



Comisión Nacional del Mercado de Valores
Mercados Primarios
Marqués de Villamagna 3, 8ª planta
28001 Madrid

D. Carlos Wilhelm López Jall, en nombre y representación de Repsol, S.A. (“**Repsol**”) y en relación con la nota sobre los valores (la “**Nota de Valores**”) relativa al “*Programa de Emisión de Pagars 2012*” de Repsol, depositada e inscrita en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores,

HACE CONSTAR

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

Asimismo, por la presente se autoriza a la Comisión Nacional del Mercado de Valores 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 25 de octubre de 2012.

Repsol, S.A.
p.p.

D. Carlos Wilhelm López Jall
Director de Financiación



“Programa de Emisión de Pagarés 2012”

**IMPORTE MÁXIMO:
500 MILLONES DE EUROS DE SALDO VIVO NOMINAL**

(REDACTADO DE CONFORMIDAD CON LOS ANEXOS V Y XXII DEL REGLAMENTO (CE) N° 809/2004 DE LA COMISIÓN DE 29 DE ABRIL DE 2004, SEGÚN HA SIDO MODIFICADO POR EL REGLAMENTO DELEGADO (UE) N° 486/2012 DE LA COMISIÓN DE 30 DE MARZO DE 2012, RELATIVOS A LA APLICACIÓN DE LA DIRECTIVA 2003/71/CE)

Octubre 2012

La presente Nota de Valores ha sido inscrita el 25 de octubre de 2012 en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y se complementa con el Documento de Registro, redactado según el Anexo I del Reglamento (CE) n° 809/2004, inscrito igualmente en los registros oficiales de dicho organismo el 10 de agosto de 2012, que se incorpora por referencia.

ÍNDICE

Pág.

I.	RESUMEN	1
II.	FACTORES DE RIESGO DE LOS VALORES	16
III.	NOTA SOBRE LOS VALORES	18
1.	PERSONAS RESPONSABLES	18
1.1	Identificación de las personas responsables	18
1.2	Declaración de las personas responsables	18
2.	FACTORES DE RIESGO RELATIVOS A LA EMISIÓN	18
3.	INFORMACIÓN ESENCIAL	18
3.1	Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la emisión.....	18
3.2	Motivos de la emisión y destino de los ingresos	18
4.	INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES	19
4.1	Tipo, clase e identificación de los valores.....	19
4.2	Legislación según la cual se han creado los valores.....	19
4.3	Forma de representación de los valores	19
4.4	Divisa de la emisión de los valores	19
4.5	Orden de prelación de los valores y cláusulas que afecten a la prelación o subordinen los valores a alguna responsabilidad actual o futura del emisor.	19
4.6	Descripción de los derechos vinculados a los valores, incluida cualquier limitación de esos derechos, y procedimiento para el ejercicio de los mismos.....	20
4.7	Tipo de interés nominal y disposiciones relativas a los intereses pagaderos.....	20
4.8	Amortización de los valores.....	21
4.9	Indicación del rendimiento de los valores y método para su cálculo	21
4.10	Representación de los tenedores de los valores.....	25
4.11	Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se han emitido los valores.....	25
4.12	Fecha prevista de emisión de los valores	25
4.13	Descripción de cualquier restricción sobre la libre transmisibilidad de los valores	25
4.14	Consideraciones fiscales	25
5.	CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN	30
5.1	Condiciones, estadísticas, calendario previsto y procedimiento para la suscripción de los valores.....	30
5.2	Plan de colocación y adjudicación	34
5.3	Precios	34
5.4	Colocación y aseguramiento	35
6.	ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN	36
6.1	Solicitud de admisión a cotización.....	36
6.2	Mercados regulados o mercados equivalentes en los que estén admitidos ya a cotización valores de la misma clase que los valores de la emisión.	36
6.3	Nombre y dirección de las entidades que actuarán como intermediarios en la negociación secundaria, aportando liquidez a través de las órdenes de oferta y demanda.	36
7.	INFORMACIÓN ADICIONAL	39
7.1	Asesores relacionados con la emisión.....	39
7.2	Otra información de la nota sobre los valores que haya sido auditada o revisada por los auditores.....	39
7.3	Declaración o informes atribuidos a personas en calidad de experto	39
7.4	Información de terceros; confirmación de que la información se ha reproducido con exactitud y de que no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa.	39
7.5	Rating asignado al Emisor o a sus valores	39
8.	ACTUALIZACIÓN DEL DOCUMENTO DE REGISTRO	41

I. RESUMEN

(Redactado de conformidad con el Anexo XXII del Reglamento (CE) n° 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004, según ha sido modificado por el Reglamento Delegado (UE) n° 486/2012 de la Comisión de 30 de marzo de 2012, en lo que se refiere al formato y el contenido del folleto, del folleto base, de la nota de síntesis y de las condiciones finales, en cuanto a los requisitos de información)

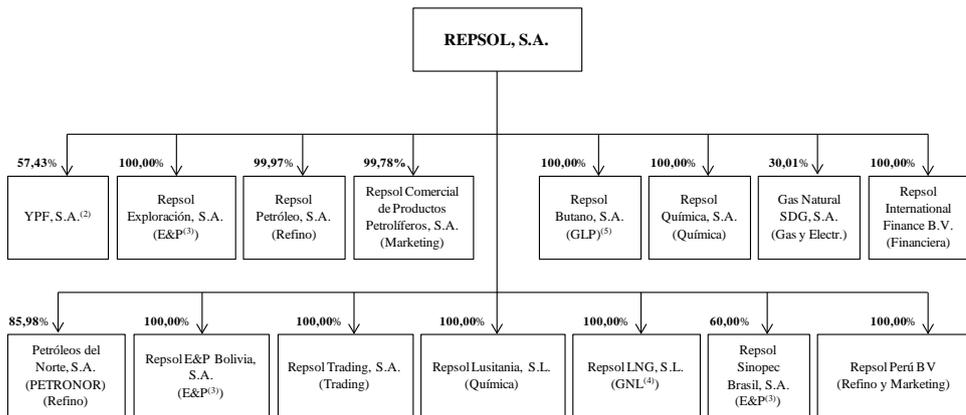
Las notas de síntesis están formadas por requisitos de información denominados “**Elementos**”. Estos Elementos se encuentran numerados desde la Sección A hasta la Sección E (A.1-E.7).

La presente nota de síntesis (el “**Resumen**”) contiene todos los Elementos que deben ser incluidos en una nota de síntesis para este tipo de valores y de emisor. Debido a que determinados Elementos no son necesarios en este Resumen, pueden existir vacíos en la secuencia de numeración de los Elementos.

Aunque exista la obligación de introducir un determinado Elemento en el Resumen debido al tipo de valores y del emisor objeto del Resumen, es posible que no exista información relevante a incluir en relación con dicho Elemento. En estos casos, se incluye en el Resumen una breve descripción del Elemento junto a la mención “no procede”.

SECCIÓN A—INTRODUCCIÓN Y ADVERTENCIAS		
A.1	ADVERTENCIA	<ul style="list-style-type: none">▪ Este Resumen debe leerse como introducción a la nota sobre los valores (la “Nota de Valores”) y al documento de registro de Repsol (el “Documento de Registro”, conjuntamente con la Nota de Valores, el “Folleto”) inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la “CNMV”) y que puede consultarse en la página <i>web</i> (www.repsol.com) de Repsol, S.A. (la “Sociedad” o el “Emisor”, indistintamente) y en la página <i>web</i> de la CNMV (www.cnmv.es).▪ Toda decisión de invertir en los valores debe estar basada en la consideración por parte del inversor del Folleto en su conjunto.▪ Ante una eventual demanda sobre la información contenida en el Folleto que se presente en un tribunal, el inversor demandante podría, en virtud del Derecho nacional de un Estado Miembro del Espacio Económico Europeo, tener que soportar los gastos de la traducción del Folleto antes de que dé comienzo el procedimiento judicial.▪ Sólo se exigirá responsabilidad civil a las personas que hayan presentado el Resumen, incluido cualquier traducción del mismo, y únicamente cuando el Resumen sea engañoso, inexacto o incoherente en relación con las demás partes del Folleto, o no aporte, leído junto con las otras partes del Folleto, información esencial para ayudar a los inversores a la hora de determinar si invierten o no en dichos valores.
SECCIÓN B—EMISOR Y POSIBLES GARANTES		
B.1	NOMBRE LEGAL Y COMERCIAL DEL EMISOR.	Repsol, S.A., y en el ámbito comercial “Repsol”.
B.2	DOMICILIO, FORMA JURÍDICA, LEGISLACIÓN Y PAÍS DE CONSTITUCIÓN DEL EMISOR.	El Emisor es una sociedad anónima constituida en España y que opera bajo normativa española. El Emisor tiene su domicilio social en la Calle Méndez Álvaro, 44, 28045 Madrid, España.
B.3	DESCRIPCIÓN DEL EMISOR.	El Emisor es una compañía petrolera integrada que opera en todos los aspectos del negocio 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. El Grupo Repsol (tal y como se define en el Elemento B.5 siguiente), cuya sede social está en España, opera en todos los segmentos de la cadena de valor del sector de Petróleo y Gas (<i>Oil and Gas</i>) en más de 40 países.

B.3		<p>A continuación se presenta el resultado de explotación del Grupo a 30 de junio de 2012 y a 30 de junio de 2011:</p> <table border="1" data-bbox="454 208 1476 510"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: right;">30/06/12</th> <th style="text-align: right;">30/06/11⁽¹⁾</th> <th style="text-align: right;">Var. 12-11</th> </tr> <tr> <th>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</th> <th style="text-align: right;">(millones €)</th> <th style="text-align: right;">(millones €)</th> <th style="text-align: right;">(%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><i>Upstream</i>.....</td> <td style="text-align: right;">1.144</td> <td style="text-align: right;">806</td> <td style="text-align: right;">41,94</td> </tr> <tr> <td>GNL</td> <td style="text-align: right;">237</td> <td style="text-align: right;">168</td> <td style="text-align: right;">41,07</td> </tr> <tr> <td><i>Downstream</i></td> <td style="text-align: right;">277</td> <td style="text-align: right;">744</td> <td style="text-align: right;">(62,77)</td> </tr> <tr> <td>Gas Natural SDG.....</td> <td style="text-align: right;">475</td> <td style="text-align: right;">512</td> <td style="text-align: right;">(7,23)</td> </tr> <tr> <td>Corporación, otros y ajustes</td> <td style="text-align: right;">(167)</td> <td style="text-align: right;">(121)</td> <td style="text-align: right;">38,02</td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td style="text-align: right;">1.966</td> <td style="text-align: right;">2.109</td> <td style="text-align: right;">(6,78)</td> </tr> </tbody> </table> <p>(1) Incluye las modificaciones necesarias con respecto a los Estados Financieros resumidos consolidados correspondientes al periodo de seis meses terminado a 30 de junio de 2011, en relación con el proceso de expropiación de las acciones de YPF, S.A. y Repsol YPF Gas, S.A., propiedad de Repsol.</p> <p>A 31 de diciembre de 2011, las reservas probadas de Repsol sin tener en cuenta YPF, S.A., sociedad de la que el 51% de sus acciones “Clase D” pertenecientes a Repsol ha sido declarado de utilidad pública y sujeto a expropiación, ascendían a 1.167 Mbep, de los cuales 393 Mbep (34%) correspondían a crudo, condensado y gases licuados, y el resto, 774 Mbep (66%), a gas natural.</p> <p>En Trinidad y Tobago se localizan un 31% de estas reservas probadas. Un 52% de las mismas se sitúan en el resto de los países de Sudamérica (Venezuela, Perú, Brasil, Ecuador, etc.), el 12% en el norte de África (Argelia y Libia), el 4% en el Golfo de México (Estados Unidos) y aproximadamente un 1% en España.</p> <p>En 2011, la evolución de las citadas reservas fue positiva, con una incorporación total de 177 Mbep (cifra que supone aproximadamente un 15% de la reservas probadas a 31 de diciembre de 2011 mencionadas anteriormente).</p> <p>En 2011 se ha conseguido un ratio de reemplazo de reservas sin tener en cuenta YPF (cociente entre las incorporaciones totales de reservas probadas en el periodo y la producción del periodo) de 162% para petróleo crudo, condensado, GLP y gas natural.</p>		30/06/12	30/06/11 ⁽¹⁾	Var. 12-11	RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(millones €)	(millones €)	(%)	<i>Upstream</i>	1.144	806	41,94	GNL	237	168	41,07	<i>Downstream</i>	277	744	(62,77)	Gas Natural SDG.....	475	512	(7,23)	Corporación, otros y ajustes	(167)	(121)	38,02	Total	1.966	2.109	(6,78)
	30/06/12	30/06/11 ⁽¹⁾	Var. 12-11																															
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(millones €)	(millones €)	(%)																															
<i>Upstream</i>	1.144	806	41,94																															
GNL	237	168	41,07																															
<i>Downstream</i>	277	744	(62,77)																															
Gas Natural SDG.....	475	512	(7,23)																															
Corporación, otros y ajustes	(167)	(121)	38,02																															
Total	1.966	2.109	(6,78)																															
B.4a	<p>TENDENCIAS RECIENTES MÁS SIGNIFICATIVAS.</p>	<p>Desde finales de 2011, la economía mundial está experimentando una ralentización de su crecimiento vinculado fundamentalmente a los problemas derivados de la crisis de deuda en la Zona Euro, los cuales han llevado a la región a la segunda recesión en los últimos cuatro años. La economía española ha alcanzado en el primer semestre de 2012 un papel protagonista dentro de la crisis de la Eurozona.</p> <p>Entre las consecuencias benignas de la desaceleración económica se encuentra la disminución de las presiones inflacionistas. Los precios de las materias primas disminuyeron junto al resto de los activos de inversión con riesgo, si bien se mantienen en niveles históricamente altos, en el entorno de los máximos alcanzados en 2008.</p> <p>La crisis europea ha tenido importantes repercusiones sobre países como Estados Unidos y China, economías claves para los mercados de <i>commodities</i>. A los problemas de Estados Unidos para disminuir su tasa de desempleo, se ha agregado el efecto sobre la confianza del consumidor americano de la incertidumbre de la crisis europea. En China, el deterioro de las expectativas de crecimiento se explican en gran parte por una caída de su saldo comercial producto de una disminución de exportaciones, principalmente a Europa.</p> <p>En cuanto a la evolución del precio del petróleo, en los primeros meses de 2012, el precio del barril de crudo Brent aumentó de los 109 dólares con que terminó 2011 a los 129,93 dólares de principios de marzo de 2012. Seguidamente, los precios corrigieron fuertemente a la baja, alcanzando un mínimo de 88,95 dólares el 25 de junio de 2012. Este descenso estuvo relacionado con el fuerte incremento de la aversión al riesgo y la mayor percepción de ralentización de la actividad económica global.</p> <p>En los últimos días de junio de 2012, el barril de Brent recuperó marginalmente las pérdidas del trimestre, cerrando en los 94,41 dólares, tras la reunión de líderes europeos y como consecuencia de factores geopolíticos como el empeoramiento de la situación en Irán y una huelga de trabajadores en Mar del Norte. Desde entonces, la tendencia ha sido al alza tras las complicaciones geopolíticas en Irán y Siria, y a las expectativas de nuevos impulsos monetarios en EE.UU. y en China, de forma que, a lo largo de julio de 2012, el precio recuperó la mitad de lo perdido durante el segundo trimestre de 2012.</p>																																

<p>B.5</p>	<p>GRUPO</p>	<p>El Emisor es la sociedad matriz de un grupo de sociedades (indistintamente el “Grupo Repsol”, el “Grupo” o “Repsol”) formado, principalmente y entre otras, por las sociedades incluidas en el siguiente organigrama resumen de la estructura del Grupo Repsol:</p> <p><i>Principales sociedades del Grupo Repsol⁽¹⁾</i></p>  <p>(1) No existe diferencia entre el porcentaje de participación en el capital y los derechos de voto en las distintas sociedades salvo en el caso de YPF.</p> <p>(2) Tras la pérdida de control de YPF, S.A., el Grupo Repsol únicamente puede ejercer los derechos de voto correspondientes al 6,43% sobre el cual el Gobierno argentino no ha anotado los derechos que le corresponderían conforme a la Ley de Expropiación. Asimismo, tras la ejecución de las garantías relacionadas con los préstamos concedidos por Repsol a Petersen para la adquisición de su participación en YPF, S.A., Repsol puede también ejercer los derechos políticos correspondientes a las acciones que tiene como garantía del cumplimiento de dichos préstamos, representativas del 5,94% del capital social de YPF, S.A.</p> <p>(3) E&P: Exploración y Producción.</p> <p>(4) GNL: Gas Natural Licuado.</p> <p>(5) GLP: Gas Licuado del Petróleo.</p>																							
<p>B.6</p>	<p>ACCIONISTAS PRINCIPALES.</p>	<p>La siguiente tabla muestra los accionistas significativos de la Sociedad según la última información disponible a la fecha del presente Resumen facilitada por la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (“Iberclear”) y por los accionistas a la Sociedad.</p> <table border="1" data-bbox="454 1086 1476 1310"> <thead> <tr> <th rowspan="2">Accionista⁽¹⁾</th> <th colspan="3">Notificaciones de derechos de voto</th> </tr> <tr> <th colspan="3">% de derechos de voto</th> </tr> <tr> <th></th> <th>% Directo</th> <th>% Indirecto</th> <th>% Total</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>CaixaBank, S.A.</td> <td>12,53</td> <td>0,00</td> <td>12,53</td> </tr> <tr> <td>Sacyr Vallehermoso, S.A.⁽²⁾</td> <td>0,00</td> <td>9,73</td> <td>9,73</td> </tr> <tr> <td>Petróleos Mexicanos⁽³⁾</td> <td>0,00</td> <td>9,43</td> <td>9,43</td> </tr> </tbody> </table> <p>(1) Fuente: Según conocimiento de la Sociedad y las comunicaciones efectuadas a la CNMV (página <i>web</i> de la CNMV consultada a la fecha del presente Resumen).</p> <p>(2) Sacyr Vallehermoso, S.A. ostenta su participación a través de Sacyr Vallehermoso Participaciones Mobiliarias, S.L.</p> <p>(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 (<i>equity swaps</i>) con ciertas entidades financieras que facilitan a Pemex los derechos económicos y el ejercicio de los derechos políticos.</p>	Accionista ⁽¹⁾	Notificaciones de derechos de voto			% de derechos de voto				% Directo	% Indirecto	% Total	CaixaBank, S.A.	12,53	0,00	12,53	Sacyr Vallehermoso, S.A. ⁽²⁾	0,00	9,73	9,73	Petróleos Mexicanos ⁽³⁾	0,00	9,43	9,43
Accionista ⁽¹⁾	Notificaciones de derechos de voto																								
	% de derechos de voto																								
	% Directo	% Indirecto	% Total																						
CaixaBank, S.A.	12,53	0,00	12,53																						
Sacyr Vallehermoso, S.A. ⁽²⁾	0,00	9,73	9,73																						
Petróleos Mexicanos ⁽³⁾	0,00	9,43	9,43																						

B.7 INFORMACIÓN FINANCIERA HISTÓRICA SELECCIONADA

Las tablas siguientes incluyen la información financiera consolidada seleccionada del Grupo Repsol correspondiente a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2011, 2010 y 2009. Esta información financiera incluye la participación del Grupo en YPF, S.A. y Repsol YPF Gas, S.A. consolidada aplicando el método de integración global y sus operaciones están registradas en las líneas relativas a operaciones continuadas.

	31/12/11 (millones €)	Var. 11-10	31/12/10 (millones €)	Var. 10-09	31/12/09 (millones €)
	Datos auditados	(%)	Datos auditados	(%)	Datos auditados
BALANCE CONSOLIDADO (Según NIIF)					
ACTIVO					
Activo no corriente.....	50.628	10,66	45.753	5,64	43.310
Activo corriente	20.329	(7,08)	21.878	48,09	14.773
Total Activo.....	70.957	4,92	67.631	16,44	58.083
PATRIMONIO NETO	27.043	4,07	25.986	21,48	21.391
PASIVO					
Pasivo no corriente.....	26.810	3,63	25.872	4,75	24.699
Pasivo corriente.....	17.104	8,44	15.773	31,52	11.993
Total Patrimonio Neto y Pasivo.....	70.957	4,92	67.631	16,44	58.083

	31/12/11 (millones €)	Var. 11-10	31/12/10 (millones €)	Var. 10-09	31/12/09 (millones €)
	Datos auditados	(%)	Datos auditados	(%)	Datos auditados
CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA (Según NIIF)					
EBITDA ⁽¹⁾	8.440	(8,22)	9.196	36,26	6.749
Ingresos de explotación.....	63.732	5,46	60.430	23,25	49.032
Gastos de explotación.....	58.927	11,59	52.809	15,33	45.788
Resultado de explotación.....	4.805	(36,95)	7.621	134,93	3.244
Resultado Financiero	(822)	(18,45)	(1.008)	115,38	(468)
Resultado antes de impuestos	4.058	(39,33)	6.689	133,72	2.862
Resultado consolidado del ejercicio.....	2.544	(48,57)	4.947	183,66	1.744
Resultado atribuido a la sociedad dominante.....	2.193	(53,27)	4.693	201,03	1.559
Beneficio por acción atribuido a la sociedad dominante (en euros).....	1,80	(53,13)	3,84	197,67	1,29

	31/12/11	31/12/10	31/12/09
	Datos no auditados		
Deuda neta/capital empleado ⁽²⁾ (%)	27,8	19,5	30,3
Rentabilidad sobre fondos propios (ROE) ⁽³⁾ (%)	9,2	21,3	7,8
Rentabilidad sobre activos (ROA) ⁽⁴⁾ (%)	4,5	9,0	3,8
Rentabilidad sobre capital empleado medio (ROACE) ⁽⁵⁾ (%).....	7,9	15,5	6,3
Cotización al cierre del período ⁽⁶⁾ (euros)	23,74	20,85	18,73
PER ⁽⁷⁾	13,19	5,4	14,52

(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) 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 medio atribuido a la sociedad dominante.

(4) ROA es el (resultado atribuido a la sociedad dominante+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 medio del período).

(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 período/Beneficio por acción atribuido a la sociedad dominante.

B.7 INFORMACIÓN FINANCIERA INTERMEDIA SELECCIONADA

La información financiera consolidada seleccionada del Grupo Repsol correspondiente a 30 de junio de 2012 es la siguiente:

	<u>30/06/12</u>		<u>31/12/11</u>
	(millones €)	Var.	(millones €)
	Datos con revisión limitada	(%)	Datos auditados
BALANCE CONSOLIDADO (Según NIIF)			
ACTIVO			
Activo no corriente.....	44.913	(11,29)	50.628
Activo corriente.....	18.464	(9,17)	20.329
Total Activo.....	63.377	(10,68)	70.957
PATRIMONIO NETO.....	27.494	1,67	27.043
PASIVO			
Pasivo no corriente.....	24.215	(9,68)	26.810
Pasivo corriente.....	11.668	(31,78)	17.104
Total Patrimonio Neto y Pasivo.....	63.377	(10,68)	70.957
	<u>30/06/12</u>		<u>30/06/11⁽¹⁾</u>
	(millones €)	Var. 12-11	(millones €)
	Datos con revisión limitada	(%)	Datos no auditados
CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA (Según NIIF)			
EBITDA ⁽²⁾	3.331	7,83	3.089
Ingresos de explotación.....	29.078	10,44	26.330
Gastos de explotación.....	(27.112)	(11,94)	(24.221)
Resultados de explotación.....	1.966	(6,78)	2.109
Resultado financiero.....	(433)	(15,78)	(374)
Resultado antes de impuestos.....	1.599	(9,56)	1.768
Resultado consolidado del ejercicio procedente de operaciones continuadas.....	925	(17,63)	1.123
Resultado atribuible a la sociedad dominante procedente de operaciones continuadas.....	903	(14,57)	1.057
Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos.....	242	(34,77)	371
Resultado atribuible a la sociedad dominante procedente de operaciones interrumpidas.....	133	(53,66)	287
Resultado total atribuido a la sociedad dominante.....	1.036	(22,92)	1.344
Beneficio por acción atribuible a la sociedad dominante (en euros) ⁽³⁾	0,87	(18,69)	1,07

(1) Datos re-expresados en relación con el proceso de expropiación de las acciones de YPF, S.A. y Repsol YPF Gas, S.A.

(2) Corresponde a las operaciones continuadas.

(3) Incluye las modificaciones necesarias en 2011 respecto a los Estados Financieros resumidos intermedios consolidados correspondientes al primer semestre de 2011 en relación con la ampliación de capital liberada a través de la cual se instrumenta el sistema de retribución al accionista denominado "Repsol Dividendo Flexible".

A continuación se presentan los principales ratios financieros a 30 de junio de 2012:

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS	30/06/12
Deuda neta/capital empleado ⁽¹⁾⁽²⁾ (%).....	28,6
Deuda neta + preferentes/capital empleado ⁽²⁾ (%).....	37,9
Rentabilidad sobre capital empleado medio (ROACE) ⁽³⁾⁽⁴⁾ (%).....	7,4
Cotización al cierre del período ⁽⁵⁾ (euros).....	12,64
PER ⁽⁶⁾	14,53

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

(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 24,5% y a 32,4% teniendo en cuenta las acciones preferentes.

(3) 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 medio del período).

(4) El ROACE no incluye resultado ni capital empleado de operaciones interrumpidas.

(5) Corresponde al precio de cotización por acción al 30 de junio de 2012 en el Mercado Continuo de las Bolsas de Valores españolas.

(6) PER es el precio de cotización de la acción al 30 de junio de 2012/Beneficio por acción atribuido a la sociedad dominante.

Desde el 25 de julio de 2012, fecha de formulación de los últimos Estados Financieros intermedios resumidos consolidados, no se ha producido ningún cambio significativo en la posición financiera o comercial de Repsol.

B.8	INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA PRO FORMA.	No procede. El Emisor no está obligado a preparar información financiera pro forma de conformidad con la legislación aplicable.
------------	---	---

B.9	PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS.	No procede. El Emisor ha optado por no incluir previsiones o estimaciones de beneficios futuros en el Documento de Registro.																																								
B.10	SALVEDADES EN INFORMES DE AUDITORÍA.	No procede. Las Cuentas Anuales individuales de la Sociedad y las consolidadas del Grupo Repsol correspondientes a los ejercicios 2011, 2010 y 2009 han sido auditadas por Deloitte, S.L. (“ Deloitte ”) sin que haya puesto de manifiesto salvedades en sus correspondientes informes. Sin que afectara a la opinión, tanto en el informe de auditoría correspondiente a las Cuentas Anuales individuales de la Sociedad del ejercicio 2009 como en el informe de auditoría correspondiente a las Cuentas Anuales consolidadas del Grupo Repsol del ejercicio 2009, se incluyó un párrafo de énfasis en cada uno relativo a modificaciones que se realizaron a efectos comparativos de las cifras relativas al ejercicio 2008 y en aplicación de la normativa contable.																																								
B.17	CALIFICACIÓN CREDITICIA DEL EMISOR Y/O SUS VALORES.	<p>No se ha obtenido evaluación del riesgo (<i>rating</i>) inherente a los pagarés (los “Pagarés”) que se emitan al amparo del denominado “<i>Programa de Emisión de Pagarés 2012</i>” (el “Programa 2012”).</p> <p>Actualmente, las calificaciones crediticias asignadas al Emisor por parte de las agencias de <i>rating</i> son las siguientes:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>PLAZO</th> <th>STANDARD & POOR’S</th> <th>MOODY’S</th> <th>FITCH RATINGS</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Largo</td> <td>BBB-</td> <td>Baa3</td> <td>BBB-</td> </tr> <tr> <td>Corto</td> <td>A-3</td> <td>P-3</td> <td>F-3</td> </tr> <tr> <td>Perspectiva</td> <td>Estable</td> <td>Negativa</td> <td>Negativa</td> </tr> <tr> <td>Fecha de la última revisión</td> <td>22 de junio de 2012</td> <td>29 de junio de 2012</td> <td>8 de junio de 2012</td> </tr> </tbody> </table> <p>El significado de los <i>ratings</i> atribuidos al Emisor por las agencias de calificación son los siguientes:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>STANDARD & POOR’S</th> <th>MOODY’S</th> <th>FITCH RATINGS</th> <th>DESCRIPCIÓN</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td colspan="4" style="text-align: center;">CORTO PLAZO</td> </tr> <tr> <td>A-3</td> <td>P-3</td> <td>F-3</td> <td>Capacidad de pago satisfactoria, pero con mayor vulnerabilidad, que en los casos anteriores a los cambios adversos en las circunstancias.</td> </tr> <tr> <td colspan="4" style="text-align: center;">LARGO PLAZO⁽¹⁾</td> </tr> <tr> <td>BBB</td> <td>Baa</td> <td>BBB</td> <td>Implica una suficiente capacidad de pago a corto plazo, pero unas circunstancias adversas condicionarían seriamente el servicio de deuda⁽¹⁾.</td> </tr> </tbody> </table> <p>(1) En el caso de Standard & Poor's y Fitch Ratings puede ir acompañado del símbolo “+” o “-” y de los números “1”, “2” o “3” en el caso de Moody's, dependiendo si la seguridad es mayor o menor.</p>	PLAZO	STANDARD & POOR’S	MOODY’S	FITCH RATINGS	Largo	BBB-	Baa3	BBB-	Corto	A-3	P-3	F-3	Perspectiva	Estable	Negativa	Negativa	Fecha de la última revisión	22 de junio de 2012	29 de junio de 2012	8 de junio de 2012	STANDARD & POOR’S	MOODY’S	FITCH RATINGS	DESCRIPCIÓN	CORTO PLAZO				A-3	P-3	F-3	Capacidad de pago satisfactoria, pero con mayor vulnerabilidad, que en los casos anteriores a los cambios adversos en las circunstancias.	LARGO PLAZO⁽¹⁾				BBB	Baa	BBB	Implica una suficiente capacidad de pago a corto plazo, pero unas circunstancias adversas condicionarían seriamente el servicio de deuda ⁽¹⁾ .
PLAZO	STANDARD & POOR’S	MOODY’S	FITCH RATINGS																																							
Largo	BBB-	Baa3	BBB-																																							
Corto	A-3	P-3	F-3																																							
Perspectiva	Estable	Negativa	Negativa																																							
Fecha de la última revisión	22 de junio de 2012	29 de junio de 2012	8 de junio de 2012																																							
STANDARD & POOR’S	MOODY’S	FITCH RATINGS	DESCRIPCIÓN																																							
CORTO PLAZO																																										
A-3	P-3	F-3	Capacidad de pago satisfactoria, pero con mayor vulnerabilidad, que en los casos anteriores a los cambios adversos en las circunstancias.																																							
LARGO PLAZO⁽¹⁾																																										
BBB	Baa	BBB	Implica una suficiente capacidad de pago a corto plazo, pero unas circunstancias adversas condicionarían seriamente el servicio de deuda ⁽¹⁾ .																																							
SECCIÓN C-VALORES																																										
C.1	TIPO Y CLASE DE VALORES OFERTADOS.	<p>Los valores ofrecidos por el Emisor al amparo del Programa 2012 serán pagarés de empresa emitidos al descuento, representarán una deuda para el Emisor, devengarán intereses y serán reembolsables a vencimiento.</p> <p>A cada emisión de Pagarés le será asignado un código ISIN, que coincidirá en aquellos valores que tengan la misma fecha de vencimiento.</p>																																								
C.2	DIVISA DE EMISIÓN	Los Pagarés serán emitidos en euros.																																								
C.3	CAPITAL SOCIAL	A la fecha del Resumen, el capital social de la Sociedad es de 1.256.178.727 euros, dividido en 1.256.178.727 acciones ordinarias representadas por medio de anotaciones en cuenta de una única serie y de un valor nominal de 1 euro cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas.																																								
C.5	RESTRICCIONES SOBRE LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LOS VALORES.	No existe restricción alguna a la libre transmisibilidad de los Pagarés.																																								
C.7	POLÍTICA DE DIVIDENDOS.	El importe de la distribución de dividendos es fijado por la Junta General de Accionistas de la Sociedad a propuesta del Consejo de Administración. En la actualidad, la Sociedad no ha establecido una política de reparto de dividendos. Asimismo, el pago de dividendos que eventualmente la Sociedad acuerde, dependerá de diversos factores, incluyendo la evolución de sus negocios y sus resultados operativos. Uno de los pilares del Plan Estratégico de Repsol 2012-2016 es establecer una política competitiva de retribución a sus accionistas.																																								

C.8	DERECHOS VINCULADOS A LOS VALORES, ORDEN DE PRELACIÓN Y LIMITACIONES.	<p>De conformidad con la legislación vigente, los Pagarés emitidos al amparo del Programa 2012 carecerán, para el inversor que los adquiera, de cualquier derecho político presente y/o futuro sobre el Emisor.</p> <p>Los derechos económicos y financieros para el inversor asociados a la adquisición y tenencia de los Pagarés, serán los derivados de las condiciones de tipo de interés, rendimientos y precios de amortización con que se emitan.</p> <p>Los Pagarés que se emitan no tendrán garantías reales ni de terceros. El capital y los intereses de los Pagarés no gozarán de más garantía que la derivada de la solvencia patrimonial del Emisor.</p> <p>Los tenedores de los Pagarés se situarán, a efectos de la prelación debida en caso de situaciones concursales del Emisor, por detrás de los acreedores con privilegio que a la fecha tenga el Emisor, conforme a la catalogación y orden de prelación de créditos establecidos por la <i>Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal</i>, y la normativa que la desarrolla.</p> <p>En ningún caso, los Pagarés emitidos al amparo del Programa 2012 podrán amortizarse anticipadamente.</p>
C.9	EMISIÓN Y VENCIMIENTO DE LOS VALORES, TIPO DE INTERÉS, AMORTIZACIÓN Y REPRESENTANTE DE LOS TENEDORES DE LOS VALORES EMITIDOS.	<p>Dado que los Pagarés se emiten al descuento, tienen un tipo de interés nominal implícito, que será pactado entre las partes tanto en mercado primario como en secundario. Esto implica que la rentabilidad de cada Pagaré vendrá determinada por la diferencia entre el precio de venta o amortización y el de suscripción o adquisición.</p> <p>No tendrá lugar el pago periódico de cupones. En la fecha de su vencimiento, el tenedor de los Pagarés cobrará en la entidad en que los tenga depositados el importe nominal de los mismos.</p> <p>Los Pagarés tendrán un plazo de amortización de entre 7 y 750 días naturales, a elección del Emisor.</p> <p>El rendimiento de los valores viene determinado por el tipo de interés resultante del descuento que se concierte en cada caso entre el Emisor y las entidades suscriptoras, sin subasta o mediante subasta, o las sociedades del Grupo Repsol, con ocasión de la emisión y colocación de los Pagarés.</p> <p>No se constituirá un sindicato para la representación de los intereses de los titulares de los Pagarés.</p>
C.10	INSTRUMENTOS DERIVADOS.	No procede. Los Pagarés no contienen componente derivado alguno asociado al pago.
C.11	ADMISIÓN A NEGOCIACIÓN.	El Emisor solicitará la admisión a negociación de los Pagarés en AIAF Mercado de Renta Fija, S.A. (sociedad unipersonal) (“AIAF”). La negociación se llevará a cabo a través del denominado <i>Sistema Electrónico de Negociación de Deuda</i> (SEND). El Emisor se compromete a realizar los trámites necesarios para la admisión a negociación en un plazo máximo de 7 días hábiles y, en todo caso, antes del vencimiento de los Pagarés.
SECCIÓN D—RIESGOS		
D.1	<p>RIESGOS ESPECÍFICOS DEL EMISOR O DE SU SECTOR DE ACTIVIDAD</p> <p>Las operaciones y los resultados de la Sociedad están sujetos a riesgos como consecuencia de los cambios en las condiciones competitivas, económicas, políticas, legales, regulatorias, sociales, industriales, de negocios y financieras, que los inversores deberían tener en cuenta y que se incluyen a continuación. Cualquiera de estos riesgos podría provocar un impacto negativo en la situación financiera, los negocios o el resultado de explotación de Repsol.</p> <p>Asimismo, futuros factores de riesgo, actualmente desconocidos o no considerados como relevantes por Repsol en el momento actual, también podrían afectar al negocio, a los resultados o a la situación financiera de Repsol.</p> <p>1. FACTORES DE RIESGO RELATIVOS A LAS OPERACIONES DEL GRUPO REPSOL</p> <p><i>Expropiación de las acciones del Grupo Repsol en YPF, S.A. y Repsol YPF Gas, S.A.</i></p> <p>El día 16 de abril de 2012, el Poder Ejecutivo de la República Argentina anunció la remisión al Poder Legislativo de un proyecto de Ley en el que, entre otras medidas, se declaraba de utilidad pública y sujeto a expropiación el 51% del patrimonio de YPF, S.A. representado por igual porcentaje de acciones “Clase D” de YPF pertenecientes a Repsol y a sus controlantes o controladas en forma directa o indirecta.</p> <p>Ese mismo día, el Gobierno de la República Argentina dispuso la intervención temporal de YPF, S.A. por un plazo de 30 días y el nombramiento de un ministro del Gobierno como interventor de YPF, S.A. con todas las facultades de su Directorio (Consejo de Administración). El 18 de abril de 2012, el Gobierno aprobó la ampliación de esta medida a Repsol YPF Gas, S.A.</p>	

<p>D.1</p>	<p>El 7 de mayo de 2012 se publica la Ley 26.741, con entrada en vigor ese mismo día, por la que, entre otras medidas, se declaran de utilidad pública y sujetos a expropiación el 51% del patrimonio de YPF, S.A. representado por igual porcentaje de las acciones “Clase D” de dicha sociedad, pertenecientes a Repsol, sus controlantes o controladas de forma directa o indirecta, así como el 51% del patrimonio de Repsol YPF Gas que equivale al 60% de las acciones “Clase A” de dicha sociedad pertenecientes a Repsol Butano, S.A., sus controlantes o controladas.</p> <p>A continuación se incluye un resumen de los principales efectos contables y operativos y las principales incertidumbres y riesgos en relación con dicha expropiación para el Grupo Repsol.</p> <p>El reflejo contable de estos acontecimientos se produce en los Estados Financieros del Grupo del primer semestre de 2012. Repsol ha perdido el control de la gestión de YPF y Repsol YPF Gas por lo que debe proceder a su desconsolidación, lo que supone:</p> <p>a) Dar de baja los activos, pasivos e intereses minoritarios, así como las diferencias de conversión (que se corresponden con los registrados en el balance de situación consolidado al 31 de marzo de 2012). El importe neto de la baja asciende a 4.779 millones de euros.</p> <p>b) Revaluar otros activos y pasivos relacionados con las inversiones en YPF, que se ven afectados por el cambio de control y el procedimiento de expropiación. Es el caso de los préstamos y garantías relacionadas con la financiación al grupo Petersen para la adquisición de su participación en YPF.</p> <p>El importe neto dado de baja por este concepto asciende a 1.402 millones de euros y se corresponde con la provisión dotada por la parte del préstamo concedido por Repsol que no se encuentra cubierta con garantía pignoraticia de acciones (5,38% del capital de YPF). Por otra parte se han registrado provisiones por importe de 54 millones de euros que cubren el importe máximo de las responsabilidades asumidas por Repsol, como garante de Petersen, menos el importe correspondiente al valor de las acciones pignoradas como contragarantía (0,56% del capital de YPF). El Grupo no considera que los hechos acaecidos provoquen para Repsol otras consecuencias derivadas de la ejecución de los contratos firmados con el grupo Petersen.</p> <p>c) Dar de alta como inversión financiera (acciones) la participación del Grupo Repsol en el capital de YPF y de Repsol YPF Gas, derivada tanto de las acciones sujetas al procedimiento de expropiación - que continúan siendo titularidad del Grupo - como del resto de las acciones de su propiedad (51% sujetas a expropiación de ambas compañías y 6,43% por YPF y 33,997% por Repsol YPF Gas de participación remanente al cierre del periodo).</p> <p>Respecto de las acciones de YPF que no van a ser objeto de expropiación, el valor razonable se corresponde con su cotización oficial en los mercados donde se negocian.</p> <p>Tratándose de las acciones de YPF sujetas a expropiación, el valor razonable se corresponde con el valor recuperable esperado como consecuencia del proceso de expropiación, lo que obliga a hacer la mejor estimación posible sobre la compensación que finalmente el Gobierno Argentino pagará a Repsol.</p> <p>El precio o compensación por la expropiación de las acciones debe establecerse en función del valor de mercado de la participación expropiada antes de la expropiación, pero sin olvidar el derecho de Repsol a la aplicación del criterio específicamente previsto en los estatutos de YPF (artículos 7 y 28) para la valoración de acciones en caso de cambio de control. Aplicando esa referencia, la valoración del 100% de YPF ascendería, en el peor de los casos, a 18.300 millones de dólares.</p> <p>No obstante, Repsol ha enfocado de manera prudente el registro contable de las acciones sujetas a expropiación, evitando que una mayor valoración obligue al reconocimiento inicial de un beneficio neto derivado del proceso de expropiación que, en este momento, tiene todavía un carácter contingente.</p> <p>De acuerdo a lo anterior, las acciones de YPF (51% sujetas a expropiación y 6,43% de participación remanente) han sido inicialmente registradas por un valor de 5.623 millones de euros. Las acciones de Repsol YPF Gas se han registrado por 50 millones de euros.</p> <p>d) Registrar un activo por impuesto diferido de 524 millones de euros derivado de los impactos fiscales de las operaciones anteriores.</p> <p>Como consecuencia de todos los efectos derivados del proceso de expropiación, el impacto neto en la cuenta de resultados del Grupo es una pérdida de 38 millones de euros.</p> <p>A 31 de diciembre de 2011, YPF disponía de reservas probadas que ascendían a 1.013 millones de barriles de petróleo equivalentes (585 millones de barriles de líquidos y 2.399 miles de millones de pies cúbicos de gas) y que representaban un 46% de las reservas probadas del Grupo consolidado en dicha fecha. Desde la pérdida de control, dichos volúmenes no forman parte de las reservas probadas del Grupo Repsol. Por otro lado, la producción de YPF alcanzó, en 2011, los 181 millones de barriles de petróleo equivalentes (100 millones de barriles de líquidos y 453 miles de millones de pies cúbicos de gas natural), que representaron el 62% de la producción total del Grupo en dicho ejercicio.</p>
-------------------	---

<p>D.1</p>	<p>El principal riesgo para Repsol derivado de la expropiación de las acciones del Grupo Repsol en YPF, S.A. y Repsol YPF Gas, S.A. radica en la incertidumbre existente sobre la restitución de los bienes objeto de expropiación o sobre el importe final de la compensación que el Estado argentino pagará a Repsol por la apropiación del control de ambas empresas, 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 arbitral del Centro Internacional para el Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones (CIADI). Cualquier modificación en las hipótesis consideradas como razonables tanto en los procesos jurisdiccionales como en la valoración de los derechos expropiados podría generar cambios positivos o negativos en el importe por el que se han registrado las participaciones en YPF, S.A. y Repsol YPF Gas, S.A., y por tanto tener efecto en los estados financieros del Grupo. En la medida en que el precio o indemnización por acción de YPF, S.A. y Repsol YPF Gas, S.A. sea menor, mayor será el impacto negativo que podría producirse en los resultados o 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 podría suponer en la situación financiera del Grupo Repsol.</p> <p><i>Los estados financieros históricos auditados del Grupo Repsol no reflejan la desconsolidación de YPF y Repsol YPF Gas.</i></p> <p>En la información financiera histórica consolidada auditada correspondiente a los ejercicios 2011, 2010 y 2009, que se incorpora en el Documento de Registro y de forma seleccionada en el Elemento B.7 del presente Resumen, YPF, S.A. y Repsol YPF Gas, S.A. están consolidadas por integración global dado que eran sociedades controladas por el Grupo Repsol en cada uno de dichos ejercicios. Estos estados financieros históricos auditados no reflejan el impacto de la expropiación de las acciones del Grupo Repsol en YPF, S.A. y Repsol YPF Gas, S.A., que implicaría no consolidar dichas sociedades en los estados financieros del Grupo. Por tanto, los estados financieros históricos auditados del Grupo Repsol no serían indicativos de los resultados de explotación ni de la situación financiera del Grupo en el futuro.</p> <p><i>Incertidumbre en el contexto económico actual</i></p> <p>Las tensiones económicas están dando lugar a un aumento en las tensiones sociales en distintas partes del mundo, así como a un aumento del proteccionismo. Dentro de la Zona Euro, estas tensiones se traducen en un cuestionamiento sobre la viabilidad de la moneda única en su forma actual, dadas las dificultades para estimular el crecimiento y ganar competitividad sin contar con una moneda propia. El centro de las dudas se ha desplazado de Grecia a España e Italia, que por su tamaño suponen un salto cualitativo de la crisis de la Zona Euro. La deuda pública de España ha visto aumentar su prima de riesgo por encima de los 500 puntos básicos (actualmente en torno a los 400 puntos básicos) respecto a la alemana, y su calificación crediticia se encuentra escasamente por encima del grado de inversión especulativa. El contexto actual requiere de la coordinación entre los Bancos Centrales y los gobiernos para evitar convertir la recesión de 2009 en una gran depresión.</p> <p>La persistente presión sobre la sostenibilidad de las cuentas públicas en las economías avanzadas mantiene fuertes tensiones en los mercados de crédito, y podría motivar reformas fiscales o cambios en el marco regulatorio de la industria del petróleo y del gas. Por último, la situación económico-financiera podría tener impactos negativos con terceros con los que Repsol realiza o podría realizar negocios. Cualquiera de los factores descritos anteriormente, ya sea de manera conjunta o independiente, podrían afectar de manera adversa a la condición financiera, los negocios o los resultados de las operaciones de Repsol.</p> <p><i>Posibles fluctuaciones de las cotizaciones internacionales del crudo de referencia y de la demanda de crudo debido a factores ajenos al control de Repsol.</i></p> <p>En los últimos 10 años, el precio del crudo ha experimentado variaciones significativas, además de estar sujeto a las fluctuaciones de la oferta y la demanda internacional, ajenas al control de Repsol. Los acontecimientos políticos (especialmente en Oriente Medio); la evolución de las reservas de petróleo y derivados; los efectos circunstanciales tanto del cambio climático como de los fenómenos meteorológicos, como por ejemplo tormentas y huracanes que sacuden sobre todo el Golfo de México; la evolución tecnológica y la mejora de la eficiencia energética; el incremento de la demanda en países con un fuerte crecimiento económico, como China e India; conflictos mundiales importantes, la inestabilidad política y la amenaza del terrorismo que algunas zonas productivas sufren cada cierto tiempo; y el riesgo de que la oferta de crudo se convierta en arma política pueden afectar especialmente al mercado y a la cotización internacional del petróleo. En 2011, la cotización media del precio del crudo Brent ascendió a 111,26 dólares por barril, frente a una media de 63,69 dólares por barril registrada durante el período 2002-2011. En dicho decenio, el precio medio anual máximo fue de 111,26 dólares por barril, registrado en 2011, y el precio medio anual mínimo fue de 25,02 dólares, correspondiente a 2002. En 2011, el rango de cotizaciones para el crudo (Brent) se situó aproximadamente entre 94 y 126 dólares por barril, mientras que en el primer semestre de 2012 se situó aproximadamente entre 89 y 128 dólares por barril y la cotización media se situó en 113,61 dólares por barril.</p> <p>Los precios de cotización internacionales, así como la demanda de crudo pueden también sufrir fluctuaciones significativas ligadas a los ciclos económicos.</p>
-------------------	---

<p>D.1</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. Asimismo, una reducción cuantiosa de las inversiones podría repercutir desfavorablemente en la capacidad de Repsol para reponer sus reservas de crudo.</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 contemplan en su legislación la imposición de sanciones a empresas extranjeras que hacen ciertas inversiones en otros países. Las condiciones contractuales a las cuales están sujetos los intereses petrolíferos y gasíferos de Repsol responden al marco normativo del país y/o las negociaciones con las autoridades gubernamentales y difieren sustancialmente entre países o incluso de un ámbito a otro dentro de un mismo país. Estos acuerdos se materializan normalmente en licencias o en acuerdos de producción compartida. En virtud de los acuerdos de licencia, el poseedor de ésta financia y corre con los riesgos de las actividades de exploración y producción a cambio de la producción resultante, si la hubiere. Además, es posible que parte de la producción tenga que venderse al estado o a la empresa petrolera estatal. Por norma general, los titulares de licencias están sujetos al pago de regalías e impuestos sobre la producción y los beneficios, que pueden ser elevados si se comparan con los impuestos de otros negocios. Sin embargo, los acuerdos de producción compartida suelen requerir que el contratista financie las actividades de exploración y producción a cambio de recuperar sus costes a través de una parte de la producción (<i>cost oil</i>), mientras que el remanente de la producción (<i>profit oil</i>) se reparte con la empresa petrolera estatal.</p> <p>Por otro lado, los sectores de distribución gasista y eléctrica, en los que Repsol opera principalmente a través de su participación en Gas Natural Fenosa, responden a actividades reguladas en la mayoría de los 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.</p> <p>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>El Grupo Repsol está expuesto a procedimientos administrativos, judiciales y de arbitraje</i></p> <p>El Grupo Repsol está expuesto a procedimientos administrativos, judiciales y de arbitraje que surgen como consecuencia del desarrollo de su actividad. En particular, en el apartado D) del epígrafe 20.8 del Documento de Registro se recoge una descripción de las acciones legales iniciadas por Repsol como consecuencia de la expropiación de las acciones del Grupo en YPF, S.A. 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.</p> <p><i>Sujeción de Repsol a reglamentos y riesgos medioambientales exhaustivos</i></p> <p>Repsol está sujeta a un gran número de normativas y reglamentos medioambientales prácticamente en todos los países donde opera. Estas normativas regulan, entre otras cuestiones, las relativas a las operaciones del Grupo en calidad medioambiental de sus productos, emisiones al aire y cambio climático y eficiencia energética, vertidos al agua, remediación del suelo y aguas subterráneas, así como generación, almacenamiento, transporte, tratamiento y eliminación final de los residuos.</p> <p>En particular, debido a la preocupación por el riesgo del cambio climático, varios países han adoptado o están considerando la adopción de nuevas exigencias normativas para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero, como la fijación de impuestos sobre las emisiones de carbono, el aumento de los estándares de eficiencia o la adopción de sistemas de comercio de emisiones. Estos requisitos podrían encarecer los productos de Repsol, así como modificar la demanda de hidrocarburos hacia fuentes de energía con emisiones de carbono más bajas, como las energías renovables. Además, el cumplimiento de la normativa de gases de efecto invernadero también puede obligar a Repsol a realizar mejoras en sus instalaciones, a monitorear o capturar dichas emisiones o tomar otras acciones que puedan aumentar los costes.</p> <p>Los requisitos mencionados anteriormente han tenido y continuarán teniendo un impacto en el negocio de Repsol, su situación financiera y el resultado de sus operaciones.</p>
-------------------	--

D.1 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.

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, Brasil y la Selva Amazónica, o en yacimientos complejos que pueden agravar tales riesgos. En particular, las operaciones *offshore* 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; éste 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. De materializarse dichos riesgos, Repsol podría sufrir pérdidas importantes, interrupción de sus operaciones y daños a su reputación.

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. Sin embargo, la capacidad de Repsol de adquirir o descubrir nuevas reservas está sujeta a una serie de riesgos. Así, por ejemplo, la perforación puede entrañar resultados negativos, no sólo en caso de resultar en pozos secos, sino también en aquellos casos en los que un pozo productivo no vaya a generar suficientes ingresos netos que permitan obtener beneficios una vez descontados los costes operativos, de perforación y de otro tipo. A lo anterior hay que sumar que, por lo general, las autoridades gubernamentales de los países donde se hallan los bloques de producción suelen subastarlos y que Repsol hace frente a una fuerte competencia en la presentación de las ofertas para la adjudicación de dichos bloques, en especial de aquellos con unas reservas potenciales más atractivas. Esa competencia puede dar lugar a que Repsol no logre los bloques de producción deseables o bien a que los adquiera a un precio superior, lo que podría entrañar que la producción posterior dejara de ser económicamente viable.

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, el resultado de sus operaciones y su situación financiera podrían verse significativa y negativamente afectados.

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, los cambios en los regímenes gubernamentales locales y en las políticas de dichos gobiernos, los cambios en las costumbres y prácticas comerciales, el retraso en los pagos, las restricciones al canje de divisas y el deterioro o las pérdidas en las operaciones por la intervención de grupos insurgentes. Además, los cambios políticos pueden conllevar variaciones en el entorno empresarial. Por su parte, las desaceleraciones económicas, la inestabilidad política o los disturbios civiles pueden perturbar la cadena de suministro o limitar las ventas en los mercados afectados por estos acontecimientos.

Si alguno de los riesgos antes mencionados se materializa, los negocios del Grupo, el resultado de sus operaciones y su situación financiera podrían verse significativa y negativamente afectados.

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.

<p>D.1</p>	<p>La precisión de dichas estimaciones depende de diversos factores, suposiciones y variables, algunos de los cuales están fuera del control de Repsol. Entre los factores que Repsol controla destacan los siguientes: los resultados de la perforación de pozos, las pruebas y la producción tras la fecha de la estimación, que pueden conllevar revisiones sustanciales, tanto al alza como a la baja; la calidad de los datos geológicos, técnicos y económicos, y su interpretación y valoración; el comportamiento de la producción de los yacimientos y las tasas de recuperación, las cuales dependen significativamente en ambos casos de la tecnología disponible, así como de la habilidad para implementar dichas tecnologías y el <i>know-how</i>; la selección de terceras partes con las que se asocia el Grupo; y la precisión en las estimaciones iniciales de los hidrocarburos de un determinado yacimiento, que podrían resultar incorrectas o requerir revisiones significativas. Por otro lado, entre los factores que se encuentran fundamentalmente fuera del control de Repsol, destacan los siguientes: fluctuaciones en precios del crudo y del gas natural, que pueden tener un efecto en la cantidad de reservas probadas (dado que las estimaciones de reservas se calculan teniendo en cuenta las condiciones económicas existentes en el momento en que dichas estimaciones fueron realizadas); si las normas tributarias, otros reglamentos administrativos y las condiciones contractuales se mantienen iguales a las existentes en la fecha en que se efectuaron las estimaciones (que pueden traducirse en la inviabilidad económica de la explotación de las reservas); y determinadas actuaciones de terceros, incluyendo los operadores de los campos en los que el Grupo tiene participación.</p> <p>Como resultado de lo anterior, la medición de las reservas no es precisa y está sujeta a revisión. Cualquier revisión a la baja de las estimaciones de reservas probadas podría impactar negativamente en los resultados e implicaría un incremento de los gastos de amortización y depreciación, y una reducción en los resultados o del patrimonio atribuible a los accionistas.</p> <p><i>Sujeción de la actividad en el sector del gas natural a determinados riesgos operativos y de mercado</i></p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>Repsol dispone también de contratos a largo plazo para la venta de gas a clientes, principalmente en Bolivia, Brasil, Venezuela, España, Trinidad y Tobago, Perú y México, que presentan riesgos de otro tipo, al estar vinculados a las reservas probadas actuales en Bolivia, Venezuela, Trinidad y Tobago y Perú. En el caso de que no hubiera suficientes reservas disponibles en tales países, puede ocurrir que Repsol no sea capaz de cumplir sus obligaciones contractuales, algunas de las cuales prevén sanciones por incumplimiento.</p> <p><i>Naturaleza cíclica de la actividad petroquímica</i></p> <p>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.</p> <p><i>La cobertura de seguros para todos los riesgos operativos a los que Repsol está sujeta podría no ser suficiente</i></p> <p>Como se explica en varios de los factores de riesgo mencionados, 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, incluyendo pérdidas o daños a las propiedades e instalaciones, costes de control de pozos, pérdidas de producción o ingresos, remoción de escombros, filtración, polución, contaminación y gastos de limpieza de eventos súbitos y accidentales, reclamaciones de responsabilidades por terceras partes afectadas, incluyendo daños personales y fallecimientos, entre otros riesgos del negocio. Adicionalmente, la cobertura de seguros está sujeta a franquicias y límites que en ciertos casos podrían ser significativamente inferiores a las responsabilidades incurridas. Además, las pólizas de seguros de Repsol contienen exclusiones que podrían dejar al Grupo con una cobertura limitada en ciertos casos. Por otro lado, Repsol podría no ser capaz de mantener un seguro adecuado con costes o condiciones que considere razonables o aceptables o podría no ser capaz de obtener un seguro contra ciertos riesgos que se materialicen en el futuro. Si sufre un incidente contra el que no está asegurada, o cuyo coste excede materialmente de su cobertura, éste podría tener un efecto material adverso en el negocio, la situación financiera y el resultado de las operaciones.</p>
-------------------	---

D.1 2. RIESGOS FINANCIEROS**Riesgo de liquidez**

El riesgo de liquidez está asociado a la capacidad del Grupo para financiar los compromisos adquiridos a precios de mercado razonables, así como para llevar a cabo sus planes de negocio con fuentes de financiación estables.

Repsol mantenía a 31 de agosto de 2012 recursos disponibles que cubrían el 74% de la totalidad de su deuda bruta, y el 61% de la misma incluyendo las participaciones preferentes.

Riesgo de crédito

El riesgo de crédito se define como la posibilidad de que un tercero no cumpla con sus obligaciones contractuales, originando con ello pérdidas para el Grupo.

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. Para ello, el Grupo cuenta con sistemas propios que permiten la evaluación crediticia permanente de todos sus deudores y la determinación de límites de riesgo por tercero, alineados con las mejores prácticas. 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. En algunos casos, el Grupo ha contratado pólizas de seguro de crédito por las cuales transfiere parcialmente a terceros el riesgo de crédito asociado a la actividad comercial de algunos de sus negocios.

Adicionalmente, el Grupo también tiene exposición al riesgo de contrapartida derivado de operaciones contractuales no comerciales que pueden derivar en impagos. En estos casos, el Grupo realiza análisis de la solvencia de las contrapartidas con las cuales se mantienen o pudieran mantener relaciones contractuales no comerciales.

Riesgos de mercado

Riesgo de fluctuación del tipo de cambio.- Repsol está expuesta a un riesgo de tipo de cambio porque los ingresos y flujos de efectivo procedentes de las ventas de crudo, gas natural y productos refinados se efectúan, por lo general, en dólares o se hallan bajo la influencia del tipo de cambio de dicha moneda. Asimismo, los resultados de las operaciones están expuestos a las variaciones en los tipos de cambio de las monedas de los países en los que Repsol tiene actividad. Repsol también está expuesta al riesgo de tipo de cambio en relación con el valor de sus activos e inversiones financieras, predominantemente denominadas en dólares estadounidenses. Para mitigar el riesgo de tipo de cambio en el resultado, y cuando así lo considera adecuado, Repsol puede realizar coberturas a través de derivados para aquellas divisas en las que existe un mercado líquido y con razonables costes de transacción.

Además, Repsol presenta sus estados financieros en euros, para lo cual los activos y pasivos de las sociedades participadas cuya moneda funcional es distinta del euro son convertidos a euros al tipo de cambio de cierre de la fecha del correspondiente balance. Los ingresos y gastos de cada una de las partidas de resultados se convierten al tipo de cambio de la fecha de transacción; por razones prácticas, por lo general, se utiliza el tipo de cambio medio del período en el que se realizaron las transacciones. La fluctuación de los tipos de cambio usados en este proceso de conversión a euros genera variaciones (positivas o negativas), que son reconocidas en los estados financieros consolidados del Grupo Repsol, expresados en euros.

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 (véanse los factores de riesgo “*Posibles fluctuaciones de las cotizaciones internacionales del crudo de referencia y de la demanda de crudo debido a factores ajenos al control de Repsol*” y “*Sujeción de la actividad en el sector del gas natural a determinados riesgos operativos y de mercado*”).

Riesgo de tipo de interés.- El valor de mercado de la financiación neta y los intereses netos del Grupo podrían verse afectados como consecuencia de variaciones en los tipos de interés.

En la Nota 20—“*Gestión de riesgos financieros y del capital*” y en la Nota 21—“*Operaciones con derivados*” de las Cuentas Anuales consolidadas correspondientes al ejercicio 2011 que se recogen en la Sección II.C) del Documento de Registro, se incluyen detalles adicionales sobre los riesgos financieros descritos en este apartado. (Véase factor de riesgo “*Los estados financieros históricos auditados del Grupo Repsol no reflejan la desconsolidación de YPF y Repsol YPF Gas*”).

Riesgo de la calificación crediticia

Actualmente, las calificaciones crediticias asignadas al Emisor por parte de las agencias de *rating* son las siguientes:

PLAZO	STANDARD & POOR'S	MOODY'S	FITCH RATINGS
Largo	BBB-	Baa3	BBB-
Corto	A-3	P-3	F-3
Perspectiva	Estable	Negativa	Negativa
Fecha de la última revisión.....	22 de junio de 2012	29 de junio de 2012	8 de junio de 2012

D.1	Las calificaciones crediticias afectan al coste y otras condiciones en las que el Grupo Repsol obtiene financiación. Cualquier descenso en la calificación crediticia del Emisor podría restringir o limitar el acceso a los mercados financieros del Grupo, incrementar los costes de cualquier nueva financiación y afectar negativamente a su liquidez.																				
D.3	RIESGOS ESPECÍFICOS DE LOS VALORES																				
<p>Antes de tomar la decisión de suscribir los Pagarés, además de los factores de riesgo descritos propios del Emisor, deben sopesarse detenidamente los factores de riesgo relativos a los valores que se exponen a continuación. Cualquiera de estos riesgos podría afectar negativamente a los Pagarés. Asimismo, futuros riesgos, actualmente desconocidos o no considerados como relevantes por el Emisor en el momento actual, podrán también afectar a los Pagarés.</p>																					
<p>Riesgo de mercado de los valores</p>																					
<p>El riesgo de mercado es el riesgo generado por cambios en las condiciones generales del mercado frente a las de la inversión. Los Pagarés están sometidos a posibles fluctuaciones de sus precios en el mercado en función, entre otros, del riesgo de crédito del Emisor, de la evolución de los tipos de interés y de la duración de la inversión. Por consiguiente, el Emisor no puede asegurar que los Pagarés se negocien a un precio de mercado igual o superior al precio de suscripción de los mismos.</p>																					
<p>Riesgo de crédito de los valores</p>																					
<p>El riesgo de crédito es el riesgo de que por parte del Emisor no se atiendan los pagos de los Pagarés en la fecha de vencimiento. Los Pagarés que se emitan al amparo del Programa 2012 no tendrán garantías reales ni de terceros y no gozarán de más garantía que la derivada de la solvencia patrimonial del Emisor. Los Pagarés representan una deuda no subordinada y no garantizada del Emisor, con un orden de prelación en el pago que se situará al mismo nivel que cualquier otra deuda no subordinada y no garantizada del Emisor y por detrás de otros acreedores del Emisor que, a la correspondiente fecha, tengan privilegio de conformidad con el orden de prelación de créditos previstos en la ley.</p>																					
<p>Riesgo de variación de la calidad crediticia del Emisor</p>																					
<p>Las emisiones de Pagarés estarán respaldadas exclusivamente por la garantía patrimonial del Emisor. Por tanto, cualquier cambio en su solvencia, o en la percepción de la misma, podría afectar negativamente el valor de mercado de los Pagarés. La Sociedad tiene otorgadas calificaciones de solvencia o <i>ratings</i> por Standard & Poor's, Moody's y Fitch Ratings. La calificación crediticia puede ser revisada, suspendida o retirada en cualquier momento por las agencias de calificación.</p>																					
<p>En este sentido, si disminuyera su capacidad para generar caja, la Sociedad podría necesitar aumentar su endeudamiento de forma significativa para atender los requisitos de liquidez y capital necesarios para sostener el desarrollo y expansión del negocio. Un incremento del apalancamiento podría afectar a la valoración crediticia de la Sociedad, de manera que las calificaciones crediticias podrían empeorar. A su vez, un empeoramiento de las calificaciones crediticias podría suponer que el acceso a los mercados de capitales para la obtención de fondos resultase más caro y complicado y limitaría la capacidad de la Sociedad para gestionar el negocio o para refinanciar la deuda -si fuese necesario-, perjudicando la situación financiera y los resultados de las operaciones.</p>																					
<p>Actualmente, las calificaciones crediticias asignadas al Emisor por parte de las agencias de <i>rating</i> son las siguientes:</p>																					
<table border="1"> <thead> <tr> <th>PLAZO</th> <th>STANDARD & POOR'S</th> <th>MOODY'S</th> <th>FITCH RATINGS</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Largo</td> <td>BBB-</td> <td>Baa3</td> <td>BBB-</td> </tr> <tr> <td>Corto</td> <td>A-3</td> <td>P-3</td> <td>F-3</td> </tr> <tr> <td>Perspectiva</td> <td>Estable</td> <td>Negativa</td> <td>Negativa</td> </tr> <tr> <td>Fecha de la última revisión.....</td> <td>22 de junio de 2012</td> <td>29 de junio de 2012</td> <td>8 de junio de 2012</td> </tr> </tbody> </table>		PLAZO	STANDARD & POOR'S	MOODY'S	FITCH RATINGS	Largo	BBB-	Baa3	BBB-	Corto	A-3	P-3	F-3	Perspectiva	Estable	Negativa	Negativa	Fecha de la última revisión.....	22 de junio de 2012	29 de junio de 2012	8 de junio de 2012
PLAZO	STANDARD & POOR'S	MOODY'S	FITCH RATINGS																		
Largo	BBB-	Baa3	BBB-																		
Corto	A-3	P-3	F-3																		
Perspectiva	Estable	Negativa	Negativa																		
Fecha de la última revisión.....	22 de junio de 2012	29 de junio de 2012	8 de junio de 2012																		
<p>Estas agencias de calificación vienen desarrollando su actividad en la Unión Europea con anterioridad al 7 de junio de 2010 y han sido registradas en la <i>European Securities and Markets Authority</i> (ESMA) de acuerdo con lo previsto en el <i>Reglamento (CE) nº. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, sobre las agencias de calificación crediticia</i> y posteriores modificaciones.</p>																					
<p>Estas calificaciones crediticias son una opinión sobre la solvencia del Emisor en base a un sistema de categorías definido.</p>																					
<p>Riesgo de liquidez y representatividad de los valores en el mercado</p>																					
<p>Es el riesgo de que los inversores no encuentren contrapartida para los Pagarés. A pesar (i) de que se solicitará la admisión a negociación de los Pagarés emitidos al amparo de la presente Nota de Valores en AIAF y (ii) de que en virtud del Contrato de Liquidez que el Emisor ha suscrito con las Entidades Proveedoras de Liquidez se ha establecido un mecanismo de liquidez para el inversor con el fin de dotar de liquidez a los Pagarés, el Emisor no puede asegurar que vaya a producirse una negociación activa de los Pagarés en AIAF.</p>																					
<p>Asimismo, la liquidez que las Entidades Proveedoras de Liquidez ofrecerán a los titulares de los referidos Pagarés en virtud del Contrato de Liquidez sólo se hará extensiva hasta un importe máximo para el conjunto de las Entidades Proveedoras de Liquidez equivalente al 10% del saldo vivo nominal emitido.</p>																					

SECCIÓN E—EMISIÓN

E.2b	MOTIVOS DE LA EMISIÓN Y DESTINO DE LOS INGRESOS.	Las eventuales emisiones que se realicen al amparo del Programa 2012 se destinarán a atender parte de las necesidades de fondos del Emisor.								
E.3	CONDICIONES DE LA EMISIÓN.	<p>El importe nominal unitario de cada Pagaré será de 1.000 euros.</p> <p>El importe del Programa 2012 es de 500 millones de euros de saldo vivo nominal máximo. Este importe se entiende como saldo vivo nominal máximo de los pagarés emitidos en circulación cada momento cualquiera que sea el programa anual de pagarés, anterior o posterior al Programa 2012 que se estableció en virtud del acuerdo del Consejo de Administración, de 28 de febrero de 2012, a cuyo amparo se hayan emitido por la Sociedad.</p> <p>La vigencia del Programa 2012 es de 12 meses desde la publicación de la Nota de Valores en la página <i>web</i> de la CNMV.</p> <p>Los potenciales inversores, a través de las Entidades Colaboradoras, podrán ser personas físicas o jurídicas, residentes o no en España. Adicionalmente, el Emisor podrá ofrecer directamente Pagarés a las sociedades del Grupo Repsol o a otras entidades financieras.</p> <p>La cantidad mínima en las solicitudes de suscripción es de 500.000 euros nominales y la máxima hasta el saldo vivo nominal máximo autorizado del Programa 2012.</p> <p>La emisión y colocación de los Pagarés podrá efectuarse mediante 3 sistemas:</p> <ul style="list-style-type: none"> - A través de Entidades Colaboradoras sin subasta; - mediante colocación directa a sociedades del Grupo Repsol; y - mediante subasta. <p>La fecha de desembolso de los Pagarés emitidos coincidirá con su fecha de emisión. En los supuestos de emisión y colocación de Pagarés (i) a través de Entidades Colaboradoras sin subasta y (ii) mediante colocación directa a sociedades del Grupo Repsol, la fecha de emisión y desembolso será la acordada por las partes. En el sistema de emisión y colocación de Pagarés mediante subasta, la fecha de emisión tendrá lugar el segundo día hábil posterior a la fecha de celebración de la subasta.</p> <p>El valor efectivo de los mismos será abonado antes de las 11:00 horas a.m. (hora CET), con fecha valor ese mismo día, por cada entidad suscriptora, en la cuenta abierta a nombre del Emisor al efecto en la Entidad Agente (o cualquier otra cuenta que el Emisor designe en el futuro y comunique debidamente).</p> <p>Las entidades colaboradoras (las “Entidades Colaboradoras”) del Programa 2012 que a su vez actúan en calidad de entidades proveedoras de liquidez (las “Entidades Proveedoras de Liquidez”) son las siguientes:</p> <table border="1" data-bbox="448 1375 1476 1514"> <thead> <tr> <th>ENTIDAD</th> <th>DOMICILIO SOCIAL</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.</td> <td>Plaza de San Nicolás, 4 (Bilbao)</td> </tr> <tr> <td>Banco de Sabadell, S.A.</td> <td>Plaza de Sant Roc, 20 (Sabadell)</td> </tr> <tr> <td>Banco Santander, S.A.</td> <td>Paseo de Pereda, 9-12 (Santander)</td> </tr> </tbody> </table> <p>La entidad agente (la “Entidad Agente”) del Programa 2012 es Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.</p> <p>Las Entidades Proveedoras de Liquidez ofrecerán liquidez a los tenedores de los Pagarés emitidos hasta un importe máximo equivalente al 10% del saldo vivo nominal. No obstante, estas entidades, en ciertos supuestos, quedarán exoneradas de los compromisos de liquidez adquiridos en virtud del Contrato de Liquidez.</p>	ENTIDAD	DOMICILIO SOCIAL	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	Plaza de San Nicolás, 4 (Bilbao)	Banco de Sabadell, S.A.	Plaza de Sant Roc, 20 (Sabadell)	Banco Santander, S.A.	Paseo de Pereda, 9-12 (Santander)
ENTIDAD	DOMICILIO SOCIAL									
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	Plaza de San Nicolás, 4 (Bilbao)									
Banco de Sabadell, S.A.	Plaza de Sant Roc, 20 (Sabadell)									
Banco Santander, S.A.	Paseo de Pereda, 9-12 (Santander)									
E.4	INTERESES IMPORTANTES PARA LA EMISIÓN, INCLUIDOS LOS CONFLICTIVOS.	Al margen de la relación estrictamente profesional derivada de la participación de las Entidades Colaboradoras en el Programa 2012, no existe vinculación o interés económico importante entre el Emisor y las Entidades Colaboradoras.								
E.7	GASTOS PARA EL INVERSOR.	Los Pagarés serán emitidos por el Emisor sin exigir comisión ni repercutir gasto alguno tanto en el momento de la suscripción de Pagarés como con ocasión de la amortización de los mismos. No obstante, las entidades participantes en Iberclear podrán cobrar gastos o comisiones por la inscripción de los valores, excepto por los de primera inscripción en Iberclear que serán abonados por el Emisor.								

II. FACTORES DE RIESGO DE LOS VALORES

Antes de tomar la decisión de suscribir los Pagarés, además de los factores de riesgo propios de Repsol que se describen en el Documento de Registro, deben sopesarse detenidamente los factores de riesgo relativos a los valores que se exponen a continuación. Cualquiera de estos riesgos podría afectar negativamente a los Pagarés. Asimismo, futuros riesgos, actualmente desconocidos o no considerados como relevantes por Repsol en el momento actual, podrán también afectar a los Pagarés.

Riesgo de mercado de los valores

El riesgo de mercado es el riesgo generado por cambios en las condiciones generales del mercado frente a las de la inversión. Los Pagarés están sometidos a posibles fluctuaciones de sus precios en el mercado en función, entre otros, del riesgo de crédito del Emisor, de la evolución de los tipos de interés y de la duración de la inversión. Por consiguiente, el Emisor no puede asegurar que los Pagarés se negocien a un precio de mercado igual o superior al precio de suscripción de los mismos.

Riesgo de crédito de los valores

El riesgo de crédito es el riesgo de que por parte del Emisor no se atiendan los pagos de los Pagarés en la fecha de vencimiento. Los Pagarés que se emitan al amparo del Programa 2012 no tendrán garantías reales ni de terceros y no gozarán de más garantía que la derivada de la solvencia patrimonial del Emisor. Los Pagarés representan una deuda no subordinada y no garantizada del Emisor, con un orden de prelación en el pago que se situará al mismo nivel que cualquier otra deuda no subordinada y no garantizada del Emisor y por detrás de otros acreedores del Emisor que, a la correspondiente fecha, tengan privilegio de conformidad con el orden de prelación de créditos previstos en la ley.

Riesgo de variación de la calidad crediticia del Emisor

Las emisiones de Pagarés estarán respaldadas exclusivamente por la garantía patrimonial del Emisor. Por tanto, cualquier cambio en su solvencia, o en la percepción de la misma, podría afectar negativamente el valor de mercado de los Pagarés. El Emisor tiene otorgadas calificaciones de solvencia o *ratings* por Standard & Poor's, Moody's y Fitch Ratings. La calificación crediticia puede ser revisada, suspendida o retirada en cualquier momento por las agencias de calificación.

En este sentido, si disminuyera su capacidad para generar caja (véase factor de riesgo "*Riesgo de Liquidez*"), el Emisor podría necesitar aumentar su endeudamiento de forma significativa para atender los requisitos de liquidez y capital necesarios para sostener el desarrollo y expansión del negocio. Un incremento del apalancamiento podría afectar a la valoración crediticia del Emisor, de manera que las calificaciones crediticias podrían empeorar. A su vez, un empeoramiento de las calificaciones crediticias podría suponer que el acceso a los mercados de capitales para la obtención de fondos resultase más caro y complicado y limitaría la capacidad del Emisor para gestionar el negocio o para refinanciar la deuda -si fuese necesario-, perjudicando la situación financiera y los resultados de las operaciones.

Actualmente, las calificaciones crediticias asignadas al Emisor por parte de las agencias de *rating* son las siguientes:

PLAZO	STANDARD & POOR'S	MOODY'S	FITCH RATINGS
Largo	BBB-	Baa3	BBB-
Corto	A-3	P-3	F-3
Perspectiva	Estable	Negativa	Negativa
Fecha de la última revisión.....	22 de junio de 2012	29 de junio de 2012	8 de junio de 2012

Estas agencias de calificación vienen desarrollando su actividad en la Unión Europea con anterioridad al 7 de junio de 2010 y han sido registradas en la *European Securities and Markets Authority* (ESMA) de acuerdo con lo previsto en el *Reglamento (CE) n.º. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, sobre las agencias de calificación crediticia* y posteriores modificaciones.

Estas calificaciones crediticias son una opinión sobre la solvencia del Emisor en base a un sistema de categorías definido, según se detalla en el epígrafe 7.5 de la Nota de Valores.

Riesgo de liquidez y representatividad de los valores en el mercado

Es el riesgo de que los inversores no encuentren contrapartida para los Pagarés. A pesar (i) de que se solicitará la admisión a negociación de los Pagarés emitidos al amparo de la presente Nota de Valores en AIAF y (ii) de que en virtud del Contrato de Liquidez que el Emisor ha suscrito con las Entidades Proveedoras de Liquidez se ha establecido un mecanismo de liquidez para el inversor con el fin de dotar de liquidez a los Pagarés, cuyos términos principales y limitaciones se describen en el epígrafe 6.3 de la Nota de Valores, el Emisor no puede asegurar que vaya a producirse una negociación activa de los Pagarés en AIAF.

Asimismo, la liquidez que las Entidades Proveedoras de Liquidez ofrecerán a los titulares de los referidos Pagarés en virtud del Contrato de Liquidez sólo se hará extensiva hasta un importe máximo para el conjunto de las Entidades Proveedoras de Liquidez equivalente al 10% del saldo vivo nominal emitido.

III. NOTA SOBRE LOS VALORES

(Redactada según el Anexo V del Reglamento (CE) nº 809/2004, de la Comisión de 29 de abril de 2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en cuanto a la información contenida en los folletos así como al formato, la incorporación por referencia, la publicación de dichos folletos y la difusión de publicidad)

1. PERSONAS RESPONSABLES

1.1 Identificación de las personas responsables

D. Carlos Wilhelm López Jall, en nombre y representación de la Sociedad, en su condición de Director de Financiación y en ejercicio de la autorización específica otorgada mediante acuerdo del Consejo de Administración adoptado en su reunión de 28 de febrero de 2012, asume la responsabilidad por el contenido de la presente Nota de Valores.

1.2 Declaración de las personas responsables

D. Carlos Wilhelm López Jall, como responsable de la presente Nota de Valores, declara que, tras comportarse con una diligencia razonable que así es, la información contenida en la misma es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2. FACTORES DE RIESGO RELATIVOS A LA EMISIÓN

Véase Sección II.

3. INFORMACIÓN ESENCIAL

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

Al margen de la relación estrictamente profesional derivada de la participación de las Entidades Colaboradoras en el Programa 2012, no existe vinculación o interés económico importante entre el Emisor y las Entidades Colaboradoras.

3.2 Motivos de la emisión y destino de los ingresos

Las eventuales emisiones que se realicen al amparo del Programa 2012 se destinarán a atender parte de las necesidades de fondos de la Sociedad. Las estimaciones de gastos para el Emisor relacionados con el registro del Programa 2012 son las siguientes:

Concepto	Importe (euros)
Coste por tasas de registro CNMV ⁽¹⁾	42.677,26
Coste por tasas de inscripción en AIAF ⁽²⁾	25.000
Tasa de inscripción de Programa en Iberclear	100
Otros ⁽³⁾	50.000
Total	117.777,26

(1) Estos importes se han estimado sobre un volumen de emisión de 500 millones de euros y asumiendo que los Pagarés se emiten a un plazo superior a 18 meses.

(2) Estos importes se han estimado sobre un volumen de emisión de 500 millones de euros.

(3) Estos importes incluyen las remuneraciones de la Entidad Agente y de las Entidades Proveedoras de Liquidez.

El porcentaje total de gastos sobre el importe nominal máximo de la emisión sería de un 0,024%.

Adicionalmente, el Emisor soportará en cada una de las emisiones realizadas al amparo del Programa 2012 los siguientes gastos:

Concepto	Importe (euros)
Tasas de admisión CNMV ⁽¹⁾	9.840,27
Coste por tasas de supervisión y admisión a cotización en AIAF ⁽¹⁾	5.000
Coste por tasas de inscripción en Iberclear (por cada emisión)	20
Total	14.860,27

(1) Importes máximos estimados sobre un volumen de emisión de 500 millones de euros y asumiendo que los Pagarés se emiten a un plazo superior a 18 meses.

4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES

4.1 Tipo, clase e identificación de los valores

Los Pagarés que se emitan al amparo del Programa 2012, aprobado por el Consejo de Administración de la Sociedad mediante acuerdo adoptado en su reunión de 28 de febrero de 2012, serán valores emitidos al descuento, representarán una deuda para el Emisor, devengarán intereses y serán reembolsables a vencimiento. A cada emisión de Pagarés le será asignado un código ISIN, que coincidirá en aquellos valores que tengan la misma fecha de vencimiento.

4.2 Legislación según la cual se han creado los valores

El régimen legal aplicable a los Pagarés es el previsto en la legislación española y, en concreto, en las disposiciones incluidas en el *Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital* (la “**LSC**”) y en la *Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores* (la “**LMV**”), y sus respectivas normas de desarrollo, incluyendo el Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la LMV. Asimismo, en lo que se refiere al formato y contenido del Folleto es de aplicación el Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo.

4.3 Forma de representación de los valores

Los Pagarés se representarán mediante anotaciones en cuenta que se inscribirán en los correspondientes registros contables a cargo de Iberclear, con domicilio social en Plaza de la Lealtad, 1, 28014, Madrid, y de sus entidades participantes.

4.4 Divisa de la emisión de los valores

Los Pagarés serán emitidos en euros.

4.5 Orden de prelación de los valores y cláusulas que afecten a la prelación o subordinen los valores a alguna responsabilidad actual o futura del emisor.

Los Pagarés que se emitan no tendrán garantías reales ni de terceros. El capital y los intereses de los Pagarés no gozarán de más garantía que la derivada de la solvencia patrimonial del Emisor.

Los tenedores de los Pagarés se situarán, a efectos de la prelación debida en caso de situaciones concursales del Emisor, por detrás de los acreedores con privilegio que a la fecha tenga el Emisor, conforme a la catalogación y orden de prelación de créditos establecidos, principalmente, por la *Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal*, y la normativa que la desarrolla.

4.6 Descripción de los derechos vinculados a los valores, incluida cualquier limitación de esos derechos, y procedimiento para el ejercicio de los mismos.

De conformidad con la legislación vigente, los Pagarés emitidos al amparo del Programa 2012 carecerán, para el inversor que los adquiera, de cualquier derecho político presente y/o futuro en la Sociedad.

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

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

Dado que los Pagarés se emiten al descuento, tienen un tipo de interés nominal implícito, que será pactado entre las partes tanto en mercado primario como en secundario. Esto implica que la rentabilidad de cada Pagaré vendrá determinada por la diferencia entre el precio de venta o amortización y el de suscripción o adquisición.

El tipo de interés nominal del Pagaré se calcula de acuerdo con las siguientes fórmulas:

- Para Pagarés con plazos de vencimiento inferiores o iguales a 365 días:

$$i = \frac{N - E}{E} \times \frac{365}{n} \times 100$$

- Para Pagarés con plazos de vencimiento superiores a 365 días:

$$i = \left(\left(\frac{N}{E} \right)^{\frac{365}{n}} - 1 \right) \times 100$$

Donde:

E=Precio de suscripción o adquisición.

N=Nominal del Pagaré.

n=Número de días del período.

i =Tipo de interés nominal anual en %.

4.7.1 Fechas de devengo y vencimiento de los intereses

No tendrá lugar el pago periódico de cupones. En la fecha de su vencimiento, el tenedor de los Pagarés cobrará en la entidad en que los tenga depositados el importe nominal de los mismos.

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

El reembolso de los Pagarés se producirá a su vencimiento por el valor nominal por la Entidad Agente, que practicará la retención correspondiente en los casos en que proceda.

El plazo válido para reclamar el abono del importe nominal de los Pagarés (efectivo inicial más intereses) ante los tribunales es de 15 años contados desde la fecha de vencimiento del Pagaré.

4.7.3 Descripción de cualquier perturbación del mercado que afecte al subyacente

No aplicable.

4.7.4 Normas de ajuste del subyacente

No aplicable.

4.7.5 Agente de cálculo

En relación con el Programa 2012, no está previsto el nombramiento de un agente de cálculo.

4.8 Amortización de los valores

4.8.1 Precio de amortización

Los Pagarés se amortizarán en la fecha de su vencimiento por su valor nominal, sin que existan primas de amortización o reembolso.

4.8.2 Fecha de vencimiento y modalidades de amortización

Los Pagarés tendrán un plazo de amortización de entre 7 y 750 días naturales, a elección del Emisor. No obstante, el Emisor, atendiendo a la conveniencia de una homogeneización de los vencimientos, intentará reducir al máximo el número de vencimientos mensuales de los Pagarés, procurando que no haya más de 4 vencimientos al mes.

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

A efectos del Programa 2012, se entenderá por “**día hábil**” cualquier día de la semana en el que puedan realizarse transacciones, de acuerdo con el calendario “TARGET2” (*Trans-european Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer*) o cualquier calendario que lo sustituya en el futuro, exceptuando los sábados, domingos y los días festivos, fijados como tales por el calendario oficial para la plaza de Madrid.

En ningún caso, los Pagarés emitidos al amparo del Programa 2012 podrán amortizarse anticipadamente.

4.9 Indicación del rendimiento de los valores y método para su cálculo

4.9.1 Tipo de interés efectivo anual

Será el tipo de interés resultante del descuento que se concierte en cada caso entre el Emisor y las entidades suscriptoras, sin subasta o mediante subasta, o las sociedades del Grupo Repsol, con ocasión de la emisión y colocación de los Pagarés.

Para los inversores que adquieran Pagarés de las Entidades Colaboradoras que se enumeran en el epígrafe 5.4.1, o a través de AIAF, el tipo de interés será el que resulte del precio o descuento que concierten con el transmitente en el momento de su adquisición.

4.9.2 Método de cálculo del tipo de interés efectivo anual

Dada la diversidad de tipos de emisión que previsiblemente se aplicarán a lo largo del Programa 2012, no es posible predeterminar el rendimiento resultante para el inversor. En cualquier caso, se determinaría por aplicación de las fórmulas de la tasa de rendimiento interno (“TIR”) que a continuación se detallan:

- Para plazos de hasta 365 días (inclusive):

$$TIR = \left[\left(1 + i_n \frac{n}{36500} \right)^{365/n} - 1 \right] \times 100$$

Donde:

i_n =Tipo de interés nominal referido al plazo elegido en porcentaje.

n =Plazo en días.

- Para plazos superiores a 365 días:

Para plazos superiores a 365 días, la TIR es igual al tipo nominal del Pagaré (véase epígrafe 4.7 de la presente Nota de Valores).

Las TIRs que se detallan en las tablas siguientes han sido calculadas (en base 365 días) aplicando las fórmulas expuestas anteriormente, para un nominal de 1.000 euros y teniendo en cuenta la reinversión anual. Esto significa que si un inversor adquiere un Pagaré de 1.000 euros a un tipo de interés del 1,75% a un plazo de 90 días y paga un efectivo de 995,70 euros, según se detalla, el rendimiento equivalente a un período de un año sería del 1,76%. Si contemplamos un plazo de 100 días (90+10), se observa que la columna correspondiente a +10 días, el efectivo sería -0,48 euros menos, es decir, 995,22 euros (995,70-0,48). Los cálculos no contemplan el efecto financiero de la retención.

VALOR EFECTIVO DE UN PAGARÉ DE 1.000 EUROS NOMINALES

(Plazo inferior al año)

Tipo Nominal (%)	7 días			14 días			30 días			60 días		
	Precio Suscriptor (euros)	TIR/TAE (%)	+10 días (euros)	Precio Suscriptor (euros)	TIR/TAE (%)	+10 días (euros)	Precio Suscriptor (euros)	TIR/TAE (%)	+10 días (euros)	Precio Suscriptor (euros)	TIR/TAE (%)	+10 días (euros)
0,25	999,95	0,25	-0,07	999,90	0,25	-0,07	999,79	0,25	-0,07	999,59	0,25	-0,07
0,50	999,90	0,50	-0,14	999,81	0,50	-0,14	999,59	0,50	-0,14	999,18	0,50	-0,14
0,75	999,86	0,75	-0,21	999,71	0,75	-0,21	999,38	0,75	-0,21	998,77	0,75	-0,20
1,00	999,81	1,00	-0,27	999,62	1,00	-0,27	999,18	1,00	-0,27	998,36	1,00	-0,27
1,25	999,76	1,26	-0,34	999,52	1,26	-0,34	998,97	1,26	-0,34	997,95	1,26	-0,34
1,50	999,71	1,51	-0,41	999,42	1,51	-0,41	998,77	1,51	-0,41	997,54	1,51	-0,41
1,75	999,66	1,77	-0,48	999,33	1,76	-0,48	998,56	1,76	-0,48	997,13	1,76	-0,48
2,00	999,62	2,02	-0,55	999,23	2,02	-0,55	998,36	2,02	-0,55	996,72	2,02	-0,54
2,25	999,57	2,28	-0,62	999,14	2,27	-0,61	998,15	2,27	-0,61	996,31	2,27	-0,61
2,50	999,52	2,53	-0,68	999,04	2,53	-0,68	997,95	2,53	-0,68	995,91	2,53	-0,68
2,75	999,47	2,79	-0,75	998,95	2,79	-0,75	997,74	2,78	-0,75	995,50	2,78	-0,75
3,00	999,42	3,04	-0,82	998,85	3,04	-0,82	997,54	3,04	-0,82	995,09	3,04	-0,81
3,25	999,38	3,30	-0,89	998,75	3,30	-0,89	997,34	3,30	-0,88	994,69	3,29	-0,88
3,50	999,33	3,56	-0,96	998,66	3,56	-0,96	997,13	3,56	-0,95	994,28	3,55	-0,95
3,75	999,28	3,82	-1,02	998,56	3,82	-1,02	996,93	3,82	-1,02	993,87	3,81	-1,01
4,00	999,23	4,08	-1,09	998,47	4,08	-1,09	996,72	4,07	-1,09	993,47	4,07	-1,08
4,25	999,19	4,34	-1,16	998,37	4,34	-1,16	996,52	4,33	-1,15	993,06	4,33	-1,15
4,50	999,14	4,60	-1,23	998,28	4,60	-1,23	996,31	4,59	-1,22	992,66	4,59	-1,21

VALOR EFECTIVO DE UN PAGARÉ DE 1.000 EUROS NOMINALES

Tipo Nominal (%)	(Plazo inferior al año)						(Plazo igual al año)			(Plazo a más de un año)		
	90 días			180 días			365 días			750 días		
	Precio Suscriptor (euros)	TIR/TAE (%)	+10 días (euros)	Precio Suscriptor (euros)	TIR/TAE (%)	+10 días (euros)	Precio Suscriptor (euros)	TIR/TAE (%)	+ 10 días (euros)	Precio Suscriptor (euros)	TIR/TAE (%)	-30 días (euros)
0,25	999,38	0,25	-0,07	998,77	0,25	-0,07	997,51	0,25	-0,07	994,88	0,25	0,20
0,50	998,77	0,50	-0,14	997,54	0,50	-0,14	995,02	0,50	-0,14	989,80	0,50	0,41
0,75	998,15	0,75	-0,20	996,31	0,75	-0,20	992,56	0,75	-0,20	984,76	0,75	0,60
1,00	997,54	1,00	-0,27	995,09	1,00	-0,27	990,10	1,00	-0,27	979,76	1,00	0,80
1,25	996,93	1,26	-0,34	993,87	1,25	-0,34	987,65	1,25	-0,34	974,80	1,25	1,00
1,50	996,31	1,51	-0,41	992,66	1,51	-0,40	985,22	1,50	-0,40	969,87	1,50	1,19
1,75	995,70	1,76	-0,48	991,44	1,76	-0,47	982,80	1,75	-0,47	964,98	1,75	1,38
2,00	995,09	2,02	-0,54	990,23	2,01	-0,54	980,39	2,00	-0,53	960,13	2,00	1,56
2,25	994,48	2,27	-0,61	989,03	2,26	-0,60	978,00	2,25	-0,60	955,31	2,25	1,75
2,50	993,87	2,52	-0,68	987,82	2,52	-0,67	975,61	2,50	-0,66	950,53	2,50	1,93
2,75	993,26	2,78	-0,74	986,62	2,77	-0,73	973,24	2,75	-0,72	945,78	2,75	2,11
3,00	992,66	3,03	-0,81	985,42	3,02	-0,80	970,87	3,00	-0,79	941,07	3,00	2,29
3,25	992,05	3,29	-0,88	984,23	3,28	-0,86	968,52	3,25	-0,85	936,39	3,25	2,46
3,50	991,44	3,55	-0,94	983,03	3,53	-0,93	966,18	3,50	-0,91	931,75	3,50	2,64
3,75	990,84	3,80	-1,01	981,84	3,79	-0,99	963,86	3,75	-0,97	927,15	3,75	2,81
4,00	990,23	4,06	-1,07	980,66	4,04	-1,05	961,54	4,00	-1,03	922,57	4,00	2,98
4,25	989,63	4,32	-1,14	979,47	4,30	-1,12	959,23	4,25	-1,09	918,03	4,25	3,15
4,50	989,03	4,58	-1,20	978,29	4,55	-1,18	956,94	4,50	-1,15	913,52	4,50	3,31

4.10 Representación de los tenedores de los valores

No se constituirá un sindicato para la representación de los intereses de los titulares de los Pagarés.

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

La Junta General de Accionistas de la Sociedad, celebrada el 14 de mayo de 2009, acordó delegar en el Consejo de Administración, por un periodo de 5 años, la facultad para emitir obligaciones, bonos y demás valores de renta fija de análoga naturaleza, tanto simples como canjeables por acciones en circulación de otras sociedades, así como pagarés y participaciones preferentes, y para garantizar las emisiones de valores de sociedades del Grupo Repsol, dejando sin efecto, en la parte no utilizada, el acuerdo octavo de la Junta General de Accionistas celebrada el 31 de mayo de 2005.

En ejercicio de la delegación conferida por dicha Junta General de Accionistas, el Consejo de Administración, en virtud de los acuerdos adoptados en su reunión de 28 de febrero de 2012, aprobó el establecimiento del Programa 2012 (denominado “*Programa de Emisión de Pagarés 2012*”), con un saldo vivo nominal máximo de 500 millones de euros.

4.12 Fecha prevista de emisión de los valores

Al amparo del Programa 2012, la Sociedad podrá emitir Pagarés durante un periodo máximo de 12 meses desde la publicación de la presente Nota de Valores en la página *web* de la CNMV. La Sociedad actualizará, en caso necesario, el Folleto mediante los correspondientes suplementos. En particular, la Sociedad elaborará un suplemento del Folleto, para su inscripción en los registros oficiales de la CNMV, con ocasión de la formulación y publicación de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2012.

4.13 Descripción de cualquier restricción sobre la libre transmisibilidad de los valores

No existe restricción alguna a la libre transmisibilidad de los Pagarés, por lo que serán libremente transmisibles de conformidad con lo dispuesto en la LSC, la LMV y demás normativa de desarrollo.

4.14 Consideraciones fiscales

A los Pagarés emitidos al amparo del Programa 2012 les será de aplicación el régimen fiscal general vigente en cada momento para las emisiones de valores en España. A continuación se expone el régimen fiscal aplicable a la adquisición, titularidad y, en su caso, posterior transmisión de los Pagarés que se emitan al amparo del Programa 2012. Todo ello sin perjuicio de las modificaciones de los impuestos implicados en los regímenes tributarios forales de concierto y convenio económico, respectivamente, en los territorios históricos del País Vasco y en la Comunidad Foral de Navarra, o aquellos otros excepcionales que pudieran ser aplicables por las características específicas del inversor.

Este extracto no pretende ser una descripción comprensiva de todas las consideraciones de orden tributario que pudieran ser relevantes en cuanto a una decisión de adquisición de los Pagarés, ni tampoco pretende abarcar las consecuencias fiscales aplicables a todas las categorías de inversores, algunos de los cuales (como por ejemplo las entidades financieras, las entidades exentas del impuesto sobre sociedades, las instituciones de inversión colectiva, los fondos de pensiones, las cooperativas, las entidades en régimen de atribución de rentas, etc.) pueden estar sujetos a normas especiales.

Se recomienda que los inversores interesados en la adquisición de los Pagarés consulten con sus abogados o asesores fiscales, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de

sus circunstancias particulares. Del mismo modo, los inversores y potenciales inversores deberán tener en cuenta los cambios que la legislación o sus criterios de interpretación pudieran sufrir en el futuro.

1. IMPOSICIÓN DIRECTA SOBRE LOS RENDIMIENTOS GENERADOS COMO CONSECUENCIA DE LA TENENCIA Y TRANSMISIÓN, AMORTIZACIÓN O REEMBOLSO DE LOS VALORES.

La descripción del presente apartado recoge el tratamiento fiscal aplicable a los Pagarés.

A) INVERSORES RESIDENTES FISCALES EN ESPAÑA

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable a los inversores residentes fiscales en territorio español.

i Residencia fiscal en territorio español

A estos efectos, se considerarán residentes fiscales en España, sin perjuicio de lo dispuesto en los convenios para evitar la doble imposición (los “**CDI**”) firmados por España, (i) las entidades residentes en territorio español conforme al artículo 8 del *Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades* (la “**LIS**”); (ii) los contribuyentes personas físicas que tengan su residencia habitual en España, tal y como se define en el artículo 9 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**”); (iii) los residentes en el extranjero miembros de misiones diplomáticas españolas, oficinas consulares españolas y otros cargos oficiales, en los términos del artículo 10 de la mencionada norma; (iv) 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 4 años siguientes, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 8 de la LIRPF.

Asimismo, el presente apartado se aplica a aquellos otros inversores que, aun no siendo residentes fiscales en territorio español, sean contribuyentes por el impuesto sobre la renta de no residentes (el “**IRnR**”) y actúen a través de un establecimiento permanente en España, así como a aquellos inversores personas físicas, residentes en otros estados miembros de la Unión Europea (siempre que no lo sean de un territorio calificado reglamentariamente como paraíso fiscal) e igualmente contribuyentes por el IRnR, cuyos rendimientos obtenidos en territorio español procedentes del trabajo y de actividades económicas alcancen, al menos, el 75% de la totalidad de su renta en el ejercicio y que opten por tributar en calidad de contribuyentes por el IRPF, siempre que tales rentas hayan tributado efectivamente por el IRnR durante el período impositivo de acuerdo con lo previsto en el artículo 46 del *Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes* (la “**LIRnR**”).

ii Tributación de los rendimientos

En el supuesto de que los inversores sean personas físicas o jurídicas residentes a efectos fiscales en España, la tributación por los rendimientos producidos vendrá determinada por la LIRPF y por la LIS, así como por su normativa de desarrollo.

- *Contribuyentes del impuesto sobre la renta de las personas físicas*

En particular, por lo que respecta al impuesto sobre la renta de las personas físicas (el “**IRPF**”), la diferencia entre el valor de suscripción o adquisición del Pagaré y su valor de transmisión, amortización o reembolso tendrá la consideración de rendimiento del capital mobiliario, que formará parte de la renta del ahorro, resultándole de aplicación un tipo impositivo del 21% para los primeros

6.000,00 euros, un tipo impositivo del 25% para el tramo de 6.000,01 euros a 24.000 euros y el tipo del 27% para las rentas que excedan de 24.000 euros, para los períodos impositivos 2012 y 2013.

Conforme al artículo 26 LIRPF, serán deducibles los gastos de administración y depósito de los valores negociables, pero no los de gestión discrecional e individualizada de la cartera.

Los rendimientos negativos, en su caso, derivados de la transmisión de los Pagarés, cuando el contribuyente hubiera adquirido otros Pagarés 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 los Pagarés que permanezcan en su patrimonio.

Los rendimientos del capital mobiliario obtenidos de los Pagarés quedarán sujetos a retención a un tipo fijo del 21%. De conformidad con el artículo 76.2 b) del *Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas físicas* (el “**RIRPF**”), la diferencia entre el valor de suscripción o adquisición del Pagaré y su valor de transmisión, amortización o reembolso deberá ser sometida a retención al tipo vigente en cada momento por parte del Emisor o la entidad financiera encargada de la operación o, en su caso, por el fedatario público que obligatoriamente intervenga en la operación.

- *Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades*

Los inversores sujetos pasivos del impuesto sobre sociedades (el “**IS**”) o los que, siendo contribuyentes por el IRnR, actúen en España a estos efectos a través de un establecimiento permanente, integrarán en su base imponible el importe íntegro de los rendimientos que obtengan como consecuencia de la titularidad de los Pagarés, tanto en concepto de la transmisión, amortización o reembolso de los mismos. Asimismo, se integrarán en su base imponible los gastos inherentes a la adquisición o suscripción de los Pagarés, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes de la LIS.

Los mencionados rendimientos se encuentran exentos de retención de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 59.q) del *Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades* (el “**RIS**”), el cual establece la mencionada exención de retención para las rentas obtenidas por personas jurídicas residentes en España, cuando procedan de los Pagarés que cumplan las condiciones de estar representados mediante anotaciones en cuenta y estar negociados en un mercado secundario oficial de valores español.

B) INVERSORES NO RESIDENTES FISCALES EN ESPAÑA

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable a los inversores no residentes en territorio español, excluyendo a aquellos que actúen en territorio español mediante establecimiento permanente. Este apartado será igualmente aplicable, con carácter general, a aquellos inversores personas físicas que adquieran la condición de residentes fiscales en territorio español, como consecuencia de su desplazamiento a dicho territorio y que, cumplidos los requisitos establecidos en el artículo 93 de la LIRPF, opten por tributar por el IRnR durante el período impositivo en que tenga lugar el cambio de residencia fiscal y los cinco ejercicios siguientes.

i No residencia fiscal en territorio español

Se considerarán inversores no residentes las personas físicas que no sean contribuyentes por el IRPF de acuerdo con lo establecido anteriormente y las personas o entidades no residentes en territorio español, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 6 de la LIRnR.

El régimen que se describe a continuación es de carácter general, sin perjuicio de las particularidades de cada sujeto pasivo y de las que resulten de los CDI celebrados entre terceros países y España.

ii *Tributación en España de los rendimientos*

En el supuesto de que los inversores sean personas físicas o jurídicas no residentes en España, la tributación por los rendimientos producidos vendrá determinada por la normativa interna española sobre el IRnR, sin perjuicio de lo dispuesto en los CDI en el caso de que éstos resulten aplicables.

Según se establece en la LIRnR, y 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* (la “**Disposición Adicional**”), los rendimientos derivados de los Pagarés estarán exentos de tributación en España, con independencia de la residencia fiscal de los inversores no residentes perceptores de los rendimientos.

En relación con las obligaciones de información aplicables y el procedimiento práctico para que opere la exención, es preciso tener en cuenta que la Ley 4/2008¹ efectúa una modificación del alcance de la Disposición Adicional con cierta relevancia en este ámbito. En este sentido la Ley 4/2008 elimina, en principio, la obligación de proporcionar a la administración tributaria información sobre la identidad de los titulares de los valores (Pagarés) cuando dichos titulares sean no residentes sin establecimiento permanente en España.

No obstante lo anterior, y a pesar de la eliminación de la obligación de información en los casos citados, la administración tributaria española ha confirmado expresamente que, en ausencia de normas procedimentales expresas para el desarrollo de lo previsto en la Ley 4/2008, seguirán resultando de aplicación los procedimientos previstos en el artículo 44 del *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* respecto de los valores regulados en la Disposición Adicional.

A estos efectos, según lo previsto en el artículo 44, apartado 4, del Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, en su redacción dada por el Real Decreto 1145/2011, de 29 de julio, aplicable en la medida en que los Pagarés estén registrados originariamente en Iberclear, no se practicará retención sobre los rendimientos 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 los Pagarés registrados 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 Real Decreto 1145/2011, de 29 de julio, que, de acuerdo con lo que conste en sus registros, contenga la siguiente información:

- a) Identificación de los valores (Pagarés);
- b) Importe total de los rendimientos;
- c) Fecha de pago del rendimiento;
- d) Importe de los rendimientos correspondientes a contribuyentes del IRPF; y
- e) Importe de los rendimientos que deban 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 los valores, reflejando la situación al cierre del mercado de ese mismo día.

¹ *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 falta de presentación de la declaración en el plazo que se ha mencionado determinará que la totalidad del rendimiento satisfecho a los titulares de los Pagarés 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 los Pagarés podrán recibir la devolución del importe inicialmente retenido siempre que las entidades obligadas a ello remitan al Emisor la declaración mencionada con anterioridad antes del día 10 del mes siguiente al mes en que se haya efectuado el pago. En este caso, el Emisor procederá, tan pronto como reciba la indicada declaración, a abonar las cantidades retenidas en exceso.

Los inversores no residentes que, teniendo derecho a aplicar la exención prevista en el segundo párrafo del presente apartado, no hubieran podido acreditar su residencia fiscal en los términos indicados anteriormente (y que, por tanto, hayan soportado una retención o ingreso a cuenta del 21%), podrán solicitar de las autoridades fiscales españolas 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.

En el supuesto de inversores no residentes que operen en España con establecimiento permanente se les aplicará a efectos del régimen de retenciones, y de conformidad con el artículo 11 del Reglamento del IRnR, aprobado por Real Decreto 1776/2004, de 30 de julio, los criterios establecidos anteriormente para las personas jurídicas residentes.

2. IMPOSICIÓN INDIRECTA EN LA ADQUISICIÓN Y TRANSMISIÓN DE LOS VALORES

La adquisición y, en su caso, ulterior transmisión de los Pagarés estará exenta del impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados, y del impuesto sobre el valor añadido.

3. IMPUESTO SOBRE SUCESIONES Y DONACIONES

A) *INVERSORES RESIDENTES EN ESPAÑA*

Las adquisiciones de Pagarés 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 los Pagarés (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 2012 entre el 0% y el 81,6%.

En caso de adquisición gratuita de los Pagarés por parte de un sujeto pasivo del IS, la renta que se genere para éste 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 los Pagarés.

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 2012 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.

4. IMPUESTO SOBRE PATRIMONIO

A) INVERSORES RESIDENTES EN ESPAÑA

De acuerdo con lo previsto en el Real Decreto-ley 13/2011, de 16 de septiembre, con efectos para el ejercicio 2012, los titulares de Pagarés 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 (el "IP"), no aplicable a personas jurídicas, 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 del IP fija un mínimo exento de 700.000 euros para el ejercicio 2012 y una escala de gravamen cuyos tipos marginales oscilan entre el 0,2% y el 2,5%.

En este sentido, los Pagarés emitidos al amparo del Programa 2012, 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.

B) 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, y con efectos para el ejercicio 2012 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 de 2012 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 2012 entre el 0,2% y el 2,5%.

Los Pagarés 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 Pagarés cuyos rendimientos estén exentos de tributación en el IRnR.

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

5.1 Condiciones, estadísticas, calendario previsto y procedimiento para la suscripción de los valores.

5.1.1 Condiciones a las que está sujeta la emisión

El Programa 2012 no está sometido a condición de ningún tipo.

5.1.2 Importe total de la emisión

El importe del Programa 2012 es de 500 millones de euros de saldo vivo nominal máximo. Este importe se entiende como el saldo vivo nominal máximo de los pagarés emitidos y en circulación en cada momento cualquiera que sea el programa anual de pagarés, anterior o posterior al Programa 2012 que se estableció en virtud del acuerdo del Consejo de Administración, de 28 de febrero de 2012, a cuyo amparo se hayan emitido por la Sociedad.

5.1.3 Plazo durante el que estará abierta la oferta y descripción del proceso de solicitud

La vigencia del Programa 2012 es de 12 meses desde la fecha de publicación de la presente Nota de Valores en la página *web* de la CNMV. Las emisiones de Pagarés podrán efectuarse de la siguiente forma:

1. Emisión y colocación de Pagarés a través de Entidades Colaboradoras sin subasta

El Emisor podrá recibir cualquier día hábil, entre las 9:00 horas a.m. (*Central European Time*, “CET”) y las 18:00 horas (hora CET), peticiones de suscripción de Pagarés de las Entidades Colaboradoras (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., Banco de Sabadell, S.A. y Banco Santander, S.A.). El importe mínimo de cada petición habrá de ser de 500.000 euros nominales y el importe máximo podrá ser hasta el saldo vivo nominal máximo autorizado del Programa 2012. En las peticiones, las Entidades Colaboradoras indicarán el número, valor nominal y la fecha de vencimiento de los Pagarés que soliciten.

El precio o, en su caso, el tipo de interés implícito, se acordará con ocasión de cada concreta emisión de Pagarés entre la Sociedad y la Entidad Colaboradora peticionaria. Los términos del acuerdo serán confirmados mediante fax o correo electrónico, que será remitido por la Sociedad a la Entidad Colaboradora. La fecha de emisión y desembolso será la acordada por las partes.

Dado que los Pagarés estarán representados mediante anotaciones en cuenta, Iberclear será la encargada de los correspondientes registros contables junto con sus entidades participantes. El Emisor enviará a Iberclear, en colaboración con la Entidad Agente (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.), los correspondientes documentos acreditativos de la suscripción y desembolso de los Pagarés, a efectos de que se practiquen las correspondientes inscripciones a favor de los suscriptores.

Las Entidades Colaboradoras tenedoras de Pagarés, por haberlos adquirido del Emisor o por haberlos comprado a otra entidad, podrán venderlos a otros inversores al tipo de interés que pacten entre ellos.

2. Emisión y colocación de Pagarés mediante colocación directa a sociedades del Grupo Repsol.

El Emisor podrá recibir cualquier día hábil, entre las 9:00 horas a.m. (hora CET) y las 18:00 horas (hora CET), peticiones de suscripción de Pagarés por parte de las sociedades del Grupo Repsol, para emitir Pagarés por un importe mínimo de 500.000 euros nominales.

En sus peticiones, las sociedades del Grupo Repsol indicarán el número y vencimiento de los Pagarés que soliciten.

La determinación del precio se hará en cada caso mediante acuerdo entre el Emisor y la sociedad del Grupo Repsol peticionaria, confirmándose el acuerdo entre ambas partes por fax o correo electrónico. La fecha de emisión y desembolso será la acordada por las partes.

Al tratarse de valores representados por medio de anotaciones en cuenta, Iberclear será la encargada de los correspondientes registros contables junto con sus entidades participantes. El Emisor enviará a

Iberclear, en colaboración con la Entidad Agente, a efectos de que se practiquen las correspondientes inscripciones a favor de las sociedades del Grupo Repsol suscriptoras, los correspondientes documentos acreditativos de la suscripción y desembolso de los Pagarés.

3. Emisión y colocación de Pagarés mediante subasta

El Emisor podrá también colocar los Pagarés mediante la convocatoria de subastas a las que podrán acudir (i) las Entidades Colaboradoras que tengan formalizado el Contrato de Colaboración (tal y como se establece en el epígrafe 5.4.1 de la presente Nota de Valores) y, en su caso, (ii) otras entidades financieras que sean invitadas especialmente por el Emisor a participar en cada subasta (conjuntamente, las “**Entidades Licitadoras**”).

a) Convocatoria de la subasta

El Emisor convocará las subastas y comunicará sus condiciones a las Entidades Licitadoras mediante fax o correo electrónico, enviado al menos 2 días hábiles antes de la fecha de celebración de las mismas.

b) Presentación de ofertas

Las ofertas formuladas por las Entidades Licitadoras se dirigirán al Emisor mediante fax o correo electrónico antes de las 11:30 horas a.m. (hora CET) del mismo día de la celebración de la subasta. El volumen mínimo de las peticiones que se formulen en cada subasta por cada Entidad Licitadora será de 500.000 euros nominales.

c) Celebración y resolución de la subasta

El día de la celebración de la subasta, las ofertas recibidas se agruparán por plazos y se ordenarán de menor a mayor tipo de interés. Realizada esta operación, el Emisor determinará, ese mismo día, el tipo máximo de interés al cual estará dispuesto a emitir para cada plazo. El Emisor podrá rechazar todas las ofertas presentadas o aceptar una o varias de ellas.

Se adjudicarán todas las cantidades ofertadas a tipos de interés menores o iguales que el tipo máximo (marginal) que determine el Emisor al resolver cada subasta, sin perjuicio de que en caso necesario se efectúe el oportuno prorrateo, proporcional al importe nominal, con respecto a aquellas ofertas que coincidan en el tipo máximo determinado.

La resolución de la subasta se llevará a cabo el mismo día de su celebración, salvo que se produjese alguna circunstancia que lo impidiese.

El día de celebración de la subasta, el Emisor se abstendrá de colocar Pagarés mediante el procedimiento de colocación sin subasta que se describe en el apartado 1 de este epígrafe 5.1.3.

d) Comunicación del resultado de la subasta

El Emisor comunicará mediante fax o correo electrónico a cada Entidad Licitadora el resultado de cada subasta antes de las 12:00 horas p.m. (hora CET) del primer día hábil siguiente a la fecha de resolución de la misma. En dicha comunicación se indicará el importe nominal asignado, en su caso, a la Entidad Licitadora, que deberá efectuar el ingreso correspondiente a los Pagarés adjudicados en la cuenta abierta al efecto a nombre del Emisor en la Entidad Agente. La fecha de valor del ingreso coincidirá con la fecha de emisión.

e) *Fecha de la emisión*

La emisión tendrá lugar el segundo día hábil posterior a la fecha de celebración de la subasta.

f) *Entrega de documentación*

El Emisor enviará a Iberclear, en colaboración con la Entidad Agente, a efectos de que se practiquen las correspondientes inscripciones a favor de los suscriptores, los correspondientes documentos acreditativos de la suscripción y desembolso de los Pagarés.

5.1.4 Descripción de la posibilidad de reducir suscripciones y la manera de devolver el importe sobrante de la cantidad pagada por los solicitantes.

La suscripción de los Pagarés no estará sujeta a prorrateo, salvo en el caso de los importes que el Emisor decida adjudicar al tipo marginal de las subastas de acuerdo con lo establecido en el apartado 3.c) del epígrafe 5.1.3 de la presente Nota de Valores.

5.1.5 Cantidad mínima y/o máxima de solicitud de suscripciones

La cantidad mínima es de 500.000 euros nominales y la máxima hasta el saldo vivo nominal máximo autorizado del Programa 2012.

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

La fecha de desembolso de los Pagarés emitidos coincidirá con su fecha de emisión. El valor efectivo de los mismos será abonado antes de las 11:00 horas a.m. (hora CET), con fecha valor ese mismo día, por cada entidad suscriptora, en la cuenta abierta a nombre del Emisor al efecto en la Entidad Agente (o cualquier otra cuenta que el Emisor designe en el futuro y comunique debidamente).

El Emisor expedirá un documento, nominativo y no negociable, acreditativo de la suscripción y del desembolso, siempre que los suscriptores así lo soliciten. Dicho documento acreditará provisionalmente la suscripción de los Pagarés hasta que se practique la oportuna anotación en cuenta, que otorgará a su titular el derecho a solicitar el pertinente certificado de legitimación.

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

El Emisor comunicará a cada Entidad Licitadora el resultado de cada subasta antes de las 12:00 horas p.m. (hora CET) del primer día hábil siguiente a la fecha de resolución de la misma. En dicha comunicación se indicará el importe nominal asignado, en su caso, a la Entidad Licitadora, que deberá efectuar el ingreso correspondiente a los Pagarés adjudicados en la cuenta abierta al efecto a nombre del Emisor en la Entidad Agente. La fecha de valor del ingreso coincidirá con la fecha de emisión.

Asimismo, los resultados de las subastas serán comunicados al mercado a través de REUTERS (mediante las páginas que sean creadas, en su caso, por el Emisor para la cotización de los correspondientes Pagarés). Esta comunicación se hará antes de las 12:00 horas p.m. (hora CET) del primer día hábil siguiente a la fecha de resolución de la misma.

5.1.8 Procedimiento para el ejercicio de derechos preferente de compra, la negociabilidad de los derechos de suscripción y el tratamiento de los derechos de suscripción no ejercidos.

No está previsto ningún derecho preferente de compra en las emisiones de Pagarés amparadas en el Programa 2012.

5.2 Plan de colocación y adjudicación

5.2.1 Categorías de posibles inversores a los que se ofertarán los valores

Los potenciales inversores, a través de las Entidades Colaboradoras, podrán ser personas físicas o jurídicas, residentes o no en España. Adicionalmente, el Emisor podrá ofrecer directamente Pagarés a las sociedades del Grupo Repsol o a otras entidades financieras.

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

Véanse epígrafes 5.1.3 y 5.1.7 de la presente Nota de Valores.

5.3 Precios

5.3.1 Precio de los valores y método para su determinación; gastos para el suscriptor

Precio de los valores y método para su determinación

Los Pagarés son valores emitidos al descuento y tienen una rentabilidad implícita. El importe nominal unitario de los mismos será de 1.000 euros. El precio efectivo de emisión será el que resulte en función del tipo de interés que se aplique y del plazo de vencimiento de cada Pagaré.

El importe efectivo de cada Pagaré se puede calcular aplicando las siguientes fórmulas:

- Cuando el plazo de emisión sea inferior o igual a 365 días:

$$E = \frac{N}{1 + i_n \frac{n}{36500}}$$

- Cuando el plazo de emisión sea superior a 365 días:

$$E = \frac{N}{\left(1 + \frac{i_n}{100}\right)^{n/365}}$$

Donde:

E=Precio de suscripción o adquisición.

N=Nominal del Pagaré.

n=Número de días del período.

i_n =Tipo de interés nominal anual en %.

La operativa de cálculo se realizará con 4 decimales, redondeando el importe total a céntimos de euros.

Gastos para el suscriptor de los valores

Los Pagarés serán emitidos por el Emisor sin exigir comisión ni repercutir gasto alguno tanto en el momento de la suscripción de Pagarés como con ocasión de la amortización de los mismos. No obstante, las entidades participantes en Iberclear podrán cobrar gastos o comisiones por la inscripción de los valores, excepto por los de primera inscripción en Iberclear que serán abonados por el Emisor.

Las comisiones y gastos que se deriven de la primera inscripción de los valores en Iberclear emitidos bajo el Programa 2012 serán por cuenta y cargo del Emisor.

La inscripción y mantenimiento de los Pagarés a favor de los suscriptores y de los titulares posteriores en los registros de detalle a cargo de Iberclear y de sus entidades participantes, según proceda, estarán sujetos a las comisiones y gastos repercutibles que, en cada momento, dichas entidades tengan establecidos, y correrán por cuenta y cargo de los titulares de los Pagarés.

La cuantía de dichos gastos y comisiones repercutibles se podrá consultar por cualquier inversor a través de las correspondientes tarifas de gastos y comisiones repercutibles, que legalmente están obligadas a publicar las entidades sujetas a supervisión del Banco de España y de la CNMV. Dichas entidades deberán tener a disposición de los clientes copia de las tarifas, que en cualquier caso podrán consultarse en los organismos supervisores mencionados.

5.4 Colocación y aseguramiento

5.4.1 Nombre y dirección de las entidades colocadoras y de la entidad coordinadora global

En relación con el Programa 2012, el Emisor tiene formalizado con las entidades que se indican a continuación un contrato de colaboración (el “**Contrato de Colaboración**”), suscrito el 26 de septiembre de 2012.

ENTIDAD	DOMICILIO SOCIAL
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	Plaza de San Nicolás, 4 (Bilbao)
Banco de Sabadell, S.A.	Plaza de Sant Roc, 20 (Sabadell)
Banco Santander, S.A.	Paseo de Pereda, 9-12 (Santander)

Los servicios a realizar por las Entidades Colaboradoras no dan derecho a las mismas a recibir del Emisor comisión específica alguna, ni a ser reembolsadas por sus gastos.

Durante la vigencia del Programa 2012, el Emisor podrá libremente acordar con otras entidades su adhesión al Contrato de Colaboración y, en consecuencia, su incorporación al Programa 2012 como Entidades Colaboradoras. Por tanto, las Entidades Colaboradoras podrán variar durante el desarrollo del Programa 2012. En tal caso, se comunicará a la CNMV, a AIAF y a Iberclear.

No existe una entidad coordinadora global del Programa 2012.

5.4.2 Nombre y dirección de cualquier agente de pagos y de las entidades depositarias

La Entidad Agente es Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.

Cada suscriptor designará en qué entidad deposita los Pagarés, dado que el Emisor no ha designado a ninguna entidad depositaria en relación con los Pagarés.

5.4.3 Nombre y dirección de las entidades aseguradoras y características de los acuerdos

Sin perjuicio de las obligaciones recogidas en el epígrafe 5.4.4 siguiente, ninguna de las Entidades Colaboradoras ha contraído compromiso alguno de suscribir o colocar los Pagarés que se emitan al amparo del Programa 2012.

5.4.4 Cuándo se ha alcanzado o se alcanzará el acuerdo de aseguramiento

Las Entidades Colaboradoras no han asegurado ni asegurarán la colocación de las emisiones de Pagarés que se realicen al amparo del Programa 2012. No obstante, las Entidades Colaboradoras han asumido, entre otras, las siguientes obligaciones:

- (i) Formular regularmente peticiones de suscripción de Pagarés, concurriendo, en su caso, a las subastas convocadas por el Emisor en los términos recogidos en el Contrato de Colaboración. El volumen solicitado y el tipo de interés al que se formulen dichas peticiones deberá corresponderse con la demanda potencial e interés por los Pagarés que las Entidades Colaboradoras identifiquen en el mercado; y
- (ii) Dar a conocer el Programa 2012 y los Pagarés y a promover activamente entre sus clientes su adquisición.

6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

6.1 Solicitud de admisión a cotización

El Emisor solicitará la admisión a negociación de los Pagarés en AIAF. La negociación se llevará a cabo a través del denominado *Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND)*. Con ocasión de la emisión y puesta en circulación de los Pagarés, el Emisor se compromete a realizar los trámites necesarios para la admisión a negociación en AIAF desde su fecha de emisión, en un plazo máximo de 7 días hábiles y, en todo caso, antes del vencimiento de los Pagarés.

No obstante, en el caso de superarse el citado plazo, se harán públicos por medio de un anuncio en prensa los motivos del retraso y la fecha prevista de cotización, sin perjuicio de la responsabilidad contractual en que pueda incurrir el Emisor, cuando se trate de causas imputables a la Sociedad.

6.2 Mercados regulados o mercados equivalentes en los que estén admitidos ya a cotización valores de la misma clase que los valores de la emisión.

A la fecha de la presente Nota de Valores, la Sociedad no tiene admitidos a cotización en AIAF ningún pagaré emitido al amparo del denominado "*Programa de Emisión de Pagarés 2011*" de la Sociedad.

La Sociedad no tiene admitidos a cotización en ningún otro mercado regulado, o mercado equivalente, valores de la misma clase que los Pagarés objeto del Programa 2012.

Por su parte, Repsol International Finance B.V. (sociedad íntegramente participada por el Emisor) tiene establecido un Programa de Papel Comercial Europeo por importe de hasta 2.000 millones de euros, garantizado por la Sociedad. Este Programa no se encuentra admitido a cotización en ningún mercado regulado o mercado equivalente.

6.3 Nombre y dirección de las entidades que actuarán como intermediarios en la negociación secundaria, aportando liquidez a través de las órdenes de oferta y demanda.

En relación con el Programa 2012, el Emisor tiene formalizado con las entidades que se indican a continuación un contrato de liquidez (el "**Contrato de Liquidez**"), suscrito el 26 de septiembre de 2012.

Las entidades proveedoras de liquidez (las “**Entidades Proveedoras de Liquidez**”) en relación con los Pagarés que se emitan al amparo del Programa 2012 son, a la fecha de la presente Nota de Valores, las siguientes:

<u>ENTIDAD</u>	<u>DOMICILIO SOCIAL</u>
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	Plaza de San Nicolás, 4 (Bilbao)
Banco de Sabadell, S.A.	Plaza de Sant Roc, 20 (Sabadell)
Banco Santander, S.A.	Paseo de Pereda, 9-12 (Santander)

Descripción de los principales términos de su compromiso:

- a) La liquidez que las Entidades Proveedoras de Liquidez ofrecerán a los tenedores de los Pagarés sólo se hará extensiva a los Pagarés emitidos al amparo del Programa 2012 hasta un importe máximo equivalente al 10% del saldo vivo nominal, que se distribuirá entre las Entidades Proveedoras de Liquidez de la siguiente manera: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., 16,7 millones de euros; Banco de Sabadell, S.A., 16,6 millones de euros; y Banco Santander, S.A., 16,7 millones de euros.
- b) Las Entidades Proveedoras de Liquidez declaran ser miembros de AIAF.
- c) Cada Entidad Proveedoras de Liquidez, como “creador de mercado” y miembro de AIAF, se compromete a cotizar y difundir simultáneamente precios de compra y venta de los Pagarés del Programa 2012 a lo largo de cada sesión de negociación.
- d) Los precios que cotice cada Entidad Proveedoras de Liquidez serán determinados en función de las condiciones existentes en cada momento teniendo en cuenta la rentabilidad de los Pagarés y la situación de los mercados de renta fija. La cotización de precios será en firme, pero la Entidad Proveedoras de Liquidez podrá decidir en todo momento los precios que cotice y modificarlos cuando lo considere oportuno. Estos precios representarán las rentabilidades que la Entidad Proveedoras de Liquidez considere prudente establecer en función de su percepción de la situación y perspectivas de los mercados de renta fija en general, así como de otros mercados financieros. En todo caso, la diferencia entre el precio de compra cotizado y el precio de venta cotizado no podrá ser superior a un 10% en términos de tasa interna de rentabilidad (TIR). El citado 10% se calculará sobre el precio de compra que cotice en ese momento. En cualquier caso, ese diferencial no será superior a 50 puntos básicos ni supondrá más del 1% en términos de precio.

No obstante, la diferencia entre el precio de compra y el de venta podrá diferir de lo establecido en el párrafo anterior, siempre y cuando se produzcan situaciones de mercado que lo imposibiliten, tales como problemas de liquidez, cambios en la situación crediticia de la Sociedad o variaciones significativas en la cotización de activos emitidos por la Sociedad o emisores similares. El inicio de las circunstancias mencionadas será comunicado por la Entidad Proveedoras de Liquidez a la Sociedad, que lo comunicará como “información relevante” (art. 82 de la Ley del Mercado de Valores, la “**LMV**”) a la CNMV y, en su caso, lo publicará mediante anuncio en el Boletín de Operaciones de AIAF. La Entidad Proveedoras de Liquidez deberá comunicar a la Sociedad la finalización de tales circunstancias.

Los precios ofrecidos por las Entidades Proveedoras de Liquidez sólo serán válidos para importes nominales de hasta 100.000 euros por operación.

- e) Las Entidades Proveedoras de Liquidez se obligan a difundir diariamente sus precios de oferta y demanda al menos por alguno de los siguientes medios:
 - Servicio de Reuters (mediante las páginas que sean creadas por la Entidad Proveedoras de Liquidez para la cotización de los correspondientes Pagarés); o
 - Sistema de información Bloomberg.

- f) Las Entidades Proveedoras de Liquidez no garantizan, ni avalan, ni establecen pacto de recompra, ni asumen responsabilidad alguna, respecto del buen fin de los Pagarés. Asimismo, no asumen, ni realizan ningún juicio sobre la solvencia de la Sociedad.
- g) Las Entidades Proveedoras de Liquidez quedarán exoneradas de los compromisos adquiridos en virtud del Contrato de Liquidez ante (i) supuestos de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las circunstancias del mercado; (ii) modificaciones legales que afecten de forma significativa a la operativa relativa a los Pagarés o al régimen de actuación de las Entidades Proveedoras de Liquidez como entidades financieras; o (iii) cambios en las circunstancias estatutarias, legales o económicas del Emisor que pongan de manifiesto una disminución determinante en la solvencia o capacidad de pago del Emisor que, a juicio de la Entidad Provedora de Liquidez, hicieran significativamente gravoso el cumplimiento del Contrato de Liquidez.

En los supuestos previstos en el párrafo anterior:

1. La Entidad Provedora de Liquidez deberá comunicar al Emisor el inicio y el final de cualquiera de las circunstancias de exoneración mencionadas en el párrafo anterior. De igual modo, el Emisor deberá comunicar el acaecimiento de las mismas como “información relevante” (art. 82 de la LMV) a la CNMV y a AIAF mediante notificación.
 2. Salvo que los compromisos de liquidez sean asumidos por nuevas entidades proveedoras de liquidez, las Entidades Proveedoras de Liquidez continuarán dando liquidez, hasta su vencimiento, a los Pagarés que se hubiesen emitido con anterioridad a la fecha en la que se invoque la exoneración por los motivos expresados anteriormente. Se hace constar de modo especial, que en los supuestos previstos en las letras (i); (ii); y (iii) de este apartado g), las Entidades Proveedoras de Liquidez podrán fijar de modo completamente discrecional, en atención a todas las circunstancias que concurran, los precios de compra y venta que coticen.
 3. En tanto en cuanto los supuestos previstos en el primer párrafo de este apartado g) persistan, el Emisor no emitirá Pagarés al amparo del Programa 2012. Una vez que los citados supuestos hayan desaparecido, las Entidades Proveedoras de Liquidez estarán obligadas a reanudar el cumplimiento de sus obligaciones de acuerdo con lo dispuesto en el Contrato de Liquidez.
- h) El Contrato de Liquidez tendrá vigencia hasta la fecha de la última amortización de los Pagarés emitidos al amparo del Programa 2012.
 - i) En cualquier supuesto de resolución del Contrato de Liquidez, tanto el Emisor como las Entidades Proveedoras de Liquidez se obligan a realizar sus mejores esfuerzos para localizar, y en el caso del Emisor contratar, una entidad que siga desarrollando las funciones de la Entidad Provedora de Liquidez afectada por la resolución. En todo caso, el Contrato de Liquidez seguirá desplegando todos sus efectos y la Entidad Provedora de Liquidez afectada por la resolución continuará cumpliendo con las obligaciones establecidas en el Contrato de Liquidez, en tanto el Emisor no haya celebrado un nuevo contrato de características similares a las del Contrato de Liquidez con otra u otras entidades que asuman un compromiso de liquidez equivalente al de las Entidades Proveedoras de Liquidez, de forma que quede en todo momento garantizado el compromiso de liquidez de las Entidades Proveedoras de Liquidez con el alcance y extensión establecidos en el Contrato de Liquidez.
 - j) Incorporación al Programa 2012 de nuevas Entidades Proveedoras de Liquidez:
 - (i) Durante la vigencia del Programa 2012, el Emisor podrá libremente acordar con otras entidades su adhesión en iguales términos al Contrato de Liquidez y, en consecuencia, su incorporación al Programa 2012 como Entidades Proveedoras de Liquidez.

- (ii) La adhesión al Contrato de Liquidez implicará la previa adhesión al Contrato de Colaboración, asumiendo la nueva Entidad Proveedoradora de Liquidez, en su condición de Entidad Colaboradora, los correspondientes compromisos de colaboración, en los términos establecidos en el mismo.
- (iii) Las Entidades Proveedoradoras de Liquidez conocen y aceptan expresamente la posible incorporación de otras entidades al Programa 2012 en los términos establecidos en el Contrato de Liquidez. Aunque dicha incorporación se les comunicará, no requerirá la autorización o consentimiento previo de las Entidades Colaboradoras y de las Entidades Proveedoradoras de Liquidez preexistentes, ni dará derecho a las mismas a revisar o renegociar los términos y cláusulas del Contrato de Liquidez.

7. INFORMACIÓN ADICIONAL

7.1 Asesores relacionados con la emisión

Ramón y Cajal Abogados, S.L.P. ha sido el asesor jurídico y fiscal del Emisor en relación con el Programa 2012.

7.2 Otra información de la nota sobre los valores que haya sido auditada o revisada por los auditores.

No existe.

7.3 Declaración o informes atribuidos a personas en calidad de experto

La presente Nota de Valores no incluye declaración o informes atribuidos a personas en calidad de experto.

7.4 Información de terceros; confirmación de que la información se ha reproducido con exactitud y de que no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa.

No procede.

7.5 Rating asignado al Emisor o a sus valores

El Emisor no ha solicitado calificación crediticia (*rating*) de los Pagarés que se emitan al amparo del Programa 2012. No obstante, a la fecha de la presente Nota de valores, las calificaciones crediticias asignadas al Emisor por parte de las agencias de *rating* son las siguientes:

PLAZO	STANDARD & POOR'S	MOODY'S	FITCH RATINGS
Largo	BBB-	Baa3	BBB-
Corto	A-3	P-3	F-3
Perspectiva	Estable	Negativa	Negativa
Fecha de la última revisión.....	22 de junio de 2012	29 de junio de 2012	8 de junio de 2012

A continuación se detallan las principales calificaciones crediticias a corto plazo asignadas a emisores por parte cada una de las agencias calificadoras:

STANDARD & POOR'S	MOODY'S	FITCH RATINGS	DESCRIPCIÓN
A-1	P-1	F-1	Es la más alta calificación indicando que el grado de seguridad de cobro en los momentos acordados es muy alto. En el caso de Standard & Poor's y Fitch puede ir acompañado del símbolo "+" si la seguridad es extrema.
A-2	P-2	F-2	La capacidad de atender correctamente el servicio de la deuda es satisfactoria, aunque el grado de seguridad no es tan alto como en el caso anterior.
A-3	P-3	F-3	Capacidad de pago satisfactoria, pero con mayor vulnerabilidad, que en los casos anteriores a los cambios adversos en las circunstancias.
B	NP	B	Normalmente implica una suficiente capacidad de pago, pero unas circunstancias adversas condicionarían seriamente el servicio de deuda.
C	—	C	Este rating se asigna a la deuda a corto plazo con una dudosa capacidad de pago.
D	—	D	La deuda calificada con una D se encuentra en mora. Esta categoría se utiliza cuando el pago de intereses o principal no se ha hecho en la fecha debida, incluso si existe un período de gracia sin expirar.

Las principales calificaciones crediticias a largo plazo asignadas a emisores por parte cada una de las agencias calificadoras son las siguientes:

STANDARD & POOR'S	MOODY'S	FITCH RATINGS	DESCRIPCIÓN
AAA	Aaa	AAA	Es la más alta calificación indicando que el grado de seguridad de cobro en los momentos acordados es extremo.
AA	Aa	AA	La capacidad de atender correctamente el servicio de la deuda es muy alta, aunque el grado de seguridad no es tan alto como en el caso anterior ⁽¹⁾ .
A	A	A	Alta capacidad de pago satisfactoria, pero con mayor vulnerabilidad que en los casos anteriores a los cambios adversos en las circunstancias ⁽¹⁾ .
BBB	Baa	BBB	Implica una suficiente capacidad de pago a corto plazo, pero unas circunstancias adversas condicionarían seriamente el servicio de deuda ⁽¹⁾ .
BB	Ba	BB	Existe una remota posibilidad de impago, especialmente en unas circunstancias adversas ⁽¹⁾ .
B	B	B	La capacidad de pago es muy dudosa; existe la posibilidad de impago, especialmente si las circunstancias no son favorables ⁽¹⁾ .
CCC	Caa	CCC	Esta categoría se utiliza cuando se presume que el pago no se podrá hacer en la fecha debida o existen indicios de peligro para los intereses o principal ⁽¹⁾ .
CC	Ca	CC	Se utiliza cuando se presume que no será posible el pago de la deuda.
—	C	C	Esta calificación se otorga cuando la posibilidad de pago es casi inexistente o la sociedad se encuentra en una situación de quiebra.
D	—	D	Esta categoría se utiliza cuando el pago de intereses o principal no se ha hecho en la fecha debida, incluso si existe un período de gracia sin expirar.

(1) En el caso de Standard & Poor's y Fitch puede ir acompañado del símbolo "+" o "-" y, en el caso de Moody's, de los números "1", "2" o "3", dependiendo si la seguridad es mayor o menor.

Los *ratings* son una opinión de las agencias de calificación y no constituyen una recomendación para comprar o vender valores en el mercado, ni intentan reflejar las condiciones de éstos. Los *ratings* están sujetos a variación, suspensión o eliminación en cualquier momento, de forma unilateral, si así lo creyeran necesario las agencias de calificación.

Las calificaciones crediticias son solo una estimación y, por tanto, los potenciales inversores no deben obviar efectuar sus propios análisis del Emisor y de los Pagarés.

Estas agencias de calificación vienen desarrollando su actividad en la Unión Europea con anterioridad al 7 de junio de 2010 y han sido registradas en la *European Securities and Markets Authority* (ESMA) de acuerdo con lo previsto en el *Reglamento (CE) n.º. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del*

Consejo, de 16 de septiembre de 2009, sobre las agencias de calificación crediticia y posteriores modificaciones.

8. ACTUALIZACIÓN DEL DOCUMENTO DE REGISTRO

I. Descubrimiento de Gas en Perú

El 6 de septiembre de 2012, la Sociedad anunció mediante el correspondiente “hecho relevante” un nuevo descubrimiento de gas en el bloque 57 en el subandino del Perú. El sondeo, denominado “Sagari”, resultó exitoso en dos formaciones diferentes llamadas “Nia Superior” y “Nia Inferior”. Repsol es el operador del bloque con una participación de 53,84%, y Petrobras participa con el 46,16% restante.

El hallazgo de “Sagari” refuerza el potencial de esta zona de Perú en la que también se ubica el campo “Kinteroni” descubierto por Repsol y que, actualmente, está en una fase de desarrollo acelerado para su puesta en producción a finales de 2012.

II. Repsol International Finance, B.V.—Emisión de bonos por importe de 750 millones de euros.

El 13 de septiembre de 2012, la Sociedad anunció mediante el correspondiente “hecho relevante” la emisión por Repsol International Finance, B.V., con la garantía de la Sociedad, de bonos a 5 años y 5 meses, de 750 millones de euros, con un cupón del 4,375% y un precio de emisión del 99,654%, equivalente a *mid swap*+335p.b., que están admitidos a cotización en la Bolsa de Luxemburgo.

Esta emisión se ha realizado al amparo del “*Euro 10,000,000,000 Guaranteed Euro Medium Term Note Programme*” de Repsol International Finance, B.V. registrado en la *Commission de Surveillance du Secteur Financier* de Luxemburgo.

III. Actualización del apartado D) del epígrafe 20.8 del Documento de Registro (“*Procedimientos judiciales y de arbitraje—procedimientos iniciados por Repsol como consecuencia de la expropiación de las acciones del grupo en YPF*”).

Demanda de Repsol S.A. contra YPF, S.A. por incumplimiento de la legislación sobre competencia desleal.

El día 25 de julio de 2012 la Sociedad dirigió una carta a YPF requiriendo que se abstuviera de ofrecer, negociar y conceder a cualquier tercero derechos de explotación u otros intereses sobre la formación denominada “Vaca Muerta” (significativo reservorio de hidrocarburos situado, principalmente, en la provincia argentina de Neuquén) y otros yacimientos no convencionales descubiertos durante el tiempo de pertenencia de YPF, S.A. a Grupo Repsol.

Del mismo modo Repsol efectuó diversas comunicaciones a terceros competidores sobre el conflicto con YPF, S.A. haciendo reservas específicas de derechos.

Con fecha 31 de julio de 2012 la Sociedad presentó ante los tribunales españoles demanda por competencia desleal contra YPF, S.A. y posibles competidores que alcanzaran con aquella acuerdos sobre explotación de la formación “Vaca Muerta”, activo no convencional descubierto por YPF bajo la gestión de Repsol. La demanda ha sido admitida a trámite por un Juzgado de Madrid.

Repsol considera que existen argumentos jurídicos para que se reconozca la pretensión ejercitada.

IV. Impugnación por parte de Repsol, S.A. y Repsol Butano, S.A. de las asambleas generales de accionistas de YPF, S.A. y de Repsol YPF Gas, S.A., respectivamente.

Tanto las asambleas generales de accionistas de YPF, S.A, celebradas el 4 de junio y 17 de julio de 2012, a las que se hace referencia en el factor de riesgo relativo a la “*Expropiación de las acciones del Grupo Repsol en YPF, S.A. y Repsol YPF Gas, S.A.*” incluido en el Documento de Registro, como la asamblea general de Repsol YPF Gas, S.A., celebrada el 6 de julio de 2012, han sido impugnadas por Repsol, S.A. y por Repsol Butano, S.A., respectivamente, por considerar, entre otros argumentos, que las mismas no se encontraban válidamente constituidas por traer causa de un proceso expropiatorio ilegítimo e inconstitucional.

Esta Nota de Valores está visada en todas sus páginas y firmada a 24 de octubre de 2012.

Firmado en representación de Repsol, S.A.
p.p.

D. Carlos Wilhelm López Jall
Director de Financiación