunión, pudiendo entonces tomarse los acuerdos por mayoría absoluta calculada sobre los votos correspondientes a los asistentes. No obstante lo anterior, la Asamblea se entenderá convocada y quedará válidamente constituida para tratar de cualquier asunto siempre que estén presentes o debidamente representados todos los Obligacionistas y acepten por unanimidad la celebración de la Asamblea.

Artículo 13.- Derecho de voto. En las reuniones de la Asamblea, cada Obligación conferirá derecho a un voto.

Artículo 14.- Presidencia de la Asamblea. La Asamblea estará presidida por el Comisario, quien dirigirá los debates, dará por terminadas las discusiones cuando lo estime conveniente y someterá los asuntos a votación. El Presidente designará a un secretario, que podrá no ser Obligacionista.

Artículo 15.- Lista de asistentes. El Comisario elaborará, antes de entrar en el orden del día, la lista de los asistentes, expresando la representación de cada uno de ellos, en su caso, y el número de Obligaciones propias o ajenas con que concurren.

Artículo 16.- Facultades de la Asamblea. La Asamblea General de Obligacionistas podrá acordar lo necesario para:

- a) la mejor defensa de los legítimos intereses de los Obligacionistas respecto a la Sociedad;
- b) destituir o nombrar al Comisario y, en su caso, al Comisario suplente;
- c) ejercer, cuando proceda, las acciones judiciales correspondientes;
- d) aprobar los gastos ocasionados por la defensa de los intereses comunes; y

e) *modificar, de acuerdo con la Sociedad, las condiciones establecidas.*

Artículo 17.- Actas. *Las actas de las reuniones de la Asamblea General de Obligacionistas serán aprobadas por la propia Asamblea tras su celebración o, en su defecto, y dentro del plazo de los 15 días siguientes, por el Comisario y dos Obligacionistas designados al efecto por la Asamblea.*

Artículo 18.- Certificaciones. *Las certificaciones de las actas serán expedidas por el Comisario, o su suplente.*

Artículo 19.- Ejercicio individual de acciones. *Los Obligacionistas solo podrán ejercitar individualmente las acciones judiciales o extrajudiciales que les correspondan cuando no contradigan los acuerdos del Sindicato dentro de su competencia y sean compatibles con las facultades que al mismo o al Comisario se le hayan conferido.*

Artículo 20.- Ejercicio colectivo de acciones. *Los procedimientos o actuaciones que afecten al interés general o colectivo de los Obligacionistas solo podrán ser dirigidos en nombre del Sindicato en virtud de la autorización de la Asamblea General de Obligacionistas, y obligarán a todos ellos, sin distinción, quedando a salvo el derecho de impugnación de los acuerdos de la Asamblea establecido por la Ley.*

Todo Obligacionista que quiera promover el ejercicio de una acción de esta naturaleza, deberá someterla al Comisario del Sindicato, quien, si la estima fundada, convocará la reunión de la Asamblea General.

Si la Asamblea General rechazara la proposición del Obligacionista, ningún tenedor de Obligaciones podrá reproducirla en interés particular ante los Tribunales de Justicia, a no ser que hubiese contradicción clara con los acuerdos y la reglamentación del Sindicato.

TITULO III.- EL COMISARIO

Artículo 21.- Naturaleza jurídica. *El Comisario tiene la representación legal del Sindicato de Obligacionistas y actúa de órgano de relación entre este y la Sociedad.*

Artículo 22.- Nombramiento y duración del cargo. *Sin perjuicio del nombramiento contenido en el acuerdo de emisión de las Obligaciones adoptado por el Consejo de Administración de la Sociedad, el cual deberá ser ratificado por la Asamblea General de Obligacionistas, corresponderá a esta última la facultad de nombrar al Comisario, quien deberá ejercer el cargo en tanto dure el Sindicato y no sea sustituido por la Asamblea.*

Artículo 23.- Facultades. *Serán facultades del Comisario:*

- a) *tutelar los intereses comunes de los Obligacionistas;*
- b) *convocar y presidir las Asambleas Generales de Obligacionistas;*
- c) *informar a la Sociedad de los acuerdos del Sindicato;*
- d) *vigilar el pago de la remuneración y el principal de las Obligaciones, así como de cualesquiera otros pagos que deban realizarse a los Obligacionistas por cualquier concepto;*
- e) *ejecutar los acuerdos de la Asamblea General de Obligacionistas;*
- f) *ejercitar las acciones que correspondan al Sindicato; y*
- g) *en general, las que le confieran la ley y los presentes Estatutos.*

Artículo 24.- Comisario suplente. La Asamblea General podrá nombrar un comisario suplente que sustituirá al Comisario en caso de ausencia en el desempeño de tal función.

La Sociedad podrá nombrar con carácter provisional un comisario suplente en el momento de adopción del acuerdo de emisión de las Obligaciones, el cual deberá ser ratificado por la Asamblea General de Obligacionistas.

TÍTULO IV.- JURISDICCIÓN

Artículo 25.- Sumisión a fuero. Para cuantas cuestiones relacionadas con el Sindicato pudieran suscitarse, los Obligacionistas se someten, con renuncia expresa a cualquier otro fuero, a la jurisdicción de los Juzgados y Tribunales de la ciudad de Madrid. Esta sumisión se entenderá sin perjuicio de los fueros imperativos que pudieran ser de aplicación de acuerdo con la legislación vigente.

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

La Oferta se realiza en virtud de los siguientes acuerdos:

- (i) Acuerdo de la Junta General Ordinaria de accionistas de Repsol de 14 de mayo de 2009 de delegación en el Consejo de Administración de la facultad de emitir valores de renta fija simple por un importe máximo total de 15.000.000.000 euros. Se hace constar que al amparo de dicha delegación Repsol ha emitido con anterioridad a la aprobación del acuerdo de emisión de las Obligaciones, valores de renta fija por un importe total de 4.185.791.000 euros, por lo que quedaban por disponer antes de la aprobación del acuerdo de emisión de las Obligaciones, 10.814.209.000 euros.
- (ii) Acuerdos del Consejo de Administración de Repsol de 31 de mayo de 2013, de:
 - a) aprobación de la realización de una oferta de recompra de las Participaciones Preferentes; y
 - b) emisión de las Obligaciones y ofrecimiento a los titulares de Participaciones Preferentes.
- (iii) Acuerdos del Consejo de Administración de RIC de 31 de mayo de 2013 de lanzamiento de la oferta de recompra en efectivo de las Participaciones Preferentes para su cancelación anticipada.

4.12. Fecha de emisión

La fecha de emisión de las Obligaciones está previsto que sea el 1 de julio de 2013, salvo que, conforme a lo previsto en el apartado 5.1.3.5 de la Nota de Valores, esta se fije en una fecha posterior. La fecha de emisión coincidirá con la Fecha de Desembolso.

4.13. Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores

No existen restricciones a la libre transmisibilidad de las Obligaciones.

4.14. Fiscalidad de los Valores

Se facilita a continuación una descripción general, de acuerdo con la legislación española en vigor (incluyendo su desarrollo reglamentario) a la fecha de aprobación de la presente Nota de Valores, y de la interpretación que de ella han hecho las autoridades fiscales españolas, del régimen fiscal aplicable a (i) la transmisión de las Participaciones Preferentes como consecuencia de la Oferta de Recompra por parte de RIC, y (ii) la suscripción, titularidad y,

en su caso, posterior transmisión de las Obligaciones.

La presente descripción general se ha redactado teniendo en consideración que Repsol es una entidad con domicilio y residencia fiscal en España y que RIC es una entidad que no está domiciliada ni tiene su residencia fiscal en España y que tampoco dispone de un establecimiento permanente en España.

Debe tenerse en cuenta que el presente análisis no explicita todas las posibles consecuencias fiscales de las mencionadas operaciones que pudieran ser relevantes en cuanto a una decisión de aceptar la Oferta, ni el régimen aplicable a todas las categorías de inversores, algunos de los cuales (como por ejemplo las entidades financieras, las instituciones de inversión colectiva, las cooperativas o las entidades en atribución de rentas) pueden estar sujetos a normas especiales. Asimismo, la presente descripción tampoco tiene en cuenta 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, ni la normativa aprobada por las distintas Comunidades Autónomas que, respecto de determinados impuestos, podría ser de aplicación a los inversores.

Por todo lo anterior, se aconseja a los inversores, tanto españoles como extranjeros, interesados en la aceptación de la Oferta que consulten con sus abogados o asesores fiscales en orden a la determinación de aquellas consecuencias fiscales aplicables a su caso concreto. Del mismo modo, los inversores habrán de tener en cuenta los cambios que la legislación vigente en este momento pudiera sufrir en el futuro, así como la interpretación que de su contenido puedan llevar a cabo las autoridades fiscales españolas, la cual podrá diferir de la que seguidamente se expone.

En particular, resultará aplicable a las Obligaciones el régimen fiscal previsto en la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, según las modificaciones introducidas por la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales, la Ley 23/2005, de 18 de noviembre, de reformas en materia tributaria para el impulso a la productividad, 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, la Ley 6/2011, de 11 de abril, el Real Decreto-ley 24/2012, de 31 de agosto y la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito (la “**Ley 13/1985**”), así como en el Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, por el que se aprueba el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos, según las modificaciones introducidas por el Real Decreto 1145/2011, de 29 de julio (el “**RD 1065/2007**”).

4.14.1. Transmisión de las Participaciones Preferentes como consecuencia de su recompra por RIC

(A) Imposición directa sobre las rentas derivadas de la transmisión de las Participaciones Preferentes como consecuencia de su recompra por RIC

Inversores residentes en España

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable a los inversores que sean titulares efectivos de las Participaciones Preferentes y que tengan la consideración de residentes en

territorio español, así como a los inversores personas físicas residentes en otros Estados miembros de la Unión Europea (siempre que no lo sean de un territorio calificado como paraíso fiscal) que sean contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (“**IRnR**”), y que opten por tributar en calidad de contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (“**IRPF**”), de acuerdo con lo previsto en el artículo 46 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, aprobado por el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo (“**TRLIRnR**”).

Se considerarán inversores residentes en España, a estos efectos, sin perjuicio de lo dispuesto en los Convenios para evitar la Doble Imposición (los “**CDI**”) firmados por nuestro país, las entidades residentes en territorio español conforme al artículo 8 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (“**TRLIS**”) aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, y las personas físicas que tengan su residencia habitual en España, tal y como se define en el artículo 9.1 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las Leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio (la “**LIRPF**”), así como los residentes en el extranjero miembros de misiones diplomáticas españolas, oficinas consulares españolas y otros cargos oficiales, en los términos del artículo 10.1 de la mencionada norma. Igualmente, tendrán la consideración de inversores residentes en España a efectos fiscales las personas físicas de nacionalidad española que, cesando su residencia fiscal en España, acrediten su nueva residencia fiscal en un paraíso fiscal, tanto durante el período impositivo en el que se produzca el cambio de residencia como en los cuatro siguientes.

En el caso de personas físicas que adquieran su residencia fiscal en España como consecuencia de su desplazamiento a territorio español, podrán optar por tributar por el IRPF o por el IRnR durante el período en que se efectúe el cambio de residencia y los cinco siguientes siempre que se cumplan los requisitos recogidos en el artículo 93 de la LIRPF.

a) Personas físicas contribuyentes por el IRPF. Rendimientos del capital mobiliario

Las rentas que obtengan los titulares de las Participaciones Preferentes que sean contribuyentes por el IRPF como consecuencia de su transmisión en el marco de la Recompra tendrán la consideración de rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios de acuerdo con lo previsto en el apartado 2 del artículo 25 de la LIRPF.

El importe del rendimiento derivado de la transmisión de las Participaciones Preferentes vendrá determinado por la diferencia entre el valor de transmisión de las Participaciones Preferentes y su valor de adquisición o suscripción. Dicho rendimiento se integrará por su importe neto, una vez deducidos los gastos legalmente establecidos, en la base imponible del ahorro del período impositivo en que sea exigible por su perceptor.

El mencionado rendimiento será gravado en el período impositivo 2013 (por el efecto combinado de la aplicación de los tipos de gravamen estatal y autonómico y del gravamen complementario establecido en la Disposición adicional trigésima quinta de la LIRPF, introducida por el Real Decreto-ley 20/2011, de 30 de diciembre, de medidas urgentes en materia presupuestaria, tributaria y financiera para la corrección del déficit público -el “**Real Decreto-ley 20/2011**”-), a los tipos de la siguiente escala: el 21% (para los primeros 6.000 euros de base del ahorro obtenidos por la persona física), el 25% (para la base del ahorro comprendida entre 6.000,01 euros y 24.000 euros) y el 27% (para la base del ahorro que exceda de 24.000 euros).

Con carácter general, los rendimientos negativos derivados, en su caso, de la transmisión de las Participaciones Preferentes, se integrarán en la base imponible del ahorro del inversor y podrán utilizarse para compensar otros rendimientos del capital mobiliario positivos que formen parte de dicha base imponible del ahorro en el propio ejercicio fiscal o bien, en caso de que el saldo de esa compensación de rendimientos resulte negativo, podrán utilizarse para compensar el saldo positivo que se ponga de manifiesto durante los cuatro años siguientes.

Como excepción, los rendimientos negativos derivados, en su caso, de la transmisión de las Participaciones Preferentes, cuando el contribuyente hubiera adquirido otras Participaciones Preferentes dentro de los dos meses anteriores o posteriores a dicha transmisión, se integrarán en la base imponible del IRPF del contribuyente a medida que se transmitan las Participaciones Preferentes que permanezcan en su patrimonio.

No existirá obligación de practicar retención a cuenta del IRPF sobre los rendimientos derivados de la transmisión de las Participaciones Preferentes en la medida en que dichos valores (i) están representados mediante anotaciones en cuenta (véanse, en este sentido, las consultas vinculantes de la Dirección General de Tributos 013-99 y 014-99, de 10 de mayo de 1999) y (ii) se negocian en un mercado secundario oficial de valores español (AIAF).

No obstante lo anterior, se someterá a retención (al tipo del 21%) la parte del precio de transmisión correspondiente al Cupón Corrido que en su caso se abone en la medida en que la transmisión de las Participaciones Preferentes tenga lugar dentro de los treinta días inmediatamente anteriores al vencimiento de dicho Cupón y siempre que, asimismo, el adquirente (i) sea una entidad no residente en territorio español o un sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades y (ii) no esté sujeto a retención por los rendimientos explícitos (i.e. la remuneración) derivados de las Participaciones Preferentes transmitidas.

En este último escenario la retención será practicada por la entidad financiera a través de la cual se canalice la transmisión de las Participaciones Preferentes y que actúe por cuenta del transmitente, esto es, que reciba de aquel la orden de venta de las Participaciones Preferentes.

La retención a cuenta que en su caso se practique será deducible de la cuota del IRPF y, en caso de insuficiencia de esta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 103 de la LIRPF.

b) Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

Los inversores sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades (“IS”) integrarán en su base imponible las correspondientes rentas relacionadas con la transmisión de las Participaciones Preferentes en función de cómo se hubiese calificado la inversión a efectos contables y, en consecuencia, atendiendo a las reglas de registro y valoración que resulten procedentes, todo ello de conformidad con lo dispuesto en el artículo 10 y siguientes del TRLIS.

Adicionalmente y de conformidad con lo establecido en el artículo 59.q) del Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del IS (“RIS”) no se practicará retención a cuenta del IS sobre las citadas rentas dado que las Participaciones Preferentes (i) están representadas mediante anotaciones en cuenta

(véanse, en este sentido, las consultas vinculantes de la Dirección General de Tributos 013-99 y 014-99, de 10 de mayo de 1999) y (ii) se negocian en un mercado secundario oficial de valores español (AIAF). Igualmente y en línea con lo anterior, tampoco estará sujeta a retención la renta relacionada con la parte del precio de transmisión correspondiente al Cupón Corrido que en su caso se abone.

Inversores no residentes en España

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable a los inversores no residentes en territorio español, actúen o no a través de un establecimiento permanente situado en dicho territorio.

Sin perjuicio de lo que puedan establecer los CDI suscritos por España, se considerarán inversores no residentes (sujeto a la oportuna acreditación de su condición de no residentes) las personas físicas que no sean contribuyentes por el IRPF y las entidades no residentes en territorio español de conformidad con lo dispuesto en el TRLIRnR.

a) Rentas obtenidas por inversores que actúen sin mediación de establecimiento permanente en España

Las rentas derivadas de la transmisión de las Participaciones Preferentes obtenidas por personas o entidades no residentes en España que actúen, a estos efectos, sin establecimiento permanente en territorio español, no quedarán sujetas a tributación en España por el IRnR.

b) Rentas obtenidas por inversores que actúen mediante establecimiento permanente en España

Las rentas obtenidas en España por inversores no residentes en territorio español que actúen, respecto de las Participaciones Preferentes, mediante establecimiento permanente en España se someterán a tributación de conformidad con lo previsto en los artículos 16 a 23 del TRLIRnR.

En general, y con las salvedades y especialidades que dichos artículos establecen, el régimen tributario aplicable a los establecimientos permanentes en España de no residentes coincide con el de los sujetos pasivos del IS, que se ha descrito con anterioridad. De esta forma, los rendimientos derivados de las Participaciones Preferentes obtenidos por los citados inversores como consecuencia de su transmisión en el marco de la Recompra estarán exentos de retención a cuenta del IRnR en los términos señalados anteriormente para los sujetos pasivos del IS.

(B) Imposición indirecta en la transmisión de las Participaciones Preferentes

La transmisión de las Participaciones Preferentes como consecuencia de la Recompra está exenta del Impuesto sobre el Valor Añadido y del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados en los términos expuestos en el artículo 108 de la Ley del Mercado de Valores y concordantes con las leyes reguladoras de los citados impuestos.

4.14.2. Titularidad y posterior transmisión o amortización de las Obligaciones

(A) Imposición directa sobre las rentas derivadas de la titularidad, transmisión o amortización de las Obligaciones

Inversores residentes en España

Sobre la consideración de los inversores como residentes en territorio español a efectos fiscales, véase el apartado 4.14.1 (A) “Imposición directa sobre las rentas derivadas de la transmisión de las Participaciones Preferentes como consecuencia de su recompra por RIC” subapartado “Inversores residentes en España”.

a) Personas físicas contribuyentes por el IRPF. Rendimientos del capital mobiliario

Según establece la Ley 13/1985 en su Disposición Adicional Segunda, la remuneración que perciban los titulares de las Obligaciones que sean contribuyentes por el IRPF, así como los rendimientos derivados de su transmisión o amortización, tendrán la consideración de rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios de acuerdo con lo previsto en el apartado 2 del artículo 25 de la LIRPF.

Dichos rendimientos se integrarán por su importe neto, una vez deducidos los gastos legalmente establecidos, en la base imponible del ahorro del período impositivo en que sean exigibles por su perceptor.

El mencionado rendimiento será gravado en el periodo impositivo 2013 (y por el efecto combinado de la aplicación de los tipos de gravamen del ahorro estatal y autonómico y del gravamen complementario establecido en la Disposición adicional trigésima quinta de la LIRPF, introducida por el Real Decreto-ley 20/2011), a los tipos de la siguiente escala: el 21% (para los primeros 6.000 euros de base del ahorro obtenidos por la persona física), el 25% (para la base del ahorro comprendida entre 6.000,01 euros y 24.000 euros) y el 27% (para la base del ahorro que exceda de 24.000 euros).

El importe de los rendimientos derivados de la transmisión de las Obligaciones vendrá determinado por la diferencia entre el valor de transmisión de las Obligaciones y su valor de adquisición o suscripción.

Con carácter general, los rendimientos negativos derivados, en su caso, de la transmisión de las Obligaciones, se integrarán en la base imponible del ahorro del inversor y podrán utilizarse para compensar otros rendimientos del capital mobiliario positivos que formen parte de dicha base imponible del ahorro en el propio periodo impositivo o bien, en caso de que el saldo de esa compensación de rendimientos resulte negativo, podrán utilizarse para compensar el saldo positivo que se ponga de manifiesto durante los cuatro años siguientes.

Como excepción, los rendimientos negativos, en su caso, derivados de la transmisión de las Obligaciones, cuando el contribuyente hubiera adquirido otras Obligaciones dentro de los dos meses anteriores o posteriores a dichas transmisiones, se integrarán en la base imponible del IRPF del contribuyente a medida que se transmitan las Obligaciones que permanezcan en su patrimonio.

Finalmente, los rendimientos del capital mobiliario derivados de la titularidad de las Obligaciones estarán sujetos, con carácter general, a una retención del 21% a cuenta del IRPF de sus perceptores.

Sin embargo, no existirá obligación de retener sobre los rendimientos derivados de la

transmisión de las Obligaciones en la medida que dichos valores, como está previsto en la presente emisión, (i) estén representadas mediante anotaciones en cuenta y (ii) se negocien en un mercado secundario oficial de valores español.

No obstante lo anterior, se someterá a retención (al tipo del 21%) la parte del precio de transmisión correspondiente a la remuneración corrida cuando la transmisión de las Obligaciones tenga lugar durante los 30 días inmediatamente anteriores al cobro de dicha remuneración, y siempre que:

- (i) El adquirente sea una persona o entidad no residente en territorio español o sea sujeto pasivo del IS.
- (ii) El adquirente no esté sujeto a retención por los rendimientos explícitos (i.e. la remuneración) derivados de las Obligaciones transmitidas.

La retención a cuenta que en su caso se practique será deducible de la cuota del IRPF y, en caso de insuficiencia de esta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 103 de la LIRPF.

b) Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

Los inversores sujetos pasivos del IS integrarán en su base imponible las correspondientes rentas relacionadas con la titularidad de las Obligaciones en función de cómo se hubiese calificado la inversión a efectos contables y, en consecuencia, atendiendo a las reglas de registro y valoración que resulten procedentes, todo ello de conformidad con lo dispuesto en el artículo 10 y siguientes del TRLIS. Serán deducibles a efectos del IS las pérdidas por deterioro de valores representativos de deuda admitidos a cotización en mercados regulados (como es el caso de las Obligaciones), con el límite de la pérdida global, computadas las variaciones de valor positivas y negativas, sufrida en el período impositivo por el conjunto de esos valores poseídos por el sujeto pasivo admitidos a cotización en dichos mercados.

Finalmente, no se practicará retención a cuenta del IS sobre las rentas derivadas de las Obligaciones en la medida en que estas (i) estén representadas mediante anotaciones en cuenta y (ii) se negocien en un mercado secundario oficial de valores español (i.e. AIAF).

Inversores no residentes en España

Sobre la consideración de los inversores como no residentes en territorio español a efectos fiscales véase el apartado 4.14.1 (A) “Imposición directa sobre las rentas derivadas de la transmisión de las Participaciones Preferentes como consecuencia de su recompra por RIC”, subapartado “Inversores no residentes en España”.

a) Rentas obtenidas por inversores que actúen sin mediación de establecimiento permanente en España

De conformidad con lo previsto en la Ley 13/1985, las rentas derivadas de las Obligaciones obtenidas por personas o entidades no residentes en España que actúen, a estos efectos, sin establecimiento permanente en territorio español, estarán exentas de tributación en el IRnR.

A estos efectos, según lo previsto en el artículo 44, apartado 4, del RD 1065/2007 en su redacción dada por el Real Decreto 1145/2011, de 29 de julio (el “**RD 1145/2011**”), aplicable en la medida en que las Obligaciones estén registradas originariamente en

Iberclear, no se practicará retención sobre los rendimientos derivados de las Obligaciones obtenidos por no residentes sin establecimiento permanente en territorio español en la medida en que se cumplan ciertas formalidades.

En particular, las entidades que mantengan las Obligaciones registradas en sus cuentas de terceros así como las entidades que gestionan los sistemas de compensación y liquidación de valores con sede en el extranjero que tengan un convenio con Iberclear, deberán presentar ante el emisor una declaración ajustada al modelo que figura como anexo al RD 1145/2011 que, de acuerdo con lo que conste en sus registros, contenga la siguiente información:

- a) Identificación de las Obligaciones;
- b) Importe total del rendimiento;
- c) Fecha de pago del rendimiento;
- d) Importe del rendimiento correspondiente a contribuyentes del IRPF; y
- e) Importe del rendimiento que deba abonarse por su importe íntegro.

La citada declaración habrá de presentarse en el día hábil anterior a la fecha de pago de cada remuneración de las Obligaciones, reflejando la situación al cierre del mercado de ese mismo día.

La falta de presentación de la declaración en el plazo que se ha mencionado determinará que la totalidad del rendimiento satisfecho a los titulares de las Obligaciones esté sujeto a retención a cuenta del IRnR (en la actualidad al tipo impositivo del 21%).

Sin perjuicio de lo anterior, los titulares no residentes de las Obligaciones podrán recibir la devolución del importe inicialmente retenido siempre que las entidades obligadas a ello remitan al emisor la declaración mencionada con anterioridad al día 10 del mes siguiente a aquel en que se haya efectuado el pago de la remuneración de las Obligaciones. En este caso, el emisor procederá, tan pronto como reciba la indicada declaración, a abonar las cantidades retenidas en exceso.

De no remitirse al emisor la declaración en los plazos mencionados en los párrafos anteriores, los inversores podrán, en su caso, solicitar de la Hacienda Pública la devolución del importe retenido en exceso con sujeción al procedimiento y al modelo de declaración previstos en la Orden EHA/3316/2010, de 17 de diciembre de 2010. Se aconseja a los inversores que consulten con sus asesores sobre el procedimiento a seguir, en cada caso, a fin de solicitar la mencionada devolución a la Hacienda Pública española.

b) Rentas obtenidas por inversores que actúen mediante establecimiento permanente en España

Las rentas obtenidas en España por inversores no residentes en territorio español que actúen, respecto de las Obligaciones, mediante establecimiento permanente en España se someterán a tributación de conformidad con lo previsto en los artículos 16 a 23 del TRLIRnR.

En general, y con las salvedades y especialidades que dichos artículos establecen, el régimen tributario aplicable a los establecimientos permanentes en España de no residentes coincide con el de los sujetos pasivos del IS, que se ha descrito con anterioridad. De esta forma, los rendimientos derivados de las Obligaciones obtenidos

por los citados inversores estarán exentos de retención a cuenta del IRnR en los términos señalados anteriormente para los sujetos pasivos del IS.

c) Obligaciones de información establecidas por la Ley 13/1985

De conformidad con lo previsto en la Ley 13/1985, según la redacción dada por la Ley 4/2008 al apartado 3 de su Disposición Adicional Segunda, desarrollada a su vez por el RD 1145/2011, la emisión de las Obligaciones por el emisor está sujeta al cumplimiento de ciertas obligaciones de información. El RD 1145/2011 ha modificado las obligaciones de información unificando el procedimiento tanto para deuda pública como para deuda privada emitida al amparo de la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, así como el sistema de acreditación de no residencia para inversores no residentes sin establecimiento permanente.

Por su parte, el apartado 8 del artículo 44 del RD 1065/2007, en su redacción dada por el RD 1145/2011, establece que lo previsto en el mismo se aplicará sin perjuicio de las obligaciones de información establecidas con carácter general en la normativa tributaria para los emisores en relación con los contribuyentes del IRPF, los sujetos pasivos del IS y los contribuyentes del IRnR con establecimiento permanente en España que sean titulares de los valores de acuerdo con lo que conste en los registros de tales entidades.

El emisor cumplirá con las mencionadas obligaciones de información establecidas con carácter general en la normativa tributaria para los emisores en relación con los titulares de las Obligaciones que sean residentes en territorio español.

(B) Imposición sobre el Patrimonio

i. Inversores residentes en España

De acuerdo con lo previsto en el Real Decreto-ley 13/2011, de 16 de septiembre –según la redacción dada por la Ley 16/2012, de 27 de diciembre–, con efectos para el ejercicio 2013, las personas físicas residentes en territorio español, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 9 de la LIRPF, están sometidos al Impuesto sobre el Patrimonio (“IP”) por la totalidad del patrimonio neto de que sean titulares a 31 de diciembre del citado año, con independencia del lugar donde estén situados los bienes o puedan ejercitarse los derechos.

En ausencia de una normativa específica aprobada al efecto por cada Comunidad Autónoma, la Ley 19/1991, de 6 de junio, del IP (“**Ley del IP**”), fija un mínimo exento de 700.000 euros para el ejercicio 2013.

En este sentido, las Obligaciones, en cuanto valores admitidos a negociación en un mercado organizado, se valorarán por su valor de negociación medio del cuarto trimestre de cada año, publicado anualmente por el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas.

El patrimonio neto determinado por aplicación de la normativa vigente tributará a una escala de gravamen cuyos tipos marginales mínimo y máximo, en ausencia de regulación específica de cada Comunidad Autónoma son, respectivamente, el 0,2% y el 2,5%

ii. Inversores no residentes en España

Sin perjuicio de lo que resulte de los CDI suscritos por España, de acuerdo con lo previsto en el Real Decreto-ley 13/2011, de 16 de septiembre –según la redacción dada

por la Ley 16/2012, de 27 de diciembre—, con efectos para el ejercicio 2013 están sujetas al IP las personas físicas que no tengan su residencia habitual en territorio español de conformidad con lo previsto en el artículo 9 de la LIRPF y que sean titulares a 31 de diciembre del citado año de bienes situados en territorio español o de derechos que pudieran ejercitarse o hubieran de cumplirse en el mismo.

Estos bienes o derechos serán los únicos gravados por el IP, si bien los sujetos pasivos podrán practicar la minoración correspondiente al mínimo exento por importe de 700.000 euros, aplicándoseles la escala de gravamen general del impuesto, cuyos tipos marginales oscilan para el año 2013 entre el 0,2% y el 2,5%.

Las Obligaciones titularidad de personas físicas no residentes se computarán aplicando los mismos criterios de valoración indicados para las personas físicas residentes.

No obstante lo anterior y de acuerdo con la normativa aplicable (artículo 4 Siete de la Ley del IP), están exentos de tributación en el IP los titulares no residentes de Obligaciones cuyos rendimientos estén exentos de tributación en el IRnR.

Adicionalmente, aquellas personas no residentes en España titulares de las Obligaciones que, a su vez, sean residentes en un país con el que España tenga suscrito un CDI cuyas disposiciones otorguen en exclusividad la potestad de gravamen sobre el patrimonio constituido por las Obligaciones al país de residencia de su titular, no estarán sujetos al IP en relación con dichas Obligaciones.

Los sujetos pasivos del IS y los establecimientos permanentes en España de entidades no residentes no son sujetos pasivos del IP.

(C) Imposición sobre Sucesiones y Donaciones

a) Inversores residentes en España

Las adquisiciones de Obligaciones a título lucrativo (por causa de muerte o donación) por personas físicas residentes en España están sujetas al impuesto sobre sucesiones y donaciones (el “**ISD**”) en los términos previstos en la ley 29/1987, de 18 de diciembre del impuesto sobre sucesiones y donaciones (la “**LISD**”), sin perjuicio de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada Comunidad Autónoma, siendo el sujeto pasivo el adquirente de las Obligaciones (heredero o donatario).

El tipo impositivo aplicable, en función de la escala general de gravamen y de determinadas circunstancias del adquirente (grado de parentesco con el causante o donante, patrimonio preexistente del adquirente), oscilará para el año 2013 entre el 0% y el 81,6%.

En caso de adquisición gratuita de las Obligaciones por parte de un sujeto pasivo del IS, la renta que se genere para este tributará de acuerdo con las normas del IS, no siendo aplicable el ISD.

b) Inversores no residentes en España

Sin perjuicio de lo que resulte de los CDI suscritos por España, las adquisiciones a título lucrativo por personas físicas no residentes en España, cualquiera que sea el estado de residencia del transmitente, estarán sujetas al ISD cuando la adquisición lo sea de bienes situados en territorio español o de derechos que puedan ejercitarse o hubieran de cumplirse en dicho territorio, como es el caso de las Obligaciones.

El tipo impositivo aplicable, en función de la escala general de gravamen y de determinadas circunstancias del adquirente (grado de parentesco con el causante o donante, patrimonio preexistente del adquirente), oscilará para el año 2013 entre el 0% y el 81,6%.

Las sociedades no residentes en España no son sujetos pasivos del ISD y las rentas que obtengan por adquisiciones a título lucrativo tributarán generalmente de acuerdo con las normas del IRnR, sin perjuicio de lo previsto en los CDI que pudieran resultar aplicables.

(D) Imposición indirecta en la suscripción y transmisión de las Obligaciones

La suscripción y, en su caso, posterior transmisión de las Obligaciones estará exenta del Impuesto sobre el Valor Añadido y del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados en los términos expuestos en el artículo 108 de la Ley del Mercado de Valores y concordantes con las leyes reguladoras de los citados impuestos.

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

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

5.1.1. Condiciones a las que está sujeta la oferta

Repsol y RIC se reservan expresamente el derecho a desistir de la Oferta de Suscripción y la Oferta de Recompra, respectivamente, revocarla, posponerla, aplazarla o suspenderla temporal o indefinidamente, en cualquier momento anterior a la Fecha de Desembolso en el supuesto de que concurrieran circunstancias de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las circunstancias de mercado o ante cambios o alteración sustancial de la situación política, económica o financiera nacional e internacional o de la normativa aplicable. Al estar necesariamente vinculadas la Oferta de Suscripción y la Oferta de Recompra, el desistimiento, revocación, posposición, aplazamiento o suspensión de la Oferta de Suscripción implicará también necesaria y automáticamente, el desistimiento, revocación, posposición, aplazamiento o suspensión, según corresponda, de la Oferta de Recompra, y viceversa. Dicho desistimiento, revocación, posposición, aplazamiento o suspensión será comunicado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el plazo más breve posible mediante hecho relevante.

Igualmente, de producirse cualquier supuesto que por cualquier motivo posibilite a los aceptantes o determine el desistimiento o la revocación de su aceptación de la Oferta de Suscripción, o por cualquier causa impida su completa ejecución, ello implicará también automáticamente el desistimiento, la revocación o la no ejecución de la Oferta de Recompra, y viceversa.

Por tanto, en ningún caso será posible que los titulares de Participaciones Preferentes vendan a RIC sus Participaciones Preferentes sin suscribir simultáneamente Obligaciones de Repsol, ni que suscriban dichas Obligaciones sin que RIC adquiriera las Participaciones Preferentes de que sean titulares.

5.1.2. Importe de la oferta

De ser aceptada íntegramente, el importe de la Oferta de Recompra sería de 2.925.000.000 euros (importe que resulta de multiplicar el número de PPBs y PPCs en circulación por su Precio de Recompra unitario —975 euros—), y el importe de la emisión de las Obligaciones, y

por tanto, el tamaño de la Oferta de Suscripción, ascendería a 1.500.000.000 euros, mediante la emisión de 3.000.000 Obligaciones de 500 euros de valor nominal unitario, pertenecientes a una única clase y serie, siendo el importe efectivo máximo que conservarían los aceptantes de la Oferta 1.425.000.000 euros, para su uso discrecional.

El Precio de Recompra se satisfará con cargo a la tesorería disponible en el Grupo Repsol.

El importe total de la emisión de las Obligaciones quedará fijado, una vez finalizado el Período de Aceptación (tal y como se define este término en el apartado 5.1.3 siguiente), por el importe efectivamente suscrito, previéndose expresamente la posibilidad de suscripción incompleta de la emisión de Obligaciones en cuyo caso el importe de la emisión quedará reducido a la cantidad efectivamente suscrita.

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

5.1.3.1. Calendario de la Oferta

El calendario inicialmente previsto es el siguiente:

Actuación	Fecha
Registro de la Nota de Valores por la CNMV	4 de junio de 2013
Inicio del Período de Aceptación de la Oferta	5 de junio de 2013
Fin del Período de Aceptación de la Oferta ⁽¹⁾	25 de junio de 2013
Fecha de recompra de las Participaciones Preferentes y suscripción de las Obligaciones (Fecha de Desembolso) ⁽²⁾	1 de julio de 2013
Admisión a negociación de las Obligaciones	No más tarde del 1 de agosto de 2013 (plazo máximo de un mes desde la Fecha de Desembolso) sin perjuicio de que Repsol tramitará la admisión a la mayor brevedad posible tras la Fecha de Desembolso

⁽¹⁾ El Período de Aceptación podrá ser modificado de conformidad con lo previsto en el apartado 5.1.3.5 de la Nota de Valores.

⁽²⁾ Estas actuaciones podrán tener lugar con posterioridad al 1 de julio de 2013 en caso de que, de conformidad con lo previsto en los apartados 5.1.3.3(A) y 5.1.3.5 de la Nota de Valores, la Sociedad publique un suplemento a la Nota de Valores que obligue a retrasar la Fecha de Desembolso.

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

5.1.3.2. Período de aceptación

El período de aceptación de la Oferta comenzará el día 5 de junio de 2013 a las 9:00 horas (hora peninsular) y finalizará el día 25 de junio de 2013 a las 15:00 horas (hora peninsular), ambos inclusive (el “**Período de Aceptación**”), sin perjuicio de la posibilidad de terminación anticipada o extensión del Período de Aceptación, de conformidad con lo previsto en el apartado 5.1.3.4 de la Nota de Valores.

5.1.3.3. Descripción del proceso de aceptación

Tendrán derecho de acudir a la Oferta los titulares de Participaciones Preferentes que aparezcan legitimados como tales en los registros contables de Iberclear y sus Entidades Participantes al momento de aceptarla.

Descripción	Fecha de emisión	Cupón	Nominal
Participaciones Preferentes Serie B emitidas por Repsol International Capital Ltd. (PPB)	Mayo 2001	Euribor a 3 meses + 3,5%	1.000.000.000
Participaciones Preferentes Serie C emitidas por Repsol International Capital Ltd. (PPC)	Diciembre 2001	Euribor a 3 meses + 3,5%	2.000.000.000

(A) Precio de recompra y contraprestación

A los aceptantes de la Oferta, RIC les recomprará sus Participaciones Preferentes en efectivo, al 97,5% de su valor nominal (975 euros) (el “**Precio de Recompra**”).

Dicha venta estará condicionada a la simultánea, necesaria, incondicional e irrevocable aplicación de 500 euros del efectivo recibido por Participación Preferente recomprada (aproximadamente, el 51,28% del Precio de Recompra) a la suscripción de Obligaciones de Repsol, conservando el resto (475 euros por Participación Preferente recomprada). Las Participaciones Preferentes adquiridas por RIC serán posteriormente canceladas.

Adicionalmente, los aceptantes de la Oferta recibirían en efectivo, en su caso, el cupón devengado y no pagado desde la última fecha de abono del cupón de cada una de las Participaciones Preferentes hasta el día anterior, inclusive, a la fecha efectiva de la recompra (que se estima que tendrá lugar en la Fecha de Desembolso), redondeada por exceso o defecto al céntimo de euro más próximo (el “**Cupón Corrido**”). No obstante, en la medida en que de acuerdo con el calendario previsto la fecha valor de la fecha de recompra de las Participaciones Preferentes y suscripción de las Obligaciones coincidirá con la de finalización del periodo de devengo del cupón de las Participaciones Preferentes, los titulares de las Participaciones Preferentes percibirán en esa fecha el cupón ordinario y no se devengará Cupón Corrido para los aceptantes de la Oferta por lo que, en principio, no percibirán ningún importe adicional en la Fecha de Desembolso por este concepto.

(B) Condición de aceptación por la totalidad

Las Órdenes (según este término se define en el apartado 5.1.3.4 siguiente) podrán cursarse únicamente respecto de la totalidad de las Participaciones Preferentes de que el aceptante sea titular, no siendo posibles aceptaciones parciales respecto de una misma emisión ni aceptar la Oferta por las Participaciones Preferentes de una de las emisiones pero no de la otra.

Por tanto, en el caso de que un inversor sea titular de Participaciones Preferentes correspondientes a las dos emisiones referidas anteriormente, la condición de aceptación por la totalidad aplicará a las dos emisiones conjuntamente consideradas, de manera que, de aceptar la Oferta, dicha aceptación se tendrá que producir respecto de la totalidad de Participaciones Preferentes de que sea titular.

(C) Revocación de órdenes previas

Si existiera una orden de venta cursada y pendiente de ejecución sobre todas o algunas de las Participaciones Preferentes de un titular, esta deberá ser revocada con carácter previo a la aceptación de la Oferta.

(D) Inexistencia de cargas y gravámenes

Las Participaciones Preferentes no serán adquiridas por RIC si no se encuentran libres de

cargas, embargos, gravámenes o cualesquiera derechos de terceros que limiten la libre transmisibilidad sobre las Participaciones Preferentes titularidad del inversor que acepte la Oferta, tanto sobre dichos valores como sobre las cuentas de efectivo asociadas a dichas cuentas de valores en las cuales se abonarán los efectivos correspondientes.

(E) Vinculación entre la Oferta de Suscripción y la Oferta de Recompra

Al estar necesariamente vinculadas la aceptación de la Oferta de Recompra y la suscripción de las Obligaciones, de producirse cualquier supuesto que por cualquier motivo posibilite a los aceptantes o determine el desistimiento o la revocación de su aceptación de la Oferta de Suscripción, o por cualquier causa impida su completa ejecución, ello implicará también automáticamente el desistimiento, la revocación o la no ejecución de la Oferta de Recompra, y viceversa.

En ningún caso los titulares de Participaciones Preferentes podrán vender a RIC sus Participaciones Preferentes sin suscribir simultáneamente Obligaciones de Repsol, ni suscribir dichas Obligaciones sin que RIC adquiera las Participaciones Preferentes de que sean titulares.

5.1.3.4. Lugares y forma en que puede tramitarse la aceptación y suscripción

Para aceptar la Oferta, los titulares de las Participaciones Preferentes deberán dirigirse a la Entidad Participante en Iberclear en la que las tengan depositadas, indicando su voluntad de aceptar la Oferta y, en consecuencia, de vender sus Participaciones Preferentes y, simultáneamente, suscribir las Obligaciones correspondientes.

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., en su calidad de Entidad Agente, remitirá a través de Iberclear, las instrucciones operativas concernientes a la Oferta, mediante un aviso a todas las Entidades Participantes en Iberclear informando de los plazos, procedimientos y formatos a los que se debe de ajustar la comunicación de la información relativa a la Oferta.

La formulación, recepción y tramitación de las órdenes de aceptación de la Oferta de Recompra y suscripción de Obligaciones (conjuntamente, las “**Órdenes**”), se ajustará al siguiente procedimiento:

- (i) Quienes deseen acudir a la Oferta formalizarán sus aceptaciones con arreglo al modelo de orden que les sea facilitado por la Entidad Participante depositaria correspondiente, en la que se recogerá el importe nominal, serie y código ISIN de las Participaciones Preferentes respecto de las que esta se acepta (que deberán ser todas de las que sea titular el inversor) y el número de Obligaciones a suscribir que corresponda conforme a lo señalado en el apartado “(A) Precio de recompra y contraprestación” del apartado 5.1.3.3 anterior.
- (ii) Las Órdenes que se cursen se entenderán formuladas con carácter firme, incondicional e irrevocable.
- (iii) La Orden implica la orden firme, incondicional e irrevocable de:
 - (a) proceder a bloquear todas las Participaciones Preferentes de las que el aceptante es titular; y
 - (b) proceder a reinvertir 500 euros por Participación Preferente recomprada (aproximadamente el 51,28% del efectivo recibido en concepto de Precio de Recompra) en la suscripción de Obligaciones (una Obligación por cada Participación Preferente), reteniendo el efectivo correspondiente al resto del

Precio de Recompra satisfecho (esto es, 475 euros por Participación Preferente), junto con, en su caso, el Cupón Corrido.

De acuerdo con lo anterior, las Órdenes tendrán carácter irrevocable, salvo que por cualquier causa la Oferta no se realice, en cuyo caso, todas las Órdenes hasta entonces tramitadas quedarán automáticamente revocadas. Si existiese una orden de venta cursada y pendiente de ejecución sobre todas o algunas de las Participaciones Preferentes con las que se desea acudir a la Oferta, esta deberá ser revocada con carácter previo o simultáneamente a la aceptación de la Oferta.

Asimismo, en el caso de que con motivo de cualquier nuevo factor significativo, inexactitud o error que sean relevantes, susceptible de afectar a la evaluación de las Obligaciones, se publique un suplemento a la Nota de Valores de acuerdo con lo dispuesto en el apartado f) del artículo 40 del Real Decreto 1310/2005 de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (el “**Real Decreto 1310/2005**”), los inversores podrán revocar las órdenes de suscripción de Obligaciones (lo que determinará, automática y necesariamente, la revocación de la aceptación de la Oferta de Recompra) durante los dos días hábiles siguientes a la fecha de publicación del suplemento, retrasándose, en caso de que el período de revocación se alargase más allá de la fecha de finalización del Período de Aceptación, la Fecha de Desembolso de las Obligaciones.

(A) Tramitación de Órdenes

Los titulares de las Participaciones Preferentes deberán remitir sus órdenes de aceptación a través de las Entidades Participantes en Iberclear en las que las tengan depositadas y por medio del procedimiento que dichas entidades tengan habilitado a tal efecto.

Las Órdenes deberán ser por tanto otorgadas por escrito o impresas mecánicamente y firmadas por el inversor interesado en el correspondiente impreso que la Entidad Participante en Iberclear donde figuren depositadas sus Participaciones Preferentes deberá facilitarle y del que entregará un ejemplar a su cliente.

La declaración de aceptación de la Oferta mediante la firma de la Orden implica automáticamente el consentimiento del inversor aceptante para que la Entidad Participante gestione con la Entidad Agente la aplicación del efectivo correspondiente a la suscripción de las Obligaciones que corresponda.

Las Entidades Participantes que así lo tengan determinado en sus procedimientos internos y bajo su responsabilidad podrán permitir que las Órdenes sean cursadas ante ellas telefónicamente o a través de canales telemáticos (entre ellos internet).

Las Entidades Participantes deberán informar al aceptante que, de conformidad con la normativa vigente, están a su disposición la Nota de Valores (incluyendo el Resumen) y el Documento de Registro de la Sociedad inscritos en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Tras el otorgamiento de la Orden por el aceptante, la Entidad Participante le entregará una copia, procediendo la Entidad Participante por su parte al archivo de la Orden realizada.

Asimismo las Entidades Participantes aplicarán bajo su responsabilidad la normativa derivada de la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre Mercados de Instrumentos Financieros (“**MiFID**”), transpuesta a España en virtud de la Ley 47/2007, de 19 de diciembre por el que se modifica la Ley del Mercado de Valores y su normativa de desarrollo que resulte de aplicación, a través de las diferentes políticas y procedimientos

internos definidos al efecto, en los cuales se contienen reglas detalladas para la calificación y clasificación de productos y la posterior comercialización de los mismos.

La Entidad Agente remitirá a través de Iberclear una instrucción operativa, mediante aviso de Iberclear a todas las Entidades Participantes informando de los plazos de la Oferta.

Las Entidades Participantes en Iberclear, en los términos previstos en la Circular nº 1548 de la AEB, deberán proceder a comunicar a la Entidad Agente el volumen total de Participaciones Preferentes que han aceptado la Oferta y el número de Obligaciones suscritas durante el Período de Aceptación y remitir las transmisiones electrónicas de ficheros o, en su defecto, soportes magnéticos con la información correspondiente, siguiendo las instrucciones operativas y con la periodicidad que, a tal efecto, se hubieran establecido por la Entidad Agente.

Las Entidades Participantes responderán de acuerdo con sus registros de detalle de la titularidad y tenencia de las Participaciones Preferentes a que se refieran las Órdenes, así como de la inexistencia de inscripciones de cargas, embargos, gravámenes o cualesquiera derechos de terceros que limiten la libre transmisibilidad sobre las Participaciones Preferentes titularidad del inversor que acepte la Oferta, tanto sobre dichos valores como sobre las cuentas de efectivo asociadas a dichas cuentas de valores en las cuales se abonará el Precio de Recompra correspondiente que será simultáneamente aplicado en la parte que corresponda (esto es, aproximadamente, el 51,28% del total del Precio de Recompra) a la suscripción de Obligaciones.

La Entidad Agente podrá no admitir aquellas comunicaciones de las Entidades Participantes que hayan sido transmitidas en fecha u hora posterior a la señalada, y no admitirá las que no cumplan cualesquiera de los requisitos que para las mismas se exigen en la presente Nota de Valores o en las instrucciones operativas emitidas o en la legislación vigente, sin responsabilidad alguna por su parte y sin perjuicio de la eventual responsabilidad en la que pudiera incurrir la Entidad Participante infractora.

Una vez finalizado el Período de Aceptación, el resultado de la Oferta será comunicado por la Entidad Agente a Repsol, quien lo comunicará a la Comisión Nacional del Mercado de Valores mediante el correspondiente hecho relevante.

5.1.3.5. Modificación del Período de Aceptación y suscripción incompleta

Si con anterioridad a la finalización del Período de Aceptación se hubiesen recibido Órdenes por la totalidad de las Participaciones Preferentes a las que se dirige la Oferta, se podrá dar por finalizado el Período de Aceptación, comunicando dicha circunstancia a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, mediante la publicación de un hecho relevante, sin que esta circunstancia afecte al resto del calendario. Es decir, el cierre anticipado del Período de Aceptación no conllevará el adelanto de la Fecha de Desembolso.

Asimismo, con anterioridad a su finalización, se podrá extender la duración del Período de Aceptación por un periodo máximo de 30 días. De producirse, este hecho sería comunicado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores mediante hecho relevante no más tarde del 25 de junio de 2013 y daría lugar a la elaboración y publicación del correspondiente suplemento a la presente Nota de Valores, pudiendo los inversores revocar las Órdenes durante los dos días hábiles siguientes a la fecha de publicación del suplemento, y retrasándose en consecuencia la Fecha de Desembolso de las Obligaciones.

Se prevé expresamente la posibilidad de suscripción incompleta de la emisión de las Obligaciones, en cuyo caso, el importe de la emisión quedará reducido a la cantidad efectivamente suscrita. Si al término del Período de Aceptación no hubiesen acudido a la Oferta la totalidad de las Participaciones Preferentes, la Sociedad reducirá el importe de la emisión de Obligaciones a la cifra suscrita declarando la suscripción incompleta. Este hecho será comunicado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores mediante la publicación de un hecho relevante.

5.1.4. Reducción de aceptaciones y manera de devolver el importe sobrante de la cantidad pagada por los solicitantes

5.1.4.1. Supuestos de suspensión y revocación de la Oferta de Recompra

Las Órdenes tendrán carácter irrevocable, salvo (i) en el caso de que con motivo de cualquier nuevo factor significativo, inexactitud o error que sean relevantes, susceptible de afectar a la evaluación de las Obligaciones, se publique un suplemento a la Nota de Valores de acuerdo con lo dispuesto en el apartado f) del artículo 40 del Real Decreto 1310/2005 de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en cuyo caso los inversores podrán revocar las órdenes de suscripción de Obligaciones (lo que determinará, automática y necesariamente, la revocación de la aceptación de la Oferta de Recompra) durante los dos días hábiles siguientes a la fecha de publicación del suplemento; y (ii) en el supuesto de que por cualquier causa la Oferta de Recompra o la Oferta de Suscripción no se realice, en cuyo caso, la Oferta quedará sin efecto y la correspondiente Orden será automáticamente revocada.

Repsol y RIC se reservan expresamente el derecho a desistir de la Oferta de Suscripción y la Oferta de Recompra, respectivamente, revocarla, posponerla, aplazarla o suspenderla temporal o indefinidamente, en cualquier momento anterior a la Fecha de Desembolso en el supuesto de que concurrieran circunstancias de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las circunstancias de mercado o ante cambios o alteración sustancial de la situación política, económica o financiera nacional e internacional o de la normativa aplicable. Al estar necesariamente vinculadas la Oferta de Suscripción y la Oferta de Recompra, el desistimiento, revocación, posposición, aplazamiento o suspensión de la Oferta de Suscripción implicará también necesaria y automáticamente, el desistimiento, revocación, posposición, aplazamiento o suspensión, según corresponda, de la Oferta de Recompra, y viceversa. Dicho desistimiento, revocación, posposición, aplazamiento o suspensión será comunicado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el plazo más breve posible mediante hecho relevante.

Igualmente, de producirse cualquier supuesto que por cualquier motivo posibilite a los aceptantes o determine el desistimiento o la revocación de su aceptación de la Oferta de Suscripción, o por cualquier causa impida su completa ejecución, ello implicará también automáticamente el desistimiento, la revocación o la no ejecución de la Oferta de Recompra, y viceversa.

Por tanto, en ningún caso será posible que los titulares de Participaciones Preferentes vendan a RIC sus Participaciones Preferentes sin suscribir simultáneamente Obligaciones de Repsol, ni que suscriban dichas Obligaciones sin que RIC adquiriera las Participaciones Preferentes de que sean titulares.

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

No existe posibilidad de reducir las Órdenes.

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

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

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

No existe una cantidad mínima o máxima de Participaciones Preferentes respecto de las cuáles se deba aceptar la Oferta para poder acudir a la misma, si bien las Órdenes podrán cursarse únicamente respecto de la totalidad de las Participaciones Preferentes de que el aceptante sea titular, no siendo posibles aceptaciones parciales dentro de cada emisión ni aceptar la Oferta por las PPBs y no por las PPCs, o viceversa.

Por tanto, en el caso de que un inversor sea titular de Participaciones Preferentes correspondientes a las dos emisiones de Participaciones Preferentes, la condición de aceptación por la totalidad se aplicará a las dos emisiones conjuntamente consideradas, de manera que este únicamente podrá aceptar la Oferta con todas las Participaciones Preferentes de que sea titular, no pudiendo conservar ninguna.

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

(A) Procedimiento de pago del Precio de Recompra

El pago del Precio de Recompra de las Participaciones Preferentes se realizará mediante una contraprestación en efectivo (975 euros por cada Participación Preferente). Tras la Oferta de Recompra, las Participaciones Preferentes adquiridas por RIC serán posteriormente amortizadas.

La recompra de las Participaciones Preferentes correspondientes se realizará en la Fecha de Desembolso de las Participaciones Preferentes y de suscripción de las Obligaciones (prevista para el 1 de julio de 2013), con la intervención de la Entidad Agente, actuando por cuenta de RIC, una vez recibidos los fondos necesarios para atender a la recompra de las Participaciones Preferentes, todo ello en los términos y plazos previstos en el contrato de agencia formalizado entre Repsol, RIC y la Entidad Agente con ocasión de la Oferta.

En la Fecha de Desembolso (prevista para el 1 de julio de 2013),

- (i) a cada aceptante de la Oferta se le anotará en la cuenta de efectivo asociada a la cuenta de valores donde tenga depositadas las Participaciones Preferentes, el abono del Precio de Recompra más, en su caso, el importe correspondiente al Cupón Corrido; y
- (ii) la correspondiente Entidad Participante en Iberclear depositará en la cuenta de valores correspondiente las Obligaciones suscritas por cada inversor y entregará a RIC, a través de Iberclear, las Participaciones Preferentes recompradas.

Las Entidades Participantes, actuando en nombre y por cuenta de los inversores que hayan aceptado la Oferta destinarán automáticamente el 51,28% (aproximadamente) del Precio de Recompra de cada Participación Preferente (esto es, 500 euros por Participación Preferente) a la suscripción y desembolso de las Obligaciones por dichos inversores. El importe restante en efectivo (esto es, 475 euros por Participación Preferente) y, en su caso, el Cupón Corrido,

quedará a disposición de los inversores para su uso discrecional.

Asimismo, en esa misma Fecha de Desembolso, la Entidad Agente adeudará, a través de Iberclear, el importe del desembolso de las Obligaciones por los titulares de Participaciones Preferentes que hayan aceptado la Oferta a cada Entidad Participante conforme a la información suministrada por estas.

(B) Procedimiento de entrega de las Obligaciones

Una vez suscrita y desembolsada la emisión de las Obligaciones, se emitirá el correspondiente certificado de suscripción y desembolso por la Entidad Agente.

Las Obligaciones estarán representadas mediante anotaciones en cuenta, procediéndose a su inscripción en el registro contable de Iberclear y sus Entidades Participantes a favor de los aceptantes.

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. en su condición de entidad agente, llevará a cabo las operaciones relativas a la formalización de la compraventa de las Participaciones Preferentes y a la asignación a los inversores de las correspondientes Obligaciones, de acuerdo con lo dispuesto en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles (“**Real Decreto 116/1992**”).

Una vez inscritas a su nombre en el registro contable de Iberclear y de sus Entidades Participantes, los titulares de las Obligaciones tendrán derecho a obtener de las Entidades Participantes los certificados de legitimación correspondientes a dichas Obligaciones, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto 116/1992. Las Entidades Participantes expedirán dichos certificados de legitimación antes de que concluya el día hábil siguiente a aquel en que se hayan solicitado por los tenedores, aplicando aquellos gastos, corretajes y comisiones previstos expresamente en sus folletos de tarifas para la expedición de dichos certificados.

5.1.7. Publicación de los resultados de la oferta

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

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

No procede.

5.2. Plan de colocación y adjudicación

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

La Oferta se dirige exclusivamente a la totalidad de los titulares de PPBs o PPCs.

La Oferta no se realiza en o a través de los Estados Unidos de América.

La realización de la Oferta a titulares de Participaciones Preferentes residentes en, o nacionales o ciudadanos de jurisdicciones fuera de España o que fueran *nominees*, depositarios, *trustees* o fideicomisarios de ciudadanos o nacionales de otros países (a los efectos de este apartado, los “**Inversores Extranjeros**”) o a personas que sean depositarios, representantes designados o fiduciarios de Inversores Extranjeros; y el ofrecimiento de las Obligaciones a dichas personas, o la aceptación de la Oferta por dichas personas, podrá estar restringida o verse afectada por las leyes de la jurisdicción correspondiente. Los Inversores

Extranjeros deberán estar plenamente informados y observar los requisitos legales que resulten de aplicación en cada jurisdicción. Es responsabilidad de cada Inversor Extranjero que desee aceptar la Oferta asegurarse del pleno cumplimiento de las leyes y requisitos normativos de la jurisdicción correspondiente en relación con la Oferta; incluyendo la obtención de cualquier autorización administrativa o de control de cambios, o cualquier otro consentimiento que pueda ser necesario, o el cumplimiento de otras formalidades que sean necesarias, así como la realización cualquier pago o impuesto que sea exigible en dicha jurisdicción. Cada Inversor Extranjero será responsable de la realización de cualesquiera de dichos pagos, con independencia del sujeto obligado, y RIC y Repsol, así como cualquier persona que actúe por cuenta de cualquiera de ellos, será plenamente indemnizado y mantenido indemne por dicho Inversor Extranjero de la realización de cualesquiera pagos a los que pueda ser requerido RIC o Repsol (o cualquier persona actuando por cuenta de estos).

Ni la Oferta de Recompra, ni la Oferta de Suscripción se están realizando ni se realizarán, directa o indirectamente, en o con destino a los Estados Unidos, ni se emplearán medios de comunicación o distribución (incluyendo, sin limitación, medios telefónicos o electrónicos) de o dirigidos a los Estados Unidos, ni medios de comercio interestatal o exterior, o de cualquier servicio de cualquier mercado de valores nacional o estatal de los Estados Unidos, y no será susceptible de aceptación a través de dichos usos, medios, ni desde dentro de los Estados Unidos, ni en cualquier otra jurisdicción si ello constituyera una violación de las leyes de los Estados Unidos.

Este documento no constituye una oferta en los Estados Unidos, ni una oferta a *U.S. persons*, tal y como este término se define en la Regulación S bajo la *U.S. Securities Act de 1933* (la "*Securities Act*"). La Oferta no podrá ser aceptada por ninguno de tales procedimientos, medios, instrumentos o servicios ni en ninguna otra forma desde o dentro de los Estados Unidos. En consecuencia, las copias de este documento y de cualesquiera documentos anexos relativos a la Oferta, no están siendo ni podrán ser enviados por correo, o remitidos de cualquier otra forma, ni transmitidos, distribuidos o enviados en, o con destino a, o desde los Estados Unidos ni a *U.S. persons*. No será válida ninguna aceptación de la Oferta que se reciba en incumplimiento de lo anterior. **Las personas que reciban dichos documentos (incluyendo depositarios, representantes designados o fiduciarios) no deberán enviar por correo ni reenviar, distribuir o remitir de ninguna otra forma ninguno de dichos documentos en o con destino a los Estados Unidos o cualquier otra jurisdicción en la que hacerlo pueda determinar la invalidez de la aceptación.**

La Oferta solamente será susceptible de aceptación por personas fuera de los Estados Unidos que no sean *U.S. persons*. Las copias de este documento y de cualesquiera documentos relativos a la Oferta no están siendo, y no deben ser, distribuidos en o enviados a los Estados Unidos, y no pueden ser utilizadas con el propósito de invitar a una oferta de compra o venta de cualquier clase de valores en los Estados Unidos. Cualesquiera aceptaciones recibidas de personas residentes en los Estados Unidos, presentes en los Estados Unidos en el momento de la aceptación o con direcciones de correo de Estados Unidos serán rechazadas. Sin perjuicio de lo anterior, RIC y Repsol se reservan el derecho de permitir que la Oferta sea aceptada y cualquier transmisión de valores derivada de la Oferta sea ejecutada si, a su sola discreción, queda satisfecha de que la operación en cuestión puede ser llevada a cabo de conformidad con la legislación y normativa aplicable.

Las Obligaciones no podrán ser ofrecidas, vendidas o entregadas en los Estados Unidos de América sin haberse registrado previamente, o sin estar dentro de alguna de las excepciones

para su registro bajo la *Securities Act*. Las Obligaciones no han sido y no serán registradas al amparo de la *Securities Act* o de las leyes de cualquier Estado u otra jurisdicción de los Estados Unidos. En consecuencia, a no ser que fuera aplicable alguna exención conforme a dicha legislación, las Obligaciones no están siendo, y no pueden ser, ofrecidas, vendidas, revendidas, entregadas, distribuidas o transmitidas, directa o indirectamente, en o hacia o desde los Estados Unidos ni ninguna otra jurisdicción en la que una oferta de las Obligaciones constituyera (o hiciera que la Oferta constituyera) una violación de las correspondientes leyes o requiriera su registro, o para, o por cuenta de, o en beneficio de, ninguna *U.S. person*. Este documento no constituye una oferta para vender, ni la invitación de ninguna oferta para comprar, ninguna Obligación en ninguna jurisdicción en la que tal oferta o invitación fuera ilegal.

Los sobres que contengan las Órdenes, la justificación de titularidad u otros documentos relacionados con la Oferta no podrán ser sellados en los Estados Unidos o cualquier otro país en el los que la Oferta constituya una violación de sus leyes o requiera su registro, ni despachados de otra manera desde los Estados Unidos, o cualquiera de dichos otros países, y todos los aceptantes deberán proporcionar un domicilio fuera de los Estados Unidos, o de los referidos países para la recepción o remisión del efectivo y de los documentos acreditativo de la titularidad de las Obligaciones

Cualquier eventual orden de aceptación de la Oferta que resulte en una vulneración, directa o indirecta, de estas restricciones será inválida y no será aceptada.

Cada inversor que participa en la Oferta declara que no se encuentra en los Estados Unidos de América y que no es un *U.S. Person* y que no es un agente o fiduciario que actúa de forma no discrecional para un principal que sea un *U.S. Person* o que haya dado cualesquiera instrucciones respecto a la Oferta desde los Estados Unidos o desde cualquier otra jurisdicción en que la Oferta pudiera constituir una violación de las leyes aplicables o pudiera ser obligatorio su registro en esa jurisdicción

A los efectos de esta sección, Estados Unidos de América significa los Estados Unidos de América, sus territorios y posesiones, cualquier Estado de los Estados Unidos de América y el Distrito de Columbia.

Los inversores que tengan dudas sobre su situación deberán consultar a un asesor profesional de su jurisdicción.

5.2.2. Notificación a los solicitantes de la cantidad asignada

Los aceptantes de la Oferta podrán conocer el número de Obligaciones suscritas y el efectivo recibido consultando sus cuentas de valores y efectivo indicadas en la Orden, una vez se haya procedido a la liquidación en Iberclear de las operaciones de compraventa de las Participaciones Preferentes y suscripción de las Obligaciones, lo que Repsol comunicará al mercado mediante el oportuno hecho relevante en el que informe de la admisión a negociación de las Obligaciones.

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

5.3.1. Precio de la Oferta

A los aceptantes de la Oferta, RIC les recomprará sus Participaciones Preferentes en efectivo, al 97,5% de su valor nominal (975 euros), de los cuales deberán aplicar de forma simultánea,

necesaria, incondicional e irrevocable, 500 euros a la suscripción de Obligaciones de Repsol, conservando el resto (475 euros por Participación Preferente recomprada).

Las Obligaciones se ofertan al 100% de su valor nominal (500 euros).

5.3.2. Gastos para los aceptantes de la Oferta

Ni Repsol ni RIC repercutirán gastos al inversor por la venta de sus Participaciones Preferentes y la suscripción de las Obligaciones correspondientes.

Lo anterior debe entenderse sin perjuicio de los gastos, corretajes y comisiones que puedan aplicar las entidades depositarias de las Participaciones Preferentes y de las Obligaciones de acuerdo con lo previsto en sus correspondientes folletos de tarifas.

Los gastos correspondientes a la primera inscripción en el registro contable de anotaciones en cuenta de las Obligaciones a favor de los aceptantes serán por cuenta de Repsol.

5.4. Colocación y aseguramiento

5.4.1. Entidades que participan en la operación

Los inversores que deseen aceptar la Oferta deberán dirigirse a la Entidad Participante en Iberclear donde figuren depositadas sus Participaciones Preferentes y manifestar por escrito su declaración de aceptación mediante la correspondiente Orden, conforme a lo previsto en el apartado 5.1.3.3 anterior.

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. actuará como entidad agente (la “**Entidad Agente**”), y llevará a cabo las operaciones relativas a la formalización de la compraventa de las Participaciones Preferentes y a la asignación a los inversores de las correspondientes Obligaciones.

5.4.2. Agente de pagos y entidades depositarias

El agente de pagos y de cálculos será Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.

Las entidades depositarias serán aquellas donde tengan depositadas los inversores sus Participaciones Preferentes.

Las Obligaciones estarán representadas mediante anotaciones en cuenta. Las entidades encargadas del registro contable serán Iberclear y sus Entidades Participantes.

5.4.3. Entidades aseguradoras y procedimiento

No existe aseguramiento de la emisión de las Obligaciones.

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

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

A tal efecto llevará a cabo las correspondientes solicitudes, elaborará y presentará todos los documentos oportunos en los términos que considere convenientes y realizará cuantos actos sean necesarios para la admisión a negociación de las Obligaciones en el plazo máximo de un

mes desde su Fecha de Desembolso. En el supuesto de que concurrieran circunstancias extraordinarias ajenas a la voluntad de la Sociedad que hicieran imposible la cotización de las Obligaciones en el plazo máximo fijado, Repsol lo comunicará a la Comisión Nacional del Mercado de Valores a la mayor brevedad, sin perjuicio de la responsabilidad en la que pudiese incurrir la Sociedad.

La Sociedad conoce los requisitos y condiciones que se exigen para la admisión a negociación, permanencia y exclusión de las Obligaciones según la legislación vigente y los requerimientos de sus organismos reguladores, comprometiéndose a su cumplimiento.

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

A la fecha de registro de esta Nota de Valores, Repsol International Finance BV, sociedad filial de Repsol, tiene emitidos los siguientes valores de renta fija:

Bono	Fecha de emisión	Vencimiento	Nominal emitido	Mercado de cotización
REP 5,00%	22/jul/2003	22/jul/2013	Eur 1.000.000.000,00	Luxembourg Stock Exchange
REP 6,50%	27/mar/2009	27/mar/2014	Eur 1.000.000.000,00	Luxembourg Stock Exchange
REP 4,625%	08/oct/2004	08/oct/2014	Eur 1.000.000.000,00	Luxembourg Stock Exchange
REP 4,25%	12/dic/2011	12/feb/2016	Eur 850.000.000	Luxembourg Stock Exchange
REP 4,75% (*)	16/feb/2007	16/feb/2017	Eur 885.791.000,00	Luxembourg Stock Exchange
REP 4,375%	20/sep/2012	20/feb/2018	Eur 750.000.000	Luxembourg Stock Exchange
REP 4,875%(**)	19/ene/2012	19/feb/2019	Eur 1.000.000.000	Luxembourg Stock Exchange
REP 2,625%	28/may/2013	28/may/2020	Eur 1.200.000.000	Luxembourg Stock Exchange

(*) La emisión inicial del bono REP 4.75% por 500.000.000 euros fue ampliada con emisiones adicionales de 150.000.000 euros (agosto de 2009) y 235.791.000 euros (octubre de 2009). Ambas emisiones son fungibles con la emisión inicial de 500.000.000 euros.

(**) La emisión inicial del bono REP 4.875% por 750.000.000 euros fue ampliada con una emisión adicional de 250.000.000 euros (febrero de 2012). Esta emisión es fungible con la emisión inicial de 750.000.000 euros.

6.3. Entidades de liquidez

Repsol se compromete a contratar antes de la Fecha de Desembolso una o dos entidades de liquidez, que asumirán el compromiso de dotar de liquidez a las Obligaciones en el Mercado AIAF de Renta Fija a través de la plataforma electrónica multilateral “Sistema Electrónico de Negociación de Deuda” (SEND), mediante la introducción de órdenes vinculantes de compra y venta sobre las Obligaciones en SEND, conforme a las siguientes reglas básicas:

- El volumen mínimo de cada orden de compra y venta introducida (conjunto, en el caso de que sean dos entidades de liquidez) no podrá ser inferior a 25.000 euros.
- Sin perjuicio de lo anterior, el valor nominal neto (sustrayendo el nominal vendido al nominal comprado) máximo (conjunto en el caso de que sean dos entidades de liquidez) a comprar diariamente no podrá ser inferior a 1.000.000 euros de nominal.
- La diferencia entre los precios de oferta y demanda cotizados, en términos de T.I.R., no será superior al 10% de la T.I.R. correspondiente a la demanda, con un máximo de de 50 puntos básicos en los mismos términos y nunca será superior al 3% en términos de precio.

Asimismo, cuando el valor nominal de las Obligaciones que la entidad (o entidades) de liquidez mantenga en su cuenta propia adquiridas directamente en el mercado en cumplimiento de su actuación como entidad de liquidez sea superior al 10% del importe nominal vivo de la emisión de las Obligaciones (5%, en caso de que sean dos entidades de

liquidez), la entidad de liquidez podrá exonerarse de su compromiso de dotar de liquidez a las Obligaciones.

Una vez contratada la entidad (o entidades) de liquidez, su identidad y las principales condiciones del contrato se comunicarán a la CNMV mediante hecho relevante.

7. INGRESOS NETOS TOTALES Y CÁLCULO DE LOS GASTOS TOTALES DE LA OFERTA

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

Gastos (sin incluir IVA)	Importe estimado (miles de euros)
Tarifas y cánones de las Bolsas españolas, AIAF e Iberclear	55,5
Tasas de la CNMV	52,193
Otros gastos (publicidad legal y no legal, imprenta, asesoramiento legal, auditorías, etc.)	600
TOTAL	707,693

En este supuesto, y conforme a las anteriores estimaciones, los gastos representarían aproximadamente el 0,047% sobre el importe máximo total agregado de la emisión de las Obligaciones (1.500.000.000 euros).

8. INFORMACIÓN ADICIONAL

8.1. Personas y entidades asesoras en la emisión

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

Walkers Global ha asesorado a Repsol y RIC en los aspectos legales en Derecho de las Islas Caimán relativos a la Oferta.

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

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

8.3. Declaración o informes atribuidos a personas en calidad de experto

Solventis A.V. S.A. ha emitido una valoración teórica de las Participaciones Preferentes y las Obligaciones, que se adjunta a esta Nota de Valores como anexo. Repsol no tiene conocimiento de que Solventis A.V. S.A. tenga ningún interés importante en el Grupo Repsol.

El objetivo principal de ese informe es analizar la razonabilidad de la Oferta, es decir, dónde se sitúa el valor conjunto de las Obligaciones y el efectivo que se ofrecen con respecto al valor de las Participaciones Preferentes actualmente en circulación.

De acuerdo a la metodología aplicada, el resumen de los valores obtenidos sería el siguiente:

Valoración de las Participaciones Preferentes

Las Participaciones Preferentes tendrían un valor según el modelo utilizado y descrito en el informe de valoración que se situaría en un intervalo entre el 85,29% y el 91% del nominal tanto de las PPBs como de las PPCs. Este dato se compara con el valor que se desprende de la cotización de las Participaciones Preferentes en el mercado SEND y que se sitúa en el 89,50% para las PPBs y en el 90% para las PPCs a 29 de mayo de 2013. El valor estimado de cada Participación Preferente estaría, por lo tanto, entre 852,9 y 910 euros.

Valoración de las Obligaciones

Como resultado de la aplicación del modelo utilizado para la valoración de las Obligaciones descrito en el informe de valoración, las Obligaciones tendrían un valor en un intervalo del 97,91% y el 98,91% con respecto a su nominal de 500 euros. En consecuencia, el valor razonable obtenido se corresponde con un nivel medio del 98,41%, es decir, aproximadamente, de 492,05 euros por Obligación.

En resumen, según el referido informe de Solventis A.V. S.A. se concluye que la Oferta es razonable, dado que el inversor, sobre la base de los valores razonables que se estiman en su informe de valoración, obtendría mediante la suscripción de las Obligaciones y la percepción del efectivo que corresponda aproximadamente 967,05 euros (resultado de la suma de los 475 euros en efectivo y el nivel medio del valor razonable de las Obligaciones –492,05 euros–) por cada Participación Preferente, cuyo valor estimado sería aproximadamente de entre 852,9 y 910 euros, también de acuerdo con el citado informe.

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

En la presente Nota de Valores se recoge información relativa al informe de valoración de las Participaciones Preferentes y las Obligaciones emitido por Solventis A.V. S.A. en calidad de experto independiente, que se adjunta a esta Nota de Valores como anexo, y que, en la medida que la Sociedad tiene conocimiento y puede determinar a partir de la información elaborada por dicho experto, no se ha omitido ningún hecho que haría que la información reproducida fuese inexacta o engañosa.

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

Repsol no ha solicitado a ninguna entidad calificadora una evaluación del riesgo de la emisión de las Obligaciones.

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

Agencia	Largo plazo	Corto plazo	Perspectiva	Fecha de evaluación
Fitch Ratings España, S.A.U.	BBB-	F3	Estable	31/01/2013

Agencia	Largo plazo	Corto plazo	Perspectiva	Fecha de evaluación
Moody's Investors Services España, S.A.	Baa3	P-3	Estable	01/03/2013
Standard & Poor's Credit Market Services Europe Limited, Sucursal en España	BBB-	A-3	Estable	22/06/2012

Fitch Ratings España, S.A.U., Moody's Investors Services España, S.A. y Standard & Poor's Credit Market Services Europe Limited, Sucursal en España son agencias de calificación crediticia debidamente registradas desde el 31 de octubre de 2011 en la European Securities and Markets Authority (ESMA) de acuerdo con lo dispuesto en el Reglamento (CE) número 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009 sobre agencias de calificación crediticia.

9. ACTUALIZACIÓN DEL DOCUMENTO DE REGISTRO

Hechos más relevantes ocurridos con posterioridad a la fecha de registro del Documento de Registro de Repsol

Desde el 14 de mayo de 2013, fecha de registro por la Comisión Nacional del Mercado de Valores del Documento de Registro de Repsol, hasta la fecha de inscripción de la presente Nota de Valores, los únicos aspectos significativos relativos a la Sociedad que puedan afectar a la evaluación de las Obligaciones por parte del inversor lo constituyen:

1. la celebración el 31 de mayo de 2013 de la Junta General Ordinaria de accionistas de Repsol, en la que se aprobaron todos los acuerdos propuestos a los accionistas incluidos en la convocatoria de la citada Junta General; y
2. la aprobación por el Consejo de Administración de Repsol el mismo día 31 de mayo, del calendario de ejecución de la ampliación de capital liberada que se enmarca dentro del Programa "Repsol Dividendo Flexible", aprobada por la citada Junta General bajo el punto sexto del orden del día, con la finalidad de que esta se pueda implementar durante los próximos meses de junio y julio de 2013.



En Madrid, a 3 de junio de 2013

REPSOL, S.A.

P.p.

D. Miguel Martínez San Martín
Director General Económico Financiero y Desarrollo Corporativo

REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL Ltd.

P.p.

D. José María Pérez Garrido
Consejero

* * *



ANEXO: INFORME DE VALORACIÓN

solventis

Barcelona, 31 de Mayo de 2013

REPSOL S.A.

D. Javier Sanz Cedrón
Director de Desarrollo y Control Financiero
Méndez Álvaro, 44
28045 Madrid

Apreciado señor Sanz,

Por la presente, le remitimos el presente informe de valoración de experto independiente sobre una posible Oferta de Recompra en efectivo de las Participaciones Preferentes emitidas por REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LTD, con códigos ISIN KYG7513K1379 y KYG7513K1452, vinculada a la suscripción simultánea de nuevas obligaciones Simples de REPSOL S.A., al objeto de contrastar la existencia de una posible mejora objetiva para sus actuales tenedores.

Quedamos a su entera disposición para cuantas aclaraciones puedan precisar con respecto al contenido del informe.

Mientras tanto, aprovecho la ocasión para saludarte.

Guillermo Alfaro Bau
Socio-Director



REPSOL

**INFORME DE VALORACIÓN DE UNA OFERTA PÚBLICA DE RECOMPRA
EN EFECTIVO DIRIGIDA A LOS TITULARES DE LAS PARTICIPACIONES
PREFERENTES DE REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LTD.
[KYG7513K1379 y KYG7513K1452]
VINCULADA A LA ACEPTACIÓN DE UNA OFERTA DE SUSCRIPCIÓN DE
OBLIGACIONES SIMPLES DE REPSOL S.A.**

Valorador:

solventis

Fecha Informe:

31 de Mayo de 2013

solventis

Índice	Pág.
1.- INTRODUCCIÓN	3
A. Objeto del Informe.....	3
B. Capacidad e Independencia de Solventis.....	3
2.- DESCRIPCIÓN DEL GARANTE	4
A. Calidad Crediticia.....	4
B. Emisiones vivas de REPSOL.....	5
3.- DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN DE RECOMPRA Y DE LA OFERTA PÚBLICA DE SUSCRIPCIÓN	7
A. Características las Participaciones Preferentes de RIC objeto de la Oferta de Recompra.	7
B. Características de la Oferta Pública de Suscripción de Obligaciones Simples de REPSOL y Entrega de Efectivo.....	9
C. Principales Factores de Riesgo de las Obligaciones Simples de REPSOL.....	10
4.- ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN DE MERCADO: TIPOS DE EMISIONES Y COMPARABLES	12
A. Tipos de Emisiones.....	12
B. Procedimiento Establecido para la Determinación de las Condiciones de la Operación de Recompra y Emisión propuesta por REPSOL.....	14
C. Mercado Secundario de Bonos Simples.	15
D. Mercado Secundario de Participaciones Preferentes.....	17
E. Mercados de CDS.	18
F. Resumen.....	20
5.- ANÁLISIS DEL VALOR RAZONABLE DE LA OFERTA DE RECOMPRA EN EFECTIVO Y DE LA OFERTA DE SUSCRIPCIÓN DE OBLIGACIONES SIMPLES DE REPSOL	21
A. Valor Razonable de las Emisiones Objeto de Recompra.....	21
B. Valor Razonable de las Nuevas Obligaciones Simples de REPSOL.....	22
C. Sensibilidad a Factores de Riesgo de las Nuevas Obligaciones Simples de REPSOL.....	22
D. Estimación de la Mejora Objetiva de la Operación de Recompra en Efectivo y Oferta Pública de Suscripción de las Obligaciones Simples de REPSOL.....	23

solventis

6.- CONCLUSIONES	26
ANEXO 1: MÉTODOS DE VALORACIÓN	27
- Modelo de Hull & White:	29
- Proceso de Calibración del Modelo de Hull & White:.....	30
ANEXO 2: DATOS DE MERCADO UTILIZADOS.....	32

1.- INTRODUCCIÓN

El presente informe ha sido elaborado por Solventis a petición de Repsol S.A. (en adelante REPSOL), a partir de la información suministrada por la propia entidad y de la información pública observable en las principales plataformas de datos de mercado (Bloomberg, Reuters, etc.) y de la información registrada en la CNMV (Folletos de Emisión de Participaciones Preferentes registrados el 24 de abril de 2001 y el 20 de noviembre de 2001). Los datos de mercado utilizados para este análisis han sido observados con fecha 29 de mayo de 2013.

A. Objeto del Informe.

El objetivo de este documento es determinar el valor razonable de las emisiones de Participaciones Preferentes de REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LTD. con código ISIN KYG7513K1379 y KYG7513K1452 en base a las condiciones de mercado existentes en los mercados mayoristas de renta fija.

En base a esta valoración, es también objeto del informe determinar si las condiciones de la Oferta de Recompra en Efectivo vinculada a la Oferta Pública de Suscripción de Obligaciones Simples de REPSOL introducen, en base a la normativa vigente, una mejora objetiva que pueda beneficiar a los actuales tenedores de las Participaciones Preferentes (KYG7513K1379 y KYG7513K1452) a quien va dirigida.

En ningún caso, este informe pretende reflejar opinión alguna sobre la conveniencia de operar en alguno de los instrumentos financieros objeto del presente informe o sobre sus riesgos asociados.

Solventis no se hace responsable de ninguna pérdida financiera, ni de las decisiones que pueda adoptar un tercero sobre la información contenida en el presente informe.

B. Capacidad e Independencia de Solventis.

Solventis es una empresa con amplia experiencia en la prestación de servicios de Consultoría Financiera y que cuenta con personal con suficiente formación técnica y capacidad profesional para la elaboración del presente informe.

Solventis actúa de forma independiente, no ostentando más vínculos profesionales con REPSOL que los necesarios para el desarrollo del presente informe. Así, afirmamos que:

- Solventis o sus empleados no ostentan cargos directivos o de administrador en REPSOL.
- Solventis no mantiene una vinculación financiera o patrimonial con REPSOL.
- No existen vínculos de consanguinidad o afinidad hasta el segundo grado, con los empresarios, directivos o administradores de REPSOL.

solventis

2.- DESCRIPCIÓN DEL GARANTE

La Sociedad emisora de las Participaciones Preferentes objeto de la oferta de recompra es REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LTD. (en adelante RIC), siendo el garante de las emisiones REPSOL.

REPSOL y las sociedades que componen el grupo Repsol (en adelante Grupo REPSOL) configuran un grupo integrado de empresas del sector de hidrocarburos que inició sus operaciones en 1987.

El Grupo REPSOL realiza todas las actividades del sector de hidrocarburos, incluyendo la exploración, desarrollo y producción de crudo y gas natural, el transporte de productos petrolíferos, gases licuados del petróleo (GLP) y gas natural, el refino, la producción de una amplia gama de productos petrolíferos y la comercialización de productos petrolíferos, derivados del petróleo, productos petroquímicos, GLP y gas natural, así como las actividades de generación, transporte, distribución y comercialización de electricidad.

A. Calidad Crediticia.

El siguiente cuadro muestra las calificaciones crediticias de REPSOL otorgadas por las principales agencias de rating:

Rating	Moody's	Fitch	S&P
Largo Plazo	Baa3	BBB-	BBB-
Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Corto Plazo	P-3	F-3	A-3
Fecha Revisión	1-mar-13	31-ene-13	22-jun-12

Estos niveles de rating sitúan a REPSOL en una situación similar de calidad crediticia con respecto al resto de grandes empresas y principales emisores corporativos industriales españoles:

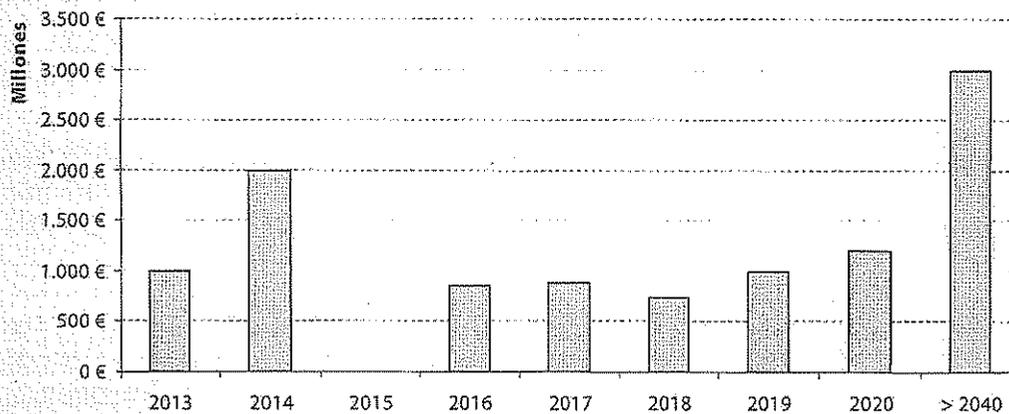
Cuadro 5: Rating grandes emisores corporativos no financieros españoles

EMISOR	Moody's			Fitch			S&P		
	LP	Persp.	CP	LP	Persp.	CP	LP	Persp.	CP
Iberdrola	Baa1	NEG	P-2	BBB+	NEG	F-2	BBB	EST	A-2
Gas Natural	Baa2	NEG	P-2	BBB+	EST	F-2	BBB	NEG	A-2
Telefónica	Baa2	NEG	P-2	BBB+	NEG	F-2	BBB	NEG	A-2
Endesa	n.d.	n.d.	P-2	BBB+	NEG	F-2	BBB+	NEG	A-2
Enagas	Baa3	NEG	P-3	A-	NEG	F-2	BBB	NEG	A-2
Red Electrica	n.d.	n.d.	n.d.	A-	NEG	F-2	BBB	NEG	A-2
Repsol	Baa3	EST	P-3	BBB-	EST	F-3	BBB-	EST	A-3

B. Emisiones vivas de REPSOL.

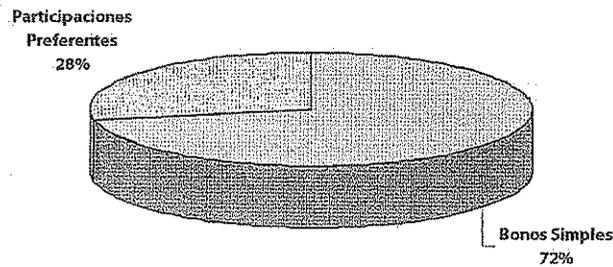
REPSOL tiene actualmente títulos emitidos o garantizados por un valor nominal total entorno a los 10.700 millones de Euros. La estructura de vencimientos de estos títulos son las que se recogen en el siguiente gráfico:

Gráfico 8: Vencimientos de Emisiones de REPSOL (may-13)



Fuente: Elaboración Propia

Gráfico 9: Saldo Vivo de Emisiones REPSOL por Tipología de Emisión (may-13)



En las tablas siguientes, recogemos las principales referencias de instrumentos financieros emitidos o garantizados por REPSOL:

- Bonos y Obligaciones Senior:

ISIN	F. Emisión	F. Vto.	Tipo Cupón	Cupón	Nominal (EUR)
XS0172751355	22-jul-03	22-jul-13	Fijo	5,000	1.000.000.000,00
XS0419352199	27-mar-09	27-mar-14	Fijo	6,500	1.000.000.000,00
XS0202649934	08-oct-04	08-oct-14	Fijo	4,625	1.000.000.000,00
XS0718395089	12-dic-11	12-feb-16	Fijo	4,250	850.000.000,00
XS0287409212 ⁽¹⁾	16-feb-07	16-feb-17	Fijo	4,750	885.791.000,00
XS0831370613	20-sep-12	20-feb-18	Fijo	4,375	750.000.000,00
XS0733696495 ⁽²⁾	19-ene-12	19-feb-19	Fijo	4,875	1.000.000.000,00
XS0933604943	28-may-13	28-may-20	Fijo	2,625	1.200.000.000,00
					7.685.791.000

solventis

- (1) La emisión inicial del bono REP 4.75% por 500.000.000 euros realizada en febrero de 2007 fue ampliada con emisiones adicionales de 150.000.000 euros (28/08/2009) y 235.791.000 euros (15/10/2009). Ambas emisiones son fungibles con la emisión inicial de 500.000.000 euros.
- (2) La emisión inicial del bono REP 4.875% por 750.000.000 euros en enero de 2012 fue ampliada con emisiones adicionales de 250.000.000 euros (13/02/2012). Esta emisión es fungible con la emisión inicial de 750.000.000 euros.

- Participaciones Preferentes:

ISIN	F. Emisión	F. Vto.	Tipo Cupón	Cupón	Nominal (EUR)
KYG7513K1379	11-may-01	Perpetua	Variable	EUR3M+350pb	1.000.000.000
KYG7513K1452	21-dic-01	Perpetua	Variable	EUR3M+350pb	2.000.000.000
					3.000.000.000

Como podremos observar más adelante, la mayoría de las emisiones en circulación de REPSOL cuentan con un mercado secundario activo que nos permitirán establecer de forma precisa los niveles de spreads crediticios que le son exigidos a REPSOL en los mercados mayoristas para este tipo de instrumentos.

Aunque no encontraremos el mismo grado de liquidez en las emisiones de Participaciones Preferentes de RIC garantizadas por REPSOL, se podrán observar referencias de precios en el mercado AIAF de renta fija que nos servirán de referencia de valor.

Es por ello que, para completar el estudio, en el apartado cuarto de este informe se efectuará un análisis de los mercados de deuda para diferentes tipologías de emisiones al objeto de establecer los niveles razonables de spreads crediticios que podrían ser exigibles a REPSOL para los diferentes tipos de deuda objeto del presente informe.

3.- DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN DE RECOMPRA Y DE LA OFERTA PÚBLICA DE SUSCRIPCIÓN

A. Características las Participaciones Preferentes de RIC objeto de la Oferta de Recompra.

Las características de las emisiones de participaciones preferentes garantizadas por REPSOL objeto de la oferta de recompra son las siguientes:

❖ **KYG7513K1379 - PProf. Serie B REPSOL EUR3M+350pb Perpetua:**

- **Emisor:** REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LTD.
- **Garante:** REPSOL S.A.
- **Rating del Garante:** Corto plazo: Moody's: P-3 | S&P: A-3 | Fitch: F3
Largo plazo: Moody's: Baa3 | S&P: BBB- | Fitch: BBB-
- **Rating de la Emisión:** Moody's: Ba2 | S&P: BB | Fitch: BB-
- **ISIN:** KYG7513K1379
- **Naturaleza de los Valores:** Participaciones Preferentes
- **Divisa de la Emisión:** EUR
- **Nominal Emitido:** 1.000 Millones de euros
- **Nominal Unitario:** 1.000,00 EUR
- **Fecha de Emisión:** 11 de mayo de 2001
- **Tipo de Interés:** Variable
- **Cupón:** Euribor a 3 meses con un máximo del 6,8234% y un mínimo del 3,944% durante los diez primeros años de la emisión.
Actualmente, desde el décimo año de la emisión, Euribor a 3 meses más un diferencial del 3,50%.
La fijación del tipo de interés será a las 11:00h de dos días hábiles TARGET antes de la fecha de inicio de cada periodo de interés.
- **Fechas de pago de los cupones:** Los últimos días hábiles de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año durante la completa vigencia de la Emisión.
El pago está condicionado a la existencia de Beneficio Distribuible, aunque esta limitación no será aplicable si el Garante paga dividendos a los titulares de acciones ordinarias u otros valores de rango inferior a esta emisión.
Si no se pagaran en todo o en parte los cupones correspondientes, el Emisor no pagará dividendos a sus acciones ordinarias.

solventis

- Base Cálculo Intereses: 30/360
- Fecha de Vencimiento: Perpetua
- Sistema de Amortización: A la par al vencimiento o en la fecha de amortización anticipada correspondiente.
- Amortización anticipada: Opción de Amortización anticipada del emisor a partir del décimo año desde la fecha de emisión.
- Mercado de Cotización: Mercado AIAF de Renta Fija.

❖ KYG7513K1452 - PPref. Serie C REPSOL EUR3M+350pb Perpetua:

- Emisor: REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LTD.
- Garante: REPSOL S.A.
- Rating del Garante: Corto plazo: Moody's: P-3 | S&P: A-3 | Fitch: F3
Largo plazo: Moody's: Baa3 | S&P: BBB- | Fitch: BBB-
- Rating de la Emisión: Moody's: Ba2 | S&P: BB | Fitch: BB-
- ISIN: KYG7513K1452
- Naturaleza de los Valores: Participaciones Preferentes
- Divisa de la Emisión: EUR
- Nominal Emitido: 2.000 Millones de euros
- Nominal Unitario: 1.000,00 EUR
- Fecha de Emisión: 21 de diciembre de 2001
- Tipo de Interés: Variable
- Cupón: Euribor a 3 meses con un máximo del 6,8234% y un mínimo del 3,944% durante los diez primeros años de la emisión.
Actualmente, desde el décimo año de la emisión, Euribor a 3 meses más un diferencial del 3,50%.
La fijación del tipo de interés será a las 11:00h de dos días hábiles TARGET antes de la fecha de inicio de cada período de interés.
- Fechas de pago de los cupones: Los últimos días hábiles de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año durante la completa vigencia de la Emisión.
Los últimos días hábiles de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año durante la completa vigencia de la Emisión.
El pago está condicionado a la existencia de Beneficio Distribuible, aunque esta limitación no será aplicable si el Garante paga dividendos a los titulares de acciones ordinarias u otros valores de rango inferior a esta emisión.

solventis

Si no se pagaran en todo o en parte los cupones correspondientes, el Emisor no pagará dividendos a sus acciones ordinarias.

- Base Cálculo Intereses: 30/360
- Fecha de Vencimiento: Perpetua
- Sistema de Amortización: A la par al vencimiento o en la fecha de amortización anticipada correspondiente.
- Amortización anticipada: Opción de Amortización anticipada del emisor a partir del décimo año desde la fecha de emisión.
- Mercado de Cotización: Mercado AIAF de Renta Fija.

Estas emisiones de Participaciones Preferentes no tienen garantías reales ni de terceros. El capital y los intereses de las mismas están garantizados por el total del patrimonio de REPSOL.

Estas emisiones de REPSOL bajo su garantía se sitúan, a efectos de prelación de créditos:

- Por delante de los accionistas ordinarios y de las obligaciones subordinadas convertibles de REPSOL.
- *Pari Passu* con cualquier otra serie de participaciones preferentes emitidas o garantizadas por REPSOL.
- Por detrás de todos los acreedores, comunes y subordinados simples o especiales de REPSOL.

B. Características de la Oferta Pública de Suscripción de Obligaciones Simples de REPSOL y Entrega de Efectivo.

La Oferta de Recompra en efectivo de las emisiones de participaciones preferentes garantizadas por REPSOL se realizará por el 97,50% de su valor nominal (975,00 Euros) y estará vinculada a la aceptación de la condición de adquirir simultáneamente nuevas obligaciones Simples de REPSOL de 500,00 Euros de valor nominal y vencimiento de 10 años.

Las características de la oferta de suscripción de nuevas Obligaciones Simples de REPSOL, dirigidas a los actuales tenedores de las emisiones de Participaciones Preferentes anteriormente descritas, es la siguiente:

- Emisor: REPSOL S.A.
- Rating del Emisor: Corto plazo: Moody's: P-3 | S&P: A-3 | Fitch: F3
Largo plazo: Moody's: Baa3 | S&P: BBB- | Fitch: BBB-
- Naturaleza de los Valores: Bonos Simples
- Divisa de la Emisión: EUR
- Nominal Emitido: Hasta 1.500 Millones de euros

solventis

- Nominal Unitario: 500,00 EUR
- Fecha de Emisión: Por determinar
- Precio de Emisión: 100%
- Tipo de Interés: Fijo
- Cupón: 3,50% nominal anual.
- Fechas de pago de los cupones: Trimestralmente, por trimestres vencidos desde la fecha de emisión (pendiente de determinar).
- Base Cálculo Intereses: Act/Act
- Fecha de Vencimiento: 10 años a contar desde la fecha de emisión.
- Sistema de Amortización: A la par al vencimiento o en la fecha de amortización anticipada correspondiente.
- Amortización anticipada: Opción de Amortización anticipada del emisor, total o parcial, en cada fecha de pago de cupón.
- Mercado de Cotización: Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND) de AIAF.
- Colectivo a los que se dirige la Oferta de Recompra: Tenedores de las emisiones de participaciones preferentes de REPSOL con ISIN KYG7513K1379 y KYG7513K1452.
- Período de Suscripción: Entre el 5 y el 25 de junio de 2013

Esta emisión de bonos simples no tiene garantías reales ni de terceros. El capital y los intereses de la misma están garantizados por el total del patrimonio de REPSOL.

Los inversores se situarán a efectos de prelación debida en caso de situaciones concursales de REPSOL por detrás de los acreedores con privilegio, conforme con la catalogación y orden de prelación de créditos establecidos por la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

Esta emisión se sitúa por delante, en su caso, de las acciones o cuotas participativas, participaciones preferentes y cualquier tipo de deuda subordinada emitidas o garantizadas por REPSOL.

C. Principales Factores de Riesgo de las Obligaciones Simples de REPSOL.

Los principales factores de riesgo que puedan afectar a esta emisión, una vez haya sido emitida, son los siguientes:

▪ Riesgo de Mercado:

La emisión se verá afectada, a lo largo de toda la vida del instrumento, a cambios en su valor de mercado como consecuencia de las variaciones de alguna de los siguientes variables de mercado:

solventis

- **Spread crediticio** que el propio mercado asigne a este tipo de emisiones de REPSOL. Si el mercado asigna un mayor riesgo crediticio a las emisiones de REPSOL, el valor de mercado de este tipo de emisiones será menor. Si por el contrario, el riesgo crediticio de REPSOL mejora, el valor de mercado de este tipo de emisiones será mayor.
- **Tipos de interés**, si las curvas de tipos de interés son mayores, el valor de mercado de este tipo de emisiones será menor. Si por el contrario, las curvas de tipos de interés son menores, el valor de mercado de este tipo de emisiones será mayor.

▪ Riesgo de Variaciones en la Calidad Crediticia:

Habitualmente, la medición del riesgo de crédito de un emisor se basa en las calificaciones de "rating crediticio" otorgadas por diferentes "agencias de rating".

Dado que, en esencia, el rating constituye una opinión de la agencia de calificación sobre la capacidad del pago de su deuda por un emisor, y que dicha opinión suele ser utilizada para determinar la bondad de una inversión, posibles cambios en las opiniones de la calificación crediticia de REPSOL pueden influir en la percepción que haga el mercado del spread crediticio del emisor, por lo que una rebaja de la misma podría afectar de forma negativa a la cotización de este tipo de emisiones.

▪ Riesgo de Liquidez:

A pesar de que los Bonos Simples serán admitidos a negociación en el Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND) de AIAF y de la designación de una entidad de liquidez, no queda completamente asegurada la existencia de un mercado secundario líquido sobre los mismos, lo que puede dificultar su venta por aquellos inversores que quieran desinvertir en un momento determinado.

▪ Riesgo de amortización anticipada por parte del Emisor:

El Emisor podrá amortizar total o parcialmente la Emisión, en cualquier momento a partir de la primera fecha de pago de cupón.

Tal y como se ha comentado anteriormente, en el apartado siguiente se efectuará un análisis de los mercados primarios y secundarios para diferentes tipologías de emisiones al objeto de determinar los niveles razonables a los que se debería de efectuarse la oferta pública de suscripción de Bonos Simples de REPSOL y determinar, en consecuencia, si las condiciones de la misma introducen una mejora objetiva que pueda beneficiar a los actuales tenedores de las Participaciones Preferentes (KYG7513K1379 y KYG7513K1452) a quien va dirigida.

solventis

4.- ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN DE MERCADO: TIPOS DE EMISIONES Y COMPARABLES

A. Tipos de Emisiones.

Según el plazo de vencimiento y la tipología de emisión, los valores de renta fija suelen clasificarse en:

- Pagarés: son valores cupón cero emitidos al descuento. Son activos con rendimiento implícito, por lo que la rentabilidad del mismo se obtiene por la diferencia entre el precio de compra y el valor nominal del mismo. Son activos de corto plazo, y se suelen emitir a 3, 6, 9, 12 y 18 meses.
- Bonos simples: son valores emitidos normalmente con cupón explícito a plazos comprendidos entre los 2 y 5 años. Dicho cupón puede ser fijo o flotante (ligado a la evolución de un índice) y el emisor, se compromete a vencimiento a devolver el valor nominal del mismo.
- Obligaciones: son emisiones con características análogas a los bonos simples, pero vencimientos a plazos superiores.

Otros valores de renta fija son:

- Los Títulos Hipotecarios, que a su vez, se clasifican en:
 - Cédulas Hipotecarias: tienen como garantía especial la cartera de créditos hipotecarios de la entidad. Dichos activos pueden ser emitidos exclusivamente por Bancos, Cajas o Cooperativas de Crédito.
 - Bonos Hipotecarios: la garantía afecta sólo a los créditos hipotecarios específicamente relacionados, por escritura, con la emisión de dichos bonos.
 - Participaciones Hipotecarias: permiten participar en créditos hipotecarios concretos, asumiendo su riesgo de impago.
- Cédulas territoriales: instrumentos similares a las cédulas hipotecarias. Son valores de renta fija emitidos por las entidades de crédito, cuyo capital e intereses están garantizados por los préstamos y créditos concedidos por el emisor a las Administraciones públicas y organismos públicos.
- Deuda Subordinada Simple (Lower Tier II): la estructura económica de las obligaciones subordinadas es idéntica a de las obligaciones simples, la diferencia reside en su situación jurídica en caso de quiebra o procedimiento concursal del emisor. En aplicación de las reglas de prelación de créditos, las obligaciones subordinadas se sitúan detrás de los acreedores comunes.

solventis

- Deuda Subordinada Especial (Upper Tier II): la deuda subordinada especial presenta características diferentes de las anteriores. En primer lugar, pueden llegar a ser perpetuas (la entidad no está obligada a rembolsar nunca su principal). En segundo lugar, se prevé el diferimiento del pago de intereses en caso de pérdidas de la entidad. Por último, el inversor podría llegar a perder hasta el 100% del importe invertido, así como los intereses devengados y no pagados, si la entidad necesitara absorber pérdidas, una vez agotadas las reservas y los recursos asimilables al capital (como por ejemplo las participaciones preferentes).

En cuanto a la aplicación de las reglas de prelación de créditos, bajo un supuesto de procedimiento concursal o quiebra, las obligaciones subordinadas especiales se situarán detrás de las deudas subordinadas no calificadas como especiales, y delante de las participaciones preferentes.

- Participaciones Preferentes: emisiones subordinadas no acumulativas de carácter perpetuo (normalmente, incorporan un derecho de cancelación anticipada por parte del emisor). En caso de pérdidas de la Entidad no deberán proceder al pago de los intereses. El inversor podría llegar a perder hasta el 100% del importe invertido si la entidad necesitara absorber pérdidas, una vez agotadas las reservas en caso de liquidación o disolución del emisor.

En cuanto a la aplicación de las reglas de prelación de créditos, bajo un supuesto de procedimiento concursal o quiebra, las participaciones preferentes se situarán a la cola de los acreedores, aunque por encima de los bonos convertibles y/o canjeables y las acciones.

- Bonos convertibles y/o canjeables: confieren a sus tenedores el derecho a cambiarlos por acciones de la empresa en una fecha determinada. Pagan intereses mediante cupones periódicos hasta una fecha de conversión o de canje.

Llegada esta fecha, si la conversión fuese voluntarias, el tenedor tiene la opción de:

- Efectuar la conversión o canje, y recibir a cambio un cierto número de acciones por cada bono u obligación.
- Mantener las obligaciones hasta la siguiente fecha de conversión o hasta su vencimiento.

Si la conversión fuese obligatoria, el tenedor se verá obligado siempre a convertir en acciones.

Canje y conversión son operaciones diferentes. En el canje, los bonos se cambian por acciones de la autocartera de la empresa. En la conversión, por acciones de nueva emisión.

B. Procedimiento Establecido para la Determinación de las Condiciones de la Operación de Recompra y Emisión propuesta por REPSOL.

Al objeto de verificar si las condiciones existentes en los mercados mayoristas de renta fija permiten considerar que las condiciones propuestas en la operación de recompra en efectivo de las Participaciones Preferentes de REPSOL (KYG7513K1379 y KYG7513K1452) vinculada a la suscripción de una nueva emisión de Obligaciones Simples de REPSOL, otorgan una mejora objetiva para sus inversores, se ha establecido el siguiente procedimiento:

1. Determinar los Mercados de Referencia:

- Objetivo: poder establecer la existencia de un mercado que nos refleje de forma directa la situación de un emisor como REPSOL para emisiones de deuda simple y participaciones preferentes. En su defecto, detectar los mercados de los que se obtengan referencias de niveles de spreads crediticios a partir de emisores comparables.
- Situación Actual:
 - a. REPSOL ha efectuado recientemente emisiones de Bonos y Obligaciones Simples dirigidas a los mercados institucionales.
 - b. REPSOL posee actualmente siete emisiones vivas de Bonos y Obligaciones Simples y dos emisiones de Participaciones Preferentes. Entre estas emisiones, consideramos que existe un mercado secundario lo suficientemente líquido para las emisiones de deuda senior como para tomar sus precios de mercado como indicativos, así como las referencias observadas en el mercado AIAF de renta fija para las emisiones de participaciones preferentes objeto de la oferta de recompra.
- Mercados de Referencia:
 - a. Mercado secundario para emisiones de Bonos y Obligaciones Simples de REPSOL.
 - b. Mercado secundario para emisiones de bonos simples y participaciones preferentes de emisores comparables.
 - c. La escasa actividad de emisiones de participaciones preferentes dirigidas a los mercados a lo largo del año 2012 y 2013, desaconsejan la utilización del mercado primario como referencia.

2. Pendiente de la Curva de Spreads Crediticios:

- Objetivo: poder determinar los diferenciales existentes entre diferentes plazos de una misma curva de spreads crediticios de un determinado emisor.
- Situación Actual: es posible construir curvas de spreads crediticios a partir de los niveles de cotización observados sobre referencias de bonos simples que, a la fecha de elaboración del presente informe, se observaban como una de las referencias de deuda más líquidas.

solventis

- Criterio Utilizado: en el caso concreto de REPSOL, se utilizarán las referencias de las curvas de sus bonos simples para determinar la pendiente de las curvas de las emisiones de Participaciones Preferentes.

3. Emisores Comparables:

- Objetivo: cuando no sea posible encontrar referencias de deuda de REPSOL en los mercados de referencia anteriormente designados, identificar entidades que sean comparables a un emisor como REPSOL en base a criterios como país y solvencia.
- Entidades Comparables: utilizaremos las referencias de deuda senior y participaciones preferentes de emisores corporativos no financieros españoles y europeos, con el objetivo de determinar un intervalo de confianza del factor de relación entre los diferenciales de deuda senior y preferente en función de la calidad crediticia de cada emisor.

En los apartados siguientes se irán aplicando estos procedimientos al objeto de establecer los rangos que serían razonables exigir en una operación de compra de la Participación Preferente objeto de análisis del presente informe.

C. Mercado Secundario de Bonos Simples.

Para iniciar nuestro análisis, en base a los procedimientos anteriormente comentados, en primer lugar analizaremos los niveles observados en mercado para las propias emisiones de bonos simples de REPSOL.

Cuadro 6: Emisiones de Deuda Senior de REPSOL a 29/05/2013

ISIN	Emisor	Rating Emisión	Fecha Vencimiento	Spread Implícito (pb)	TIR (%)
XS0172751355	REPSOL	Baa3 BBB- BBB-	22/07/2013	19,1 - 33,5	0,53 - 0,73
XS0419352199	REPSOL	Baa3 BBB- BBB-	27/03/2014	53,5 - 51,1	0,82 - 0,86
XS0202649934	REPSOL	Baa3 BBB- BBB-	08/10/2014	61,2 - 54,1	0,93 - 0,98
XS0718395089	REPSOL	Baa3 BBB- BBB-	12/02/2016	79,6 - 76,7	1,33 - 1,35
XS0287409212	REPSOL	Baa3 BBB- BBB-	16/02/2017	97,9 - 93,9	1,66 - 1,69
XS0831370613	REPSOL	Baa3 BBB- BBB-	20/02/2018	132,3 - 129,5	2,19 - 2,22
XS0733696495	REPSOL	Baa3 BBB- BBB-	19/02/2019	143,0 - 140,0	2,47 - 2,49
XS0933604943	REPSOL	Baa3 BBB- BBB-	28/05/2020	158,9 - 153,3	2,83 - 2,88

Spread Implícito: diferencial sobre la curva de tipos de interés ("Z-Spread")

Fuente: Elaboración Propia a partir de precios líquidos observados en mercado en las plataformas Bloomberg y Tradeweb

En el siguiente cuadro analizamos los niveles observados en mercado para las principales emisiones de deuda senior líquidas de dos entidades comparables españolas (Telefónica y Gas Natural):

Cuadro 7: Emisiones de Deuda Senior de Emisores Comparables Españoles a 29/05/2013

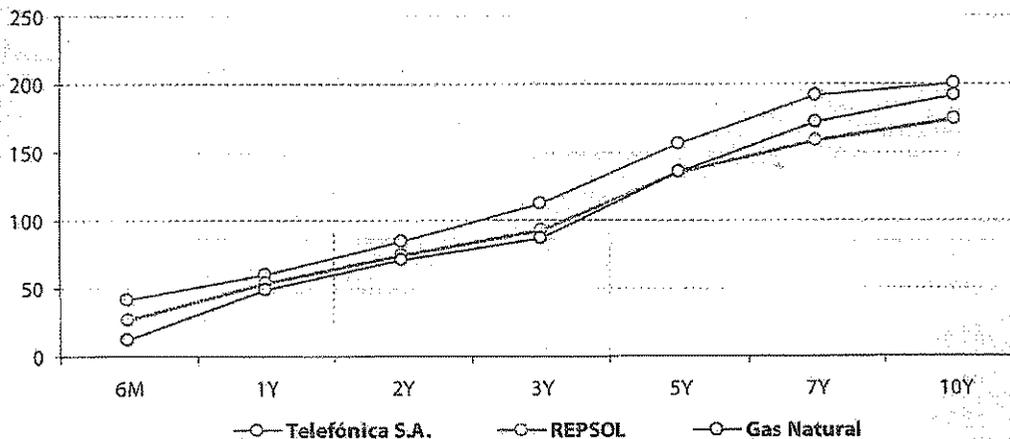
ISIN	Emisor	Rating Emisión	Fecha Vencimiento	Spread Implícito (pb)	TIR (%)
XS0368055959	Telefónica	Baa2 BBB BBB+	12/06/2013	-14,25	0,31
XS0284891297	Telefónica	Baa2 BBB BBB+	07/02/2014	40,25	0,72
XS0494547168	Telefónica	Baa2 BBB BBB+	24/03/2015	72,16	1,17
XS0696856847	Telefónica	Baa2 BBB BBB+	03/02/2016	99,58	1,55
XS0828012863	Telefónica	Baa2 BBB BBB+	05/09/2017	139,35	2,21
XS0746276335	Telefónica	Baa2 BBB BBB+	21/02/2018	145,19	2,35
XS0462999573	Telefónica	Baa2 BBB BBB+	11/11/2019	180,40	2,98
XS0842214818	Telefónica	Baa2 BBB BBB+	20/01/2020	195,02	3,17
XS0162869076	Telefónica	Baa2 BBB BBB+	14/02/2033	259,27	4,79
XS0436905821	Gas Natural	Baa2 BBB BBB+	09/07/2014	55,79	0,90
XS0479542150	Gas Natural	Baa2 BBB BBB+	27/01/2015	62,79	1,05
XS0458748851	Gas Natural	Baa2 BBB BBB+	02/11/2016	81,56	1,49
XS0587411595	Gas Natural	Baa2 BBB BBB+	09/02/2017	99,31	1,71
XS0741942576	Gas Natural	Baa2 BBB BBB+	13/02/2018	125,91	2,15
XS0436928872	Gas Natural	Baa2 BBB BBB+	09/07/2019	162,21	2,75
XS0479542580	Gas Natural	Baa2 BBB BBB+	27/01/2020	168,34	2,91
XS0458749826	Gas Natural	Baa2 BBB BBB+	02/11/2021	174,00	3,22
XS0914400246	Gas Natural	Baa2 BBB BBB+	11/04/2022	189,33	3,46

Spread implícito: diferencial sobre la curva de tipos de interés ("Z-Spread")

Fuente: Elaboración Propia a partir de precios líquidos observados en mercado en las plataformas Bloomberg y Tradeweb

En el gráfico siguiente, recogemos la estructura de las curvas de deuda senior para REPSOL y las entidades comparables españolas analizadas en el informe. Tal y como puede observarse las tres entidades se mueven en unos rangos de Spread de crédito para emisiones de deuda senior muy similares.

Gráfico 10: Curvas de Spread de deuda senior de REPSOL y entidades comparables españolas a 29/05/2013



Fuente: elaboración propia

Nota: pese a que Telefónica y Gas Natural no desarrollan su actividad económica en el mismo sector que REPSOL, hemos seleccionado a ambas entidades porque cuentan con emisiones líquidas.

En base a los niveles de rentabilidad y spread mostrados en los cuadros y el gráfico anterior, estimamos que los niveles que serían exigidos a las emisiones de deuda senior de REPSOL para un plazo de 10 años se situarían en un rango de spreads crediticios entre los 160 y los 180 puntos básicos, lo que equivale una TIR entre el 3,35% y el 3,55%.

A efectos informativos, en la tabla siguiente recogemos niveles de cotización de obligaciones simples emitidas por algunas compañías europeas, que como podremos observar en el apartado siguiente, tienen listadas también emisiones de participaciones preferentes.

Cuadro 8: Emisiones de Deuda Senior de Emisores Comparables Europeos a 29/05/2013

ISIN	Emisor	Rating Emisión	Fecha Vencimiento	Spread Implícito (pb)	TIR (%)
FR0010750489	Veolia Envir.	Baa1/BBB+/BBB+	24/04/2019	72,27	1,82
FR0010745976	Suez Envir.	A3	04/08/2019	55,10	1,64
XS0399647675	RWE AG	A3/BBB+/A-	31/01/2019	59,60	1,64
XS0485316102	OMV AG	A3/A-	10/02/2020	45,47	1,69
XS0526811384	BG Energy Cap.	A2/A/A	16/07/2019	45,20	1,60

Spread Implícito: diferencial sobre la curva de tipos de interés ("Z-Spread")
Fuente: Elaboración Propia a partir de precios líquidos observados en mercado en las plataformas Bloomberg y Tradeweb

D. Mercado Secundario de Participaciones Preferentes.

Una vez analizados los niveles en que cotiza la deuda senior, el objetivo de este punto es analizar los niveles en que cotizan las emisiones de participaciones preferentes en el mercado secundario (SEND y AIAF para las entidades españolas), y determinar un factor que nos permita relacionar los niveles de cotización de la deuda senior y las participaciones preferentes.

El siguiente cuadro muestra las emisiones de participaciones preferentes de entidades españolas, entre las que se encuentran las dos emisiones de participaciones preferentes de REPSOL, objeto de la oferta de recompra, que cuentan con cierta liquidez en los mercados AIAF de renta fija.

Cuadro 9: Emisiones de Participaciones Preferentes de Emisores Españoles a 29/05/2013

ISIN	Emisor	Rating Emisión	Fecha Vencimiento	Precio SEND	Spread Implícito (pb)	TIR (%)
KYG7513K1379	Repsol	Ba2 BB BB-	Perpetua	89,50	415,60	7,02
KYG7513K1452	Repsol	Ba2 BB BB-	Perpetua	90,00	411,84	6,98
USU87942AA33	Telefónica	Ba1 BB+ BB+	Perpetua	87,75	474,00	7,70

Spread Implícito: diferencial sobre la curva de tipos de interés ("Z-Spread")
Fuente: Elaboración Propia a partir de precios observados en SEND

Para completar este análisis, analizaremos los niveles de cotización de las emisiones de participaciones preferentes para las empresas europeas sobre las que se han observado también niveles de cotización en sus emisiones de deuda simple, al objeto de validar los niveles de precios observados en las referencias de REPSOL para este tipo de emisiones.

Cuadro 10: Emisiones de Participaciones Preferentes de Emisores Comparables Europeos a 29/05/2013

ISIN	Emisor	Rating Emisión	Fecha Vencimiento	Spread Implícito (pb)	TIR (%)
FR0011391820	Veolia Envir.	Baa3/BBB-/BBB-	Perpetua [Call 16/04/2018]	339,79	4,67
FR0010945188	Suez Envir.	Baa2	Perpetua [Call 21/04/2015]	218,48	2,68
XS0542298012	RWE AG	Baa2/BBB-/BBB	Perpetua [Call 28/09/2018]	232,98	2,84
XS0629626663	OMV AG	Baa3/BBB	Perpetua [Call 26/04/2018]	276,19	3,71
XS0796069283	BG Energy Cap.	Baa1/BBB+/BBB+	Perpetua [Call 30/11/2017]	206,91	2,92

Spread Implícito: diferencial sobre la curva de tipos de interés ("Z-Spread")

Fuente: Elaboración Propia a partir de precios líquidos observados en mercado en las plataformas Bloomberg y Tradeweb

En base a los niveles de rentabilidad y spread mostrados en los cuadros anteriores, y considerando la pendiente de las curvas de deuda senior obtenidas en el epígrafe anterior, podemos estimar los niveles de que serían exigidos a las participaciones preferentes de REPSOL deberían situarse en un rango cercano al nivel de precio observado en el mercado AIAF de renta fija, entre los 400 y los 450 puntos básicos, lo que equivale una TIR entre el 6,90% y el 7,40%.

E. Mercados de CDS.

Al objeto de complementar la información observada en los mercados de deuda recogida en el punto anteriores, se pueden utilizar otro tipo de referencias cotizadas en mercado que nos permitan determinar las condiciones aproximadas del mercado de Bonos Simples. En este sentido, es posible analizar este mercado a través de los spreads de los CDS (Credit Default Swap) para emisiones senior cotizados para una compañía como REPSOL.

Como se puede observar en el gráfico siguiente, los niveles de los CDS cotizados en mercado sobre REPSOL no difieren sustancialmente de los niveles observados en los mercados de deuda Senior para las emisiones de Bonos y Obligaciones Simples de REPSOL recogidos en el apartado anterior.

solventis

Gráfico 11: Curva de Cotizaciones de CDS de REPSOL para Emisiones de Deuda Senior a 29/05/2013



Fuente: Elaboración Propia y CMA

En el gráfico siguiente se recoge la evolución reciente de los niveles de CDS para REPSOL, en donde se puede observar el cambio de tendencia reciente provocado por la mejora de la confianza de los mercados en la deuda pública española.

Gráfico 12: Evolución de Cotizaciones del CDS a 10 años de REPSOL para Emisiones de Deuda Senior con respecto al CDS del Gobierno de España



Fuente: Bloomberg

F. Resumen.

En la siguiente tabla, se recoge a modo de resumen las referencias observadas en los apartados anteriores para los diferentes mercados para un emisor como REPSOL (Moody's: Baa3 / S&P: BBB- / Fitch: BBB-):

Cuadro 11: Niveles estimados para emisiones de Deuda Simple REPSOL

	6M	9M	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y
Spread	27,00	46,39	53,15	74,55	92,08	135,05	158,43	174,52
TIR	0,44%	0,73%	0,87%	1,20%	1,53%	2,32%	2,91%	3,50%

Spread: diferencial sobre la curva de tipos de interés ("Z-Spread")

Con independencia de que algunos de estos niveles hayan podido ser observados sobre referencias que, directa o indirectamente, representen una emisión de REPSOL, estos niveles recogen la situación observada en estos momentos en el mercado y, por tanto, están incorporando las diferentes primas de riesgo que pudieran estar exigiendo los mercados mayoristas de deuda senior a una entidad como REPSOL.

Teniendo en cuenta las cotizaciones observadas en mercado secundario para las dos emisiones de participaciones preferentes de REPSOL, objeto de la oferta de recompra analizada en el presente informe, junto con otras referencias de emisiones similares emitidas por empresas españolas y europeas, podríamos concluir que deberían valorarse considerando unos niveles de spread crediticio de aproximadamente entre los 400 y los 450 puntos básicos ó, lo que es lo mismo, con una remuneración (medida en términos de TIR) entre el 6,90% y el 7,40%.

En base a estos niveles de spreads crediticios estimados mediante el procedimiento establecido, para las diferentes tipologías de emisiones, en el apartado siguiente efectuaremos una estimación del valor razonable de las emisiones objeto de recompra en efectivo y de la nueva emisión de deuda simple vinculada a esta operación al objeto de establecer la existencia de una mejora objetiva.

5.- ANÁLISIS DEL VALOR RAZONABLE DE LA OFERTA DE RECOMPRA EN EFECTIVO Y DE LA OFERTA DE SUSCRIPCIÓN DE OBLIGACIONES SIMPLES DE REPSOL

En este apartado determinaremos el valor razonable que en opinión de Solventis tendrían las emisiones de participaciones preferentes objeto de recompra en efectivo y el valor razonable estimado para la nueva Obligación Simple de REPSOL anteriormente definida, al objeto de establecer si existe una mejora objetiva para los inversores a quien va dirigida.

A. Valor Razonable de las Emisiones Objeto de Recompra.

A partir de los niveles de spreads crediticios anteriormente observados y con los datos de mercado del día 29 de mayo del 2013 (ver Anexo 2 para su detalle), se puede estimar el valor razonable que tendrían las dos emisiones de Participaciones Preferentes garantizadas por REPSOL objeto de la oferta de recompra, a falta de establecer la fecha definitiva de la operación:

Cuadro 12: Valor Razonable Emisiones Objeto de Recompra a 29/05/2013

Emisión Objeto de Oferta de Recompra	Nominal	Valor Razonable
Part. Preferente REPSOL Serie B [KYG7513K1379]	1.000 M	85,29-91,00
Part. Preferente REPSOL Serie C [KYG7513K1452]	2.000 M	85,29-91,00

En consecuencia, el valor razonable obtenido para ambas emisiones se corresponde con un nivel medio del **88,29%**. Debido a la volatilidad de los factores de riesgo a los que están expuestas estas emisiones, el valor razonable estimado puede variar en función del nivel de estos factores de riesgo hasta la fecha en que se produzca su recompra.

Cuadro 13: Sensibilidad del Valor Razonable Emisiones Objeto de Recompra a 29/05/2013

Precio Bono	Movimiento Curva de Tipos																
	-200	-175	-150	-125	-100	-75	-50	-25	0	25	50	75	100	125	150	175	200
355	98,5	98,5	98,4	98,4	98,3	98,3	98,2	98,2	98,1	98,1	98,0	98,0	97,9	97,9	97,9	97,8	97,8
365	96,6	96,6	96,6	96,6	96,6	96,6	96,6	96,6	96,6	96,6	96,6	96,6	96,6	96,6	96,6	96,6	96,6
375	94,8	94,8	94,9	94,9	95,0	95,0	95,1	95,1	95,1	95,2	95,2	95,3	95,3	95,3	95,3	95,4	95,4
385	92,9	93,0	93,1	93,3	93,4	93,5	93,5	93,6	93,7	93,8	93,9	93,9	94,0	94,1	94,1	94,2	94,2
395	91,1	91,3	91,5	91,6	91,8	91,9	92,1	92,2	92,3	92,4	92,5	92,6	92,7	92,8	92,9	93,0	93,1
405	89,4	89,6	89,8	90,0	90,2	90,4	90,6	90,8	90,9	91,1	91,2	91,4	91,5	91,6	91,8	91,9	92,0
415	87,7	88,0	88,3	88,5	88,7	89,0	89,2	89,4	89,6	89,8	90,0	90,1	90,3	90,5	90,6	90,8	90,9
425	86,1	86,4	86,7	87,0	87,3	87,6	87,8	88,1	88,29	88,5	88,7	88,9	89,1	89,3	89,5	89,7	89,8
435	84,4	84,8	85,2	85,5	85,9	86,2	86,5	86,7	87,0	87,3	87,5	87,8	88,0	88,2	88,4	88,6	88,8
445	82,9	83,3	83,7	84,1	84,5	84,8	85,1	85,5	85,8	86,1	86,3	86,6	86,8	87,1	87,3	87,5	87,8
455	81,4	81,8	82,3	82,7	83,1	83,5	83,9	84,2	84,5	84,9	85,2	85,5	85,7	86,0	86,3	86,5	86,7
465	79,9	80,4	80,9	81,3	81,8	82,2	82,6	83,0	83,4	83,7	84,0	84,4	84,7	85,0	85,2	85,5	85,8
475	78,4	79,0	79,5	80,0	80,5	80,9	81,4	81,8	82,2	82,6	82,9	83,3	83,6	83,9	84,2	84,5	84,8
485	77,0	77,6	78,2	78,7	79,2	79,7	80,2	80,6	81,0	81,4	81,8	82,2	82,6	82,9	83,2	83,5	83,8
495	75,7	76,3	76,9	77,4	78,0	78,5	79,0	79,5	79,9	80,4	80,8	81,2	81,5	81,9	82,2	82,6	82,9

B. Valor Razonable de las Nuevas Obligaciones Simples de REPSOL.

En este apartado se realiza una estimación del valor razonable de la nueva emisión de Obligaciones Simples de REPSOL, dirigidas a los actuales tenedores de las emisiones de Participaciones Preferentes de REPSOL, considerando los niveles de spreads crediticios y los datos de mercado del día 29 de mayo del 2013 (ver Anexo 2 para su detalle):

Cuadro 14: Valor Razonable Nueva Emisión de Obligaciones Simples de REPSOL a 29/05/2013

Nueva Emisión REPSOL	Nominal	Valor Razonable
Obligación Simple REPSOL 3,50% 10Y	1.500 M	97,91 – 98,91

El rango de valor razonable obtenido se corresponde con un nivel de spread crediticio entre los 160 y los 180 puntos básicos sobre la curva de tipos de interés, en base a la curva de crediticia obtenida en el apartado anterior. En consecuencia, el valor razonable obtenido se corresponde con un nivel medio del **98,41%**.

Debido a la volatilidad de los factores de riesgo a los que está expuesta esta emisión (principalmente al riesgo crediticio del emisor), el valor razonable estimado puede variar en función del nivel de estos factores de riesgo hasta la fecha en que se produzca su suscripción.

En la determinación del valor de esta emisión se ha incorporado el valor de la opción de cancelación a favor de REPSOL en cada una de las fechas de pago de cupón. El valor implícito que este derecho de cancelación, a favor de REPSOL, tendría para los inversores sería de un **2,40%** sobre el nominal de la emisión (para un valor razonable de la emisión estimado a inicio del **98,41%**).

C. Sensibilidad a Factores de Riesgo de las Nuevas Obligaciones Simples de REPSOL.

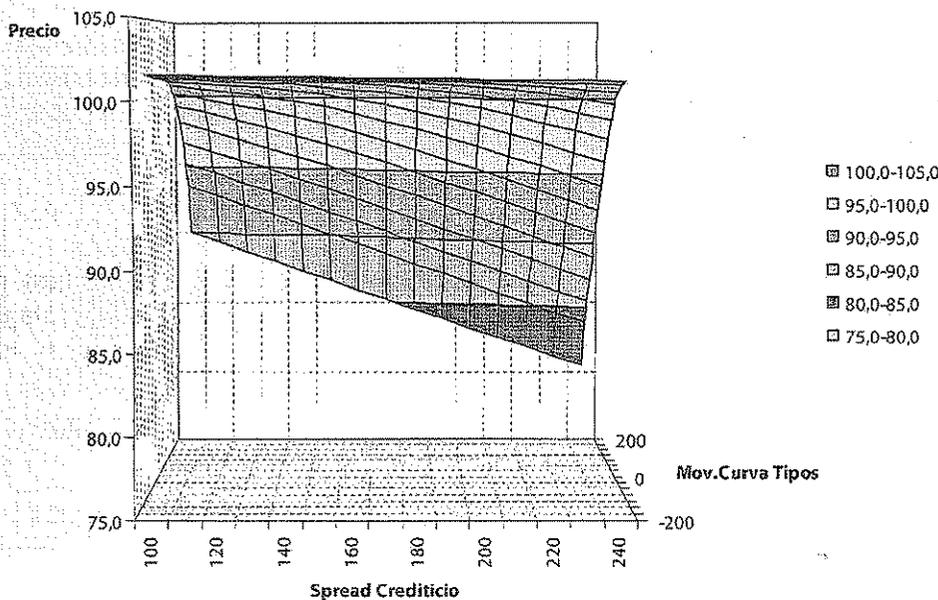
Como ya indicamos en el apartado tercero, al margen de otros factores de riesgo como el riesgo de liquidez, el valor de mercado de la nueva emisión quedará expuesto a lo largo del tiempo fundamentalmente a las oscilaciones de las curvas de tipos de interés y a los movimientos en los spreads crediticios de REPSOL para este tipo de emisiones.

Así, en el cuadro y gráfico siguiente se recoge el comportamiento que tendría, una vez emitido, el precio de la Obligación Simple analizada ante oscilaciones de la curva de tipos de interés y de su spread crediticio:

Cuadro 17: Valor de la Obligación Simple en función Spread Emisión vs. Curva Tipos de Interés

Precio Bono	Movimiento Curva de Tipos																
	-200	-175	-150	-125	-100	-75	-50	-25	0	25	50	75	100	125	150	175	200
100	101,5	101,4	101,4	101,3	101,3	101,2	101,1	101,0	100,7	100,2	99,3	98,2	96,8	95,2	93,6	91,3	90,1
110	101,5	101,4	101,4	101,3	101,2	101,2	101,1	100,9	100,5	99,9	98,9	97,6	96,2	94,6	92,9	91,1	89,4
120	101,5	101,4	101,3	101,3	101,2	101,1	101,0	100,8	100,3	99,5	98,4	97,1	95,5	93,9	92,2	90,1	88,7
130	101,4	101,4	101,3	101,2	101,2	101,1	100,9	100,6	100,0	99,1	97,9	96,5	94,9	93,2	91,5	89,7	88,0
140	101,4	101,3	101,3	101,2	101,2	101,0	100,9	100,4	99,7	98,7	97,4	95,9	94,2	92,5	90,8	89,0	87,5
150	101,4	101,3	101,3	101,2	101,1	101,0	100,7	100,2	99,3	98,2	96,8	95,2	93,6	91,8	90,1	88,3	86,6
160	101,4	101,3	101,2	101,2	101,1	100,9	100,6	99,9	98,9	97,6	96,2	94,6	92,9	91,1	89,4	87,6	85,9
171	101,3	101,3	101,2	101,1	101,0	100,8	100,3	99,5	98,4	97,1	95,5	93,9	92,2	90,4	88,7	86,9	85,2
180	101,3	101,2	101,2	101,1	100,9	100,6	100,0	99,1	97,9	96,5	94,9	93,2	91,5	89,7	88,0	86,2	84,5
190	101,3	101,2	101,2	101,0	100,9	100,4	99,7	98,7	97,4	95,9	94,2	92,5	90,8	89,0	87,3	85,6	83,8
200	101,3	101,2	101,1	101,0	100,7	100,2	99,3	98,2	96,3	95,2	93,6	91,8	90,1	88,3	86,6	84,9	83,2
210	101,2	101,2	101,1	100,9	100,5	99,9	98,9	97,6	96,2	94,6	92,9	91,1	89,4	87,6	85,9	84,2	82,5
220	101,2	101,1	101,0	100,8	100,3	99,5	98,4	97,1	95,5	93,9	92,2	90,4	88,7	86,9	85,2	83,5	81,8
230	101,2	101,1	100,9	100,6	100,0	99,1	97,9	96,5	94,9	93,2	91,5	89,7	88,0	86,2	84,5	82,8	81,2
240	101,2	101,0	100,9	100,4	99,7	98,7	97,4	95,9	94,2	92,5	90,8	89,0	87,3	85,6	83,8	82,2	80,5

Gráfico 13: Valor de la Obligación Simple en función Spread Emisión vs. Curva Tipos de Interés



Como puede observarse, el peor escenario que podría originarse es una situación de mercado en la que se produzca una subida de la curva de tipos de interés y un incremento del spread crediticio que el mercado le asigne a un emisor como REPSOL.

D. Estimación de la Mejora Objetiva de la Operación de Recompra en Efectivo y Oferta Pública de Suscripción de las Obligaciones Simples de REPSOL.

A partir de los resultados obtenidos en los epígrafes anteriores, se puede estimar la relación existente entre las emisiones objeto de la oferta de recompra en efectivo (Participaciones Preferentes Serie B y C garantizadas por REPSOL) y el valor de la

solventis

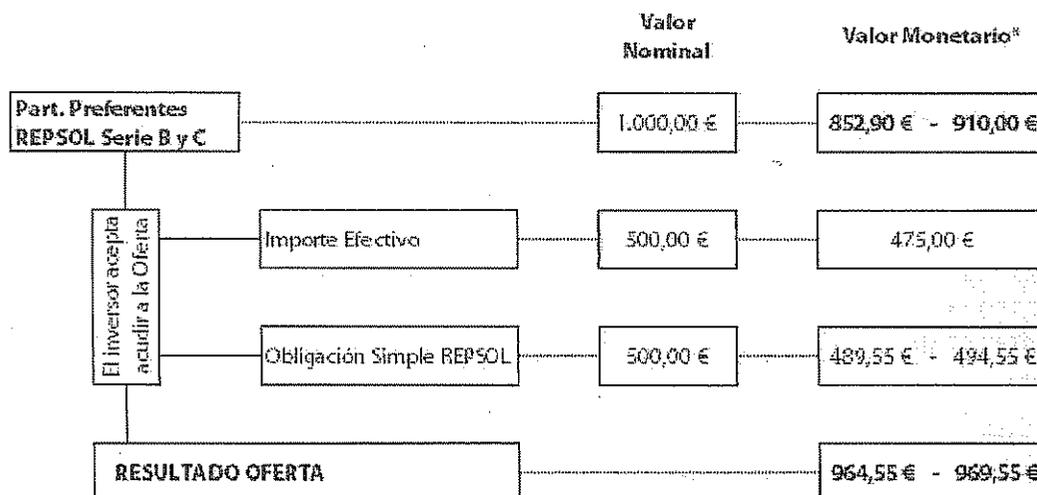
oferta de suscripción de la emisión nueva (Obligaciones Simples de REPSOL), con el fin de determinar si existe o no mejora objetiva para los actuales tenedores de las emisiones objeto de recompra:

Cuadro 18: Valor Razonable de la Mejora Objetiva a 29/05/2013

Emisión Objeto Oferta de Recompra:	Part. Pref. REPSOL Serie B [KYG7513K1379]	Part. Pref. REPSOL Serie C [KYG7513K1452]
Nominal:	1.000 M	2.000 M
Nominal Unitario:	1.000,00 €	1.000,00 €
Valor Estimado Emisiones Oferta Recompra:	85,29 - 91,00	85,29 - 91,00
Nominal Vinculado a Entrega de Efectivo:	500 M	1.000 M
Nominal Unitario:	500,00 €	500,00 €
Valor Entrega Efectivo:	95,00	95,00
Nominal Vinculado a Oferta Suscripción OS:	500 M	1.000 M
Nominal Unitario:	500,00 €	500,00 €
Valor Estimado Nueva Emisión OS:	97,91 - 98,91	97,91 - 98,91
Valor Estimado Oferta Recompra:	96,46 - 96,96	96,46 - 96,96
Mejora Objetiva:	5,46 - 11,67	5,46 - 11,67

Como se puede observar, en base a nuestras estimaciones, los titulares de las Participaciones Preferentes de REPSOL a los que se dirige esta oferta de recompra entregarían dichos títulos con un valor estimado entre el 85,29% y el 91,00%, recibiendo a cambio un importe en efectivo y una nueva emisión de Obligaciones Simples de REPSOL que conjuntamente tienen un valor estimado de mercado entre el 96,46% y el 96,96%.

En términos unitarios, cada inversor de una participación preferente de REPSOL objeto de recompra, en el caso de aceptar la oferta analizada en este informe, percibiría los siguientes conceptos:



* El valor monetario se ha estimado en base a los valores razonables estimados para cada una de las emisiones

solventis

En consecuencia, el valor de mercado de las Obligaciones Simples de REPSOL y el importe en efectivo que se ofrece, se encuentra por encima del valor de las emisiones objeto de recompra, pero en cualquier caso por debajo del valor nominal de las participaciones preferentes objeto de recompra.

Por ello, en nuestra opinión, dado que la diferencia de valor entre las emisiones a recomprar mediante la entrega de efectivo y la aceptación de la oferta pública de suscripción de Obligaciones Simples de REPSOL resulta favorable para los intereses de los inversores tenedores de las Participaciones Preferentes de REPSOL Serie B y C, podemos afirmar que las operaciones planteadas por parte de REPSOL estarían aportando una mejora objetiva a los actuales tenedores de estas emisiones.

6.- CONCLUSIONES

En el presente informe se ha efectuado un análisis de las características de las condiciones de una Oferta de Recompra dirigida a los actuales tenedores de las Participaciones Preferentes garantizadas por REPSOL Serie B (KYG7513K1379) y Serie C (KYG7513K1452) mediante la entrega de efectivo y vinculada a la aceptación de una Oferta Pública de Suscripción de Obligaciones Simples de REPSOL.

En este informe se han recogido y analizado diferentes referencias de mercado, pertenecientes a entidades no financieras comparables a REPSOL y a referencias emitidas directamente por REPSOL, que permiten estimar que el **spread de crédito** a **29/05/2013** para las emisiones de Participaciones Preferentes se situaría aproximadamente en un rango entre los **400 y los 450 puntos básicos** sobre el tipo de interés de la curva Euro Swap. Considerando el spread de crédito obtenido, el **valor razonable** de dichas participaciones preferentes se sitúa en un precio ex-cupón entre el **85,29% y el 91,00%**.

Este valor razonable obtenido es, por lo tanto, inferior al valor conjunto del importe monetario en euros a entregar a los inversores que aceptasen acudir a la oferta y el valor razonable que tendría una nueva emisión de Obligaciones Simples de REPSOL a 10 años a suscribir por los tenedores de esas emisiones, dado que se ha estimado un valor conjunto para esta oferta entre el **96,46% y el 96,96%**.

Por ello, según la opinión de Solventis, dado que los resultados obtenidos de estas operaciones de recompra en efectivo y oferta pública de suscripción, en base a nuestras estimaciones, favorecen los intereses de los actuales tenedores de las emisiones de Participaciones Preferentes actualmente en circulación, consideramos que estas operaciones planteadas por parte de REPSOL se estarían efectuando en niveles razonables de mercado.

Guillermo Alfaro Bau
Socio-Director

Anexo 1: Métodos de Valoración

▪ Modelo de estimación de la Tasa Interna de Rentabilidad (TIR):

La TIR es la tasa de descuento, o tanto medio efectivo, que iguala el precio de un bono con la corriente de pagos generada por el mismo. Este indicador nos permitirá comparar los rendimientos de los diferentes instrumentos financieros a analizar sin tener en cuenta los riesgos de emisor.

$$\sum_{i=0}^n \frac{C_i}{(1+R)^{\frac{(t_i - t_0)}{360}}}$$

donde,

C_i son los flujos fijos o variables estimados en base a la estructura temporal de tipos de interés a pagar por el instrumento financiero analizado.

R es la Tasa Interna de Rentabilidad (TIR).

n es el número total de flujos.

t_i son las fechas de pago de los flujos.

▪ Modelo de Valoración de Instrumentos de Renta Fija con flujos conocidos:

El valor razonable de estos instrumentos financieros se determina ex-cupón de la siguiente forma:

$$VA = \sum_{t=1}^n \text{Cupón}_t \times \exp(-r_t^{zc} \times t) + \text{Nominal} \times \exp(-r_n^{zc} \times n) - CC_t$$

donde,

Cupón_t es el importe monetario del cupón a percibir en cada fecha de pago.

r_t^{zc} es el tipo de interés continuo implícito en la curva cupón cero de la divisa y emisor sobre la que está emitido el instrumento a cada una de las fechas de pago de los cupones o amortización.

t es el plazo en años a cada fecha de pago de cupones o vencimiento del instrumento ajustada a la base de cómputo de días del mismo.

CC_t es el importe monetario proporcional de cupón que ha transcurrido desde la última fecha en la que se produjo un pago de cupón. Este importe se calcula aplicando la siguiente fórmula:

$$CC_t = \text{Cupón}_t \times t'$$

donde,

t' es el plazo en años del período comprendido entre la última fecha de pago de cupón y la fecha de valoración, ajustada a la base de cómputo de días del instrumento.

solventis

▀ Modelos de Valoración de Instrumentos de Renta Fija con flujos condicionales (Modelos Estocásticos de Tipos de Interés):

Los modelos estocásticos de tipos de interés son aquellos que permiten recoger movimientos aleatorios dentro de la evolución de los tipos de interés futuros. Sólo pueden ser implementados sobre aquellas curvas de tipos de interés sobre las que existan mercados de instrumentos financieros derivados sobre los tipos futuros, es decir, instrumentos mediante los cuales se pueda extraer la volatilidad de los diferentes tramos de la curva de tipos de interés.

Existe una formulación genérica para los diferentes modelos estocásticos unidimensionales, la cual se recoge en la fórmula siguiente:

$$dr = (\eta[t] - \gamma r) dt + \sqrt{(a^2 r + b^2)} dW$$

Donde r es el tipo de interés actual ("spot") en el momento t , dW es el incremento de los procesos de Wiener. $\eta [t]$ es el movimiento determinista de los tipos de interés sin reversión a la media, γ es la velocidad de reversión a la media, a es la volatilidad para los procesos de Cox-Ingersoll-Ross (CIR) y b es la volatilidad de Hull & White.

Los diferentes modelos de tipos de interés estocásticos se pueden resumir de la siguiente forma:

- 1) **Vasicek**, donde η es constante, $a = 0$ y $b = \sigma$.

$$dr = (\eta - \gamma r) dt + \sigma dW \quad (\gamma > 0)$$

- 2) **Hull-White** donde $a = 0$ y $b = \sigma$.

$$dr = (\eta[t] - \gamma r) dt + \sigma dW \quad (\gamma > 0)$$

- 3) **Cox-Ingersoll-Ross**, donde η es constante, $a = \sigma$ y $b = 0$.

$$dr = (\eta - \gamma r) dt + \sigma \sqrt{r} dW \quad (\eta > a/2)$$

- 4) **Ho-Lee** ($\gamma = 0$, es decir, no hay reversión a la media, $a = 0$ y $b = \sigma$)

$$dr = \eta[t] dt + \sigma dW$$

Los modelos de Vasicek, Hull & White y Cox-Ingersoll-Ross tienen reversión a la media, lo que significa que escenarios de tipos de interés bajos tendrán tendencia a crecer, de la misma forma que escenarios de tipos de interés altos tendrán tendencia a bajar. La consideración de que los tipos de interés sean altos o bajos queda recogida dentro de los parámetros de los modelos.

solventis

Para valorar productos ligados a los tipos de interés, sólo existen soluciones de tipo analítico para algunos productos muy determinados. Sin embargo, los modelos estocásticos pueden ser adaptados para valorar una gran cantidad de instrumentos financieros para los cuales no existen modelos analíticos concretos.

- **Modelo de Hull & White:**

El modelo de tipos de interés de Hull & White consiste en un modelo de árboles trinomiales que permite describir la evolución de los tipos de interés futuros. Es un modelo que sirve para valorar instrumentos cuyos flujos de pagos se encuentran vinculados a la evolución de los tipos de interés durante la vida del instrumento.

El árbol trinomial de Hull & White recoge un doble efecto:

1. El efecto de la volatilidad, que describe las perspectivas de variaciones futuras de los tipos de interés.
2. El efecto de la tendencia o reversión a los tipos cotizados en mercado.

Este doble efecto recogido por el árbol trinomial, tiende a aproximar los tipos de interés implícitos en la franja media del árbol y a dibujar escenarios más o menos desviados, en función de la volatilidad en las ramas exteriores.

El proceso de construcción del árbol se divide en dos partes que después se unen, por un lado se construye un árbol que simplemente refleja el efecto de la volatilidad, con una rama central igual a cero, una zona superior positiva y otra inferior negativa. La volatilidad utilizada se obtiene a partir de un proceso de calibración derivado de la volatilidad implícita cotizada en mercado de los caps, floor y swaptions. También se calculan las probabilidades de desplazamiento de cada una de las ramas del árbol a otras ramas del mismo. Por otro lado, se genera un proceso de cálculo con la curva cupón cero, que permite ajustar la tendencia del proceso. Una vez unidos estos dos procesos se obtiene la base de los escenarios de tipos de interés necesarios para obtener la valoración.

Este árbol trinomial de Hull & White es la base para generar un proceso de Montecarlo en el que, una vez computado con un gran número de escenarios (superior a las 100.000 simulaciones), se obtendrán todas las variables de los tipos de interés y sus posibles desplazamientos que formen parte del cómputo generado por el árbol trinomial (para una explicación más detallada del proceso de cálculo, ver "Options, Futures & Other Derivative" de John C. Hull / 4ª Edición / Capítulo 21.9. "The Hull & White Model").

- *Proceso de Calibración del Modelo de Hull & White:*

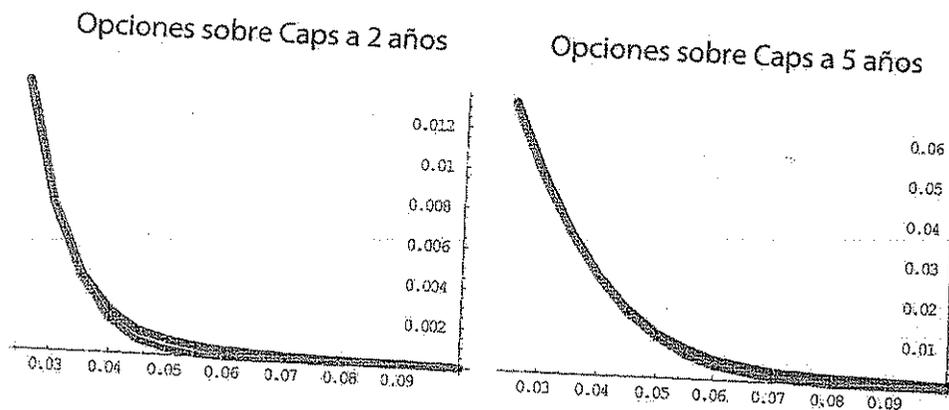
Para calibrar los modelos de Hull & White se toma como punto de partida los niveles de volatilidad de mercado de los Swaptions (opciones sobre Swaps) y de las opciones sobre Caps y Floors, así como la correspondiente curva de tipos de la moneda a calibrar.

Estos datos permiten valorar, utilizando modelos analíticos (Black 76), las opciones sobre Swaps, Caps y Floors. De esta forma se obtienen unos precios de referencia para estas estructuras.

Llegado a este punto, se plantea el problema de la calibración del modelo de Hull & White. El problema consiste en hacer mínimo el sumatorio de las diferencias de valor absoluto de las valoraciones obtenidas por los modelos analíticos con las valoraciones obtenidas sobre el árbol trinomial. Las valoraciones obtenidas sobre el árbol trinomial serán el promedio de los valores obtenidos en cada una de las simulaciones generadas a partir de la estructura de tipos representada por el propio árbol trinomial.

Las incógnitas del problema son variables temporales, es decir funciones que dependen del tiempo, que condicionan el árbol trinomial. Estas incógnitas son la parte determinista de la evolución de los tipos (drifts), la velocidad de reversión a la media y la volatilidad.

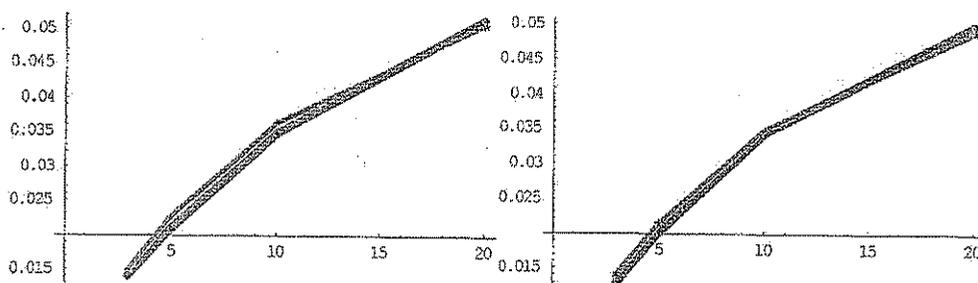
La dificultad de este proceso radica en que la minimización de la diferencia de los precios de las estructuras se debe alcanzar en términos globales, de esta manera al ajustar las variables en un determinado punto del tiempo, no sólo se tienen en cuenta las diferencias de precios en ese punto temporal, sino que también se tienen en consideración aquellos con otra duración.



solventis

Opciones sobre Swaps a 5 años

Opciones sobre Swaps a 10 años



Los cuatro gráficos anteriores reflejan el objetivo real del proceso de calibración del modelo, ajustando en términos globales los valores de las opciones de mercado (en color rojo los valores obtenidos con Black 76 y en color verde los valores obtenidos con Hull & White), con los dos modelos.

Una vez calibrado el modelo a una fecha de valoración concreta, se dispone de un árbol trinomial sobre el cuál poder construir y simular una estructura concreta de comportamiento de los tipos de interés, de forma que es posible introducir condicionales de pago complejos dentro de los flujos de pago de un instrumento de renta fija.

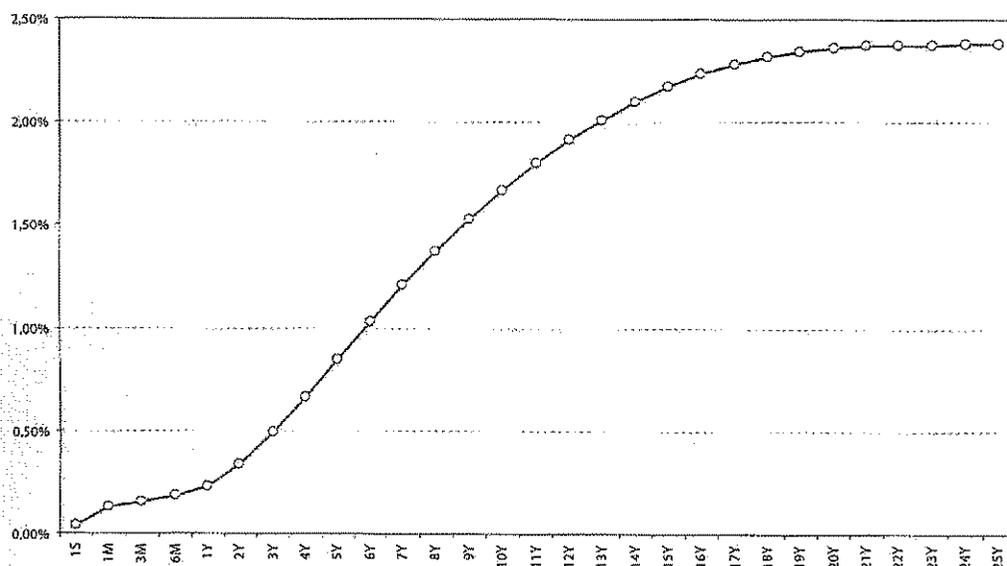
solventis

Anexo 2: Datos de Mercado Utilizados

Los parámetros de mercado utilizados para valorar los instrumentos financieros objeto del presente informe a la fecha señalada (29 de mayo de 2013), han sido los siguientes:

- Curva de Tipos de Interés (Curva ZC EUR):

ON	1M	3M	6M	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y	15Y	20Y	25Y	30Y
0,046	0,051	0,086	0,172	0,3423	0,4559	0,608	0,784	0,9674	1,323	1,750	2,265	2,438	2,483	2,486



Fuente: Elaboración Propia

- Volatilidades Caps/Floors EUR:

Plazo \ Strike	1,00%	2,00%	3,00%	4,00%	5,00%	6,00%	7,00%	8,00%	9,00%
1Y	113,40	111,80	112,10	112,80	113,40	114,10	114,70	115,30	115,80
2Y	90,80	85,40	84,20	83,80	83,70	83,70	83,70	83,80	83,80
3Y	66,30	60,90	60,10	60,30	60,60	61,00	61,30	61,70	62,00
4Y	62,30	54,90	53,20	52,90	53,00	53,20	53,40	53,70	53,90
5Y	59,30	50,50	47,90	47,10	46,90	47,00	47,10	47,30	47,50
6Y	56,50	46,80	43,60	42,40	42,00	42,00	42,00	42,10	42,30
7Y	54,00	43,70	40,00	38,70	38,20	38,10	38,20	38,30	38,50
8Y	51,80	41,20	37,20	35,70	35,20	35,20	35,20	35,40	35,50
9Y	49,90	39,10	34,90	33,40	32,90	32,80	32,90	33,00	33,20
10Y	48,30	37,50	33,10	31,50	31,00	30,90	31,00	31,20	31,40
15Y	42,80	32,50	28,10	26,40	25,90	25,80	25,90	26,10	26,30
20Y	40,10	30,50	26,50	24,90	24,40	24,30	24,30	24,50	24,60

Fuente: Tullett Prebon

solventis

- Volatilidades de EUR Swaptions:

Opción ¹ Swap	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y	15Y	20Y
1M	148,10	95,80	81,10	67,80	57,90	50,20	44,90	41,10	38,30	36,20	29,80	28,60
3M	137,70	90,70	77,10	64,90	55,80	48,90	44,10	40,70	38,20	36,20	30,00	28,80
6M	119,60	81,80	70,40	61,20	53,40	47,40	43,10	40,00	37,70	35,90	30,10	28,90
1Y	98,70	68,50	61,20	54,80	49,70	44,90	41,50	39,00	37,20	35,70	30,30	29,10
2Y	72,40	55,40	50,00	45,90	43,00	39,80	37,40	35,70	34,30	33,20	29,00	28,10
3Y	58,40	47,40	43,50	40,40	38,10	35,80	34,00	32,70	31,70	30,80	27,70	27,00
4Y	48,10	40,80	37,90	35,80	34,10	32,50	31,30	30,30	29,60	29,00	26,70	26,10
5Y	41,10	35,80	33,80	32,20	30,90	29,80	29,00	28,40	28,00	27,60	25,90	25,40
7Y	30,60	28,40	27,60	26,90	26,40	26,00	25,70	25,60	25,50	25,40	24,40	23,70
10Y	24,00	23,40	23,30	23,10	23,10	23,10	23,10	23,40	23,80	24,00	23,10	22,40
15Y	21,60	21,90	22,40	23,00	23,50	23,90	24,10	24,20	24,40	24,50	23,10	21,60
20Y	23,90	24,20	24,10	24,10	24,10	24,20	24,30	24,40	24,40	24,30	21,90	19,80
25Y	23,80	24,20	24,30	24,30	24,30	24,10	23,80	23,60	23,30	23,00	20,00	18,10
30Y	22,70	22,50	22,20	21,80	21,50	21,20	20,90	20,70	20,50	20,20	17,70	16,20

Fuente: Tullett Prebon

- Parámetros Modelo de Hull&White Calibrados Curva EUR:

	Drifts	Velocidad Reversión	Volatilidad H&W
O/N	0,0083	0,0212	0,0081
1D	0,0083	0,0212	0,0081
1W	0,0082	0,0212	0,0081
1M	0,0078	0,0211	0,0081
2M	0,0071	0,0211	0,0081
3M	0,0059	0,0212	0,0081
6M	0,0039	0,0213	0,0081
9M	0,0019	0,0213	0,0081
1Y	0,0016	0,0212	0,0081
2Y	0,0046	0,0206	0,0080
3Y	0,0050	0,0192	0,0079
4Y	0,0042	0,0171	0,0075
5Y	0,0038	0,0154	0,0071
6Y	0,0038	0,0117	0,0063
7Y	0,0032	0,0114	0,0062
8Y	0,0028	0,0109	0,0061
9Y	0,0016	0,0109	0,0061
10Y	0,0015	0,0106	0,0061
15Y	-0,0008	0,0114	0,0060
20Y	0,0017	0,0134	0,0063
25Y	0,0025	0,0156	0,0066

solventis

Pedro i Pons 9-11, 6ª Planta
08034 Barcelona
Tel. + 34 93 200 95 78
Fax. +34 93 474 14 61

Colón 10, 1ª Planta
36201 Vigo
Tel. + 34 986.22.56.59
Fax. +34 986-22.20.45

grupo@solventis.es
www.solventis.es