



Información económico-financiera

Entorno macroeconómico

El 31 de diciembre de 2008 se cerró un ejercicio marcado por la crisis económica y la incertidumbre a escala internacional. El crecimiento económico ya había empezado a ralentizarse en el último trimestre de 2007 debido a las turbulencias en el sistema financiero, que en un principio afectaron a los mercados de crédito estructurado y a sus requerimientos de financiación, pero posteriormente se intensificaron y generaron tensiones en el mercado de crédito, más allá del ámbito de las hipotecas de alto riesgo. Durante 2008, la crisis financiera se hizo más virulenta y los mercados entraron en un ciclo vicioso de despalancamiento y descenso del precio de los activos que afectó a la economía real a través del relevante deterioro de la confianza y condujo a la recesión a las principales economías avanzadas.

En este contexto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima, en sus previsiones de enero de 2009, una reducción en 2008 del crecimiento mundial hasta el 3,4%, frente al 5% alcanzado en los últimos años. Por su parte, las economías avanzadas experimentaron un menor crecimiento en 2008, en torno al 1% (2,7% en 2007), mientras que las economías emergentes y en desarrollo crecieron un 6,3%, y mostraron aún un sólido comportamiento, aunque inferior al 8,3% de 2007. Estas cifras reflejan cómo la crisis financiera afectó en 2008 de forma más intensa a los mercados maduros que a los emergentes, que mostraron una gran resistencia hasta el último trimestre de ese año, punto álgido de las tensiones financieras, con la quiebra del banco de inversión estadounidense Lehman Brothers.

Otra característica importante del contexto macroeconómico en 2008 fue el relevante repunte de la inflación hasta el tercer trimestre, y el posterior descenso brusco, sobre todo como consecuencia de la evolución de los precios de las materias primas, el crudo y los cereales.

Un año, dos escenarios

En 2008, los precios del crudo continuaron el ciclo alcista iniciado en 2002. El precio medio del barril de Brent se situó en 97 dólares, frente a los 72 dólares registrados en 2007; si bien, mostró una enorme volatilidad, con un valor máximo medio mensual de 133 dólares en julio de 2008 y un valor mínimo medio mensual de 40 dólares en diciembre, como consecuencia de la debilidad de la actividad económica global.

El comportamiento del mercado del petróleo durante 2008 se





caracterizó por una altísima volatilidad. La primera mitad del ejercicio comenzó con la inercia alcista de precios iniciada a comienzos de 2007. Los incrementos se sucedían día tras día, desde la media de enero de 92 dólares por barril hasta alcanzar un máximo histórico, tanto en términos nominales como reales, a principios de julio, con una cifra superior a los 145 dólares por barril –caso específico del West Texas Intermediate (WTI)–. Detrás de este incremento de los precios se encontraban distintos factores, tales como: una demanda inelástica a los precios, sobre todo en los países que no pertenecen a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE); la incertidumbre sobre la capacidad de la oferta para satisfacer la demanda a corto, medio y largo plazo; y el



En la segunda mitad de 2008, el precio del crudo descendió a niveles no vistos desde 2004

desarrollo de un mercado financiero sensiblemente apalancado en commodities. En agosto se alcanzó un punto de inflexión y la crisis financiera trascendió al mercado del petróleo a través de dos vías: la reducción de la demanda ante el panorama macroeconómico; y un desapalancamiento en el mercado financiero. El precio del crudo descendió a niveles no vistos desde 2004 y alcanzó una media de 99,45 dólares por barril al cierre de 2008.

La moderación de la inflación registrada a partir de agosto de 2008, como consecuencia de la debilidad de la demanda y del descenso de los precios de las commodities, permitió a los bancos centrales actuar de forma coordinada. Éstos redujeron drásticamente los tipos de interés e inyectaron liquidez de forma masiva. Adicionalmente, los

gobiernos intervinieron con fondos públicos en la recapitalización de entidades bancarias y en la compra de activos denominados tóxicos, y también coordinaron importantes estímulos fiscales para paliar los adversos efectos de la crisis financiera y su impacto sobre la economía real.

En Estados Unidos, el PIB registró en 2008 un crecimiento del 1,1%, lo que implica una desaceleración desde el 2% de 2007. La crisis, inicialmente concentrada en el sector de la vivienda, se ha expandido al sector manufacturero y está afectando intensamente al consumo privado.

La zona euro, si bien registró un favorable comportamiento en la primera mitad de 2008, también se vio muy afectada por la crisis financiera en el segundo semestre de ese año, con lo que se redujo su

RESULTADOS DEL GRUPO REPSOL

Resultado de explotación	5.808	5.083
Upstream	1.882	2.258
GNL	107	125
Downstream	2.204	1.111
YPF	1.228	1.159
Gas Natural sdc	516	555
Corporación y otros	(129)	(125)
Resultado financiero	(224)	(372)
Resultado antes de impuestos y participadas	5.584	4.711
Impuesto sobre beneficios	(2.338)	(1.940)
Resultado de las entidades valoradas por el método de la participación	109	66
Resultado consolidado del ejercicio	3.355	2.837
Resultado atribuido a intereses minoritarios	(167)	(126)
Resultado atribuido a la sociedad dominante	3.188	2.711

crecimiento promedio hasta el 1%, frente al 2,6% de 2007.

En el caso de España, al ajuste inmobiliario iniciado en 2007 se sumó la crisis financiera internacional. Este escenario influyó negativamente en la demanda interna, con lo que 2008 se cerró con un crecimiento del PIB del 1,2%, frente al 3,7% de la última década, después de dos trimestres de retroceso de la economía, algo que no sucedía desde hacía 15 años. Latinoamérica se benefició en 2008 de los altos precios de las materias primas alcanzados en la primera mitad del año y de una mayor estabilidad macroeconómica, con lo que registrará un crecimiento económico próximo al 4,6%, un punto porcentual inferior al de 2007. No obstante, la última parte de 2008 también se vio afectada por la crisis financiera debido al

proceso de desapalancamiento, en un contexto caracterizado por la creciente incertidumbre.

Resultados

El resultado neto del Grupo Repsol en el ejercicio de 2008 se situó en 2.711 millones de euros, un 15% inferior a la histórica cifra alcanzada en 2007. Si se excluye el efecto patrimonial en ambos ejercicios, el resultado de 2008 hubiese sido similar al registrado el año anterior. El resultado de explotación fue de 5.083 millones de euros, frente a los 5.808 millones de 2007, mientras que el EBITDA alcanzó los 8.160 millones de euros, frente a los 8.573 millones obtenidos en 2007. En lo que respecta al beneficio por acción, éste fue de 2,23 euros.

El resultado de explotación del negocio del área de Upstream (Exploración y Producción) se



incrementó un 20%, hasta alcanzar los 2.258 millones de euros, reflejando los mayores precios de los crudos de referencia.

El resultado del negocio de Gas Natural Licuado (GNL) registró un incremento del 17%, hasta los 125 millones de euros, gracias a la mayor actividad y al aumento de los precios, tanto de las principales commodities como del pool eléctrico en España.

Al igual que en ejercicios anteriores, los resultados del área de Downstream (Refino, Marketing, Gases Licuados del Petróleo, Trading y Química) reflejaron el liderazgo de Repsol en este negocio. El resultado de explotación del ejercicio recogió la mejora de los márgenes de refino respecto al año anterior. Sin embargo, se vio afectado negativamente por el negocio químico, que sufrió en

2008 una fuerte contracción por la situación económica mundial.

Sociedades participadas

En cuanto a las sociedades participadas por Repsol, YPF tuvo un resultado de explotación de 1.159 millones de euros, lo que supone un descenso del 5,6% respecto a 2007. El incremento de los precios en el mercado argentino compensó el aumento de los costes, el descenso de las exportaciones y del negocio químico, y la depreciación del peso. Gas Natural SDG mejoró un 7,6% su resultado de explotación, hasta alcanzar los 555 millones de euros. Este incremento del resultado responde al aumento medio de los precios de la electricidad en España en relación al año anterior, así como a la mayor producción eléctrica, a la incorporación de la actividad eléctrica en México y al incremento

de la gasista, especialmente en la distribución regulada en Brasil y en el aprovisionamiento y la comercialización de gas en mercados liberalizados.

Las cargas financieras del Grupo Repsol en 2008 ascendieron a 372 millones de euros, mientras que el impuesto sobre sociedades devengado ascendió a 1.940 millones de euros, lo que situó el tipo impositivo efectivo en el 41,2%.

Situación financiera

Al cierre de 2008, el Grupo Repsol mantenía una posición financiera saneada a pesar del complejo entorno macroeconómico del ejercicio. La deuda financiera neta de la compañía se situó en 3.334 millones de euros, lo que supone una reducción de 159 millones respecto al cierre de 2007. Esta disminución se consiguió pese a la consolidación proporcional de la deuda neta de Gas Natural SDG, que aumentó durante el ejercicio debido, sobre todo, a la adquisición



13,88	13,88	13,88	13,88	13,88	13,88
7,55	7,55	7,55	7,55	7,55	7,55
49,65	49,65	49,65	49,65	49,65	49,65
20,88	20,88	20,88	20,88	20,88	20,88
36,38	36,38	36,38	36,38	36,38	36,38
34,64	34,64	34,64	34,64	34,64	34,64
1,24	1,24	1,24	1,24	1,24	1,24
13,65	13,65	13,65	13,65	13,65	13,65
25,40	25,40	25,40	25,40	25,40	25,40
36,87	36,87	36,87	36,87	36,87	36,87
22,30	22,30	22,30	22,30	22,30	22,30
36,04	36,04	36,04	36,04	36,04	36,04
7,81	7,81	7,81	7,81	7,81	7,81
14,99	14,99	14,99	14,99	14,99	14,99
1,12	1,12	1,12	1,12	1,12	1,12

parcial de la compañía eléctrica Unión Fenosa.

La deuda neta del Grupo Repsol, excluyendo Gas Natural SDG, se redujo en 488 millones de euros gracias a que el volumen de EBITDA generado fue superior al importe de las inversiones netas, los dividendos distribuidos y el pago de impuestos.

El tipo de cambio de cierre del dólar se apreció entre el 31 de diciembre de 2007 y la misma fecha de 2008, lo que supuso un incremento nominal de la deuda neta –que en su mayor parte está denominada en esta divisa– en 179 millones de euros.

Repsol aprobó a principios de año su Plan Estratégico 2008-2012, que sirvió de marco para el programa de inversiones del ejercicio. La compañía invirtió 5.586 millones de euros en 2008, montante que se destinó

fundamentalmente al desarrollo del campo exploratorio Shenzi, en Estados Unidos, a la construcción de la planta de regasificación de Canaport (Canadá), al proyecto Perú LNG y a la actividad exploratoria. El desembolso en inversiones incluye los 517 millones de euros correspondientes a la adquisición parcial, en julio de 2008, de Unión Fenosa por parte de Gas Natural SDG. También se invirtió en proyectos de refino en curso y en mejoras operativas, en instalaciones, seguridad y medio ambiente, calidad de carburantes y conversión. Cabe destacar que durante 2008 se tomó la decisión final de inversión en el proyecto de ampliación de la refinería de Cartagena (España).

En el conjunto del año las desinversiones ascendieron a 1.721 millones de euros. El 21 de febrero de 2008, Repsol vendió



DEUDA NETA AL CIERRE DEL EJERCICIO

Millones de euros	2007	2008
Pasivos financieros no corrientes	10.065	10.315
Menos acciones preferentes (ver nota 19)	(3.418)	(3.524)
Pasivos financieros corrientes	1.501	1.788
Activos financieros no corrientes	(1.650)	(2.466)
Menos activos financieros disponibles para la venta (ver nota 15)	138	881
Otros activos financieros corrientes	(266)	(494)
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	(2.585)	(2.891)
Instrumentos financieros derivados de tipo de interés (ver nota 38)	(292)	(275)
Deuda financiera neta	3.493	3.334
Acciones preferentes (nota 19)	3.418	3.524
Financiación neta (*)	6.911	6.858

Notas de las Cuentas Anuales Consolidadas 2008.

(*) Adicionalmente, a 31 de diciembre de 2008 y 2007 se recogen 721 y 632 millones de euros en el epígrafe "Otros pasivos no corrientes" y 31 y 61 millones de euros en el epígrafe "Otros acreedores" correspondientes a arrendamientos financieros registrados por el método del coste amortizado (ver nota 23).

al Grupo Petersen un 14,9% de las acciones de YPF por un importe de 2.235 millones de dólares, instrumentando un préstamo al comprador por valor de 1.015 millones de dólares. Adicionalmente, en un plazo máximo de cuatro años a partir de esa fecha, el Grupo Petersen podrá ejecutar una opción de compra sobre un porcentaje adicional del 10,1% del capital social de YPF. El Grupo Petersen ya ha ejecutado una opción por el 0,1%.

En línea con la estrategia de desinversión de activos no estratégicos, también se vendieron en 2008 las redes de estaciones de servicio de Repsol en Ecuador y Brasil, así como la participación en la refinería Manguinhos, que se encuentra en este último país.

Los dividendos abonados por

Repsol a sus accionistas en 2008 ascendieron a 1.608 millones de euros, de los cuales 1.221 millones de euros se realizaron con cargo a los resultados del ejercicio de 2007 (con un incremento del 39% respecto a la retribución del año anterior) y el resto correspondió a dividendos abonados a accionistas minoritarios de las sociedades filiales de la compañía, principalmente el Grupo Petersen.

Prudencia financiera

Respecto a operaciones sobre acciones propias, la Junta General Ordinaria de Accionistas, celebrada el 14 de mayo de 2008, autorizó al Consejo de Administración "la adquisición derivativa de acciones de Repsol YPF, S.A., por compraventa, permuta o cualquier otra modalidad de negocio jurídico



oneroso, directamente o a través de sociedades dominadas, hasta un número máximo de acciones que, sumado al de las que ya posea Repsol YPF, S.A. y cualesquiera de sus sociedades filiales, no exceda del 5% del capital de la Sociedad y por un precio o valor de contraprestación que no podrá ser inferior al valor nominal de las acciones ni superar su cotización en Bolsa".



La autorización tiene una duración de 18 meses, contados a partir de la fecha de la Junta General, y dejó sin efecto la acordada por la pasada Junta General Ordinaria, celebrada el 9 de mayo de 2007.

En virtud de dichas autorizaciones, Repsol adquirió durante el ejercicio de 2008 un total de 12.924.428 acciones propias, representativas del 1,06% del capital de la compañía, por un importe efectivo de 261,73 millones de euros y con un valor nominal de 12,92 millones de euros. Asimismo, Repsol enajenó 695.000 acciones propias, con un valor nominal de 0,69 millones de euros, por un importe efectivo de 17,50 millones de euros. A 31 de diciembre de 2008, Repsol mantenía una posición abierta en acciones propias de 12.229.428 títulos.

Repsol mantiene, en coherencia con la prudencia de su política

financiera, un volumen significativo de inversiones financieras, incluidas en los epígrafes de la nota 15 de la Memoria como "Otros activos financieros a valor razonable con cambios en resultados", "Préstamos y partidas a cobrar" e "Inversiones mantenidas hasta el vencimiento", por importe de 4.625 millones de euros, de los cuales 4.452 corresponden a Repsol, sin incluir Gas Natural SDG. Asimismo, el Grupo tiene contratadas líneas de crédito no dispuestas por importe de 3.916 millones de euros, de los cuales 3.496 corresponden a Repsol, sin incluir Gas Natural SDG.

Por este motivo, la deuda neta y el ratio deuda neta/capital empleado, en el que el capital empleado corresponde a la deuda neta más el patrimonio neto, reflejan con fidelidad tanto el volumen

de recursos financieros ajenos necesarios como su peso relativo en la financiación del capital empleado en las operaciones.

El ratio de la deuda neta sobre capital empleado a diciembre de 2008 se situó en un 11,9%, con una disminución de 1,5 puntos respecto a diciembre de 2007. Teniendo en cuenta las acciones preferentes, este ratio pasó del 26,5% a diciembre de 2007 al 24,4% al cierre de 2008.

En el cuadro anexo se detalla cómo se determina el importe de la deuda neta reportado a partir de la información de balance de los estados financieros consolidados.

Gestión de riesgos financieros

El Grupo Repsol dispone de una organización y de unos sistemas que le permiten identificar, medir



▶ Ver vídeo en el soporte digital

y controlar los riesgos asociados a los instrumentos financieros a los que está expuesto el Grupo. Las actividades propias conllevan diversos tipos de riesgos financieros:

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 mantiene una política prudente de protección frente al riesgo de liquidez. Para ello, viene manteniendo disponibilidades de recursos en efectivo, otros instrumentos financieros líquidos y líneas de crédito no dispuestas en volumen suficiente para hacer frente a los vencimientos de préstamos y deudas financieras



previstos en los próximos doce meses. El Grupo tenía líneas de crédito no dispuestas por un importe de 3.916 y 4.132 millones de euros a 31 de diciembre de 2008 y 2007, respectivamente.

Riesgo de crédito

La exposición del Grupo a este tipo de riesgo es atribuible principalmente a las deudas comerciales por operaciones de tráfico, cuyos importes se reflejan en el balance de situación netos de provisiones por insolvencias por importe de 5.758 y 7.103 millones de euros a 31 de diciembre de 2008 y 2007, respectivamente, y se miden y controlan por cliente o tercero individual. Para ello, el Grupo cuenta con sistemas propios para la evaluación crediticia permanente de todos sus deudores y la determinación de límites de

EVOLUCIÓN DE LA DEUDA NETA

Millones de euros	Enero-diciembre 2008
Deuda neta al inicio del periodo	3.493
EBITDA	(8.160)
Variación del fondo de maniobra comercial	(1.187)
Inversiones	5.586
Desinversiones (1)	(1.721)
Dividendos pagados (incluyendo los de sociedades afiliadas)	1.608
Efectos tipo de cambio	179
Impuestos pagados	2.399
Otros movimientos	1.137
Deuda neta al cierre del periodo	3-334

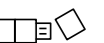
(1) La cifra de desinversiones incluye 690 millones de euros correspondientes al préstamo que se otorgó al Grupo Petersen, dentro de la operación de venta del 14,9% de YPF realizada el 21 de febrero de 2008. Adicionalmente, no se reflejan las desinversiones en activos financieros a largo plazo (14 millones de euros), al no afectar a la variación del endeudamiento neto.

riesgo por terceros alineados con las mejores prácticas. Ningún cliente representa más de un 4% del importe total de estas cuentas por cobrar, por lo que la exposición se encuentra distribuida entre un gran número de clientes y otras contrapartes.

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 a terceros el riesgo de crédito asociado a la actividad comercial de algunos de sus negocios.

A 31 de diciembre de 2008, el Grupo tenía garantías vigentes concedidas por terceros por un importe acumulado de 2.460

millones de euros, habiéndose ejecutado garantías recibidas por un importe de 10 millones de euros. A 31 de diciembre de 2007, esta cifra se situó en 1.949 millones de euros, siendo ejecutadas garantías por importe de 19 millones de euros. La nota 5 de las Cuentas Anuales Consolidadas contiene detalles adicionales sobre los riesgos asociados a los instrumentos financieros utilizados por el Grupo y en la nota 38 se describen los instrumentos financieros de cobertura.



Factores de riesgo del negocio

Las actividades del Grupo Repsol se desarrollan en un entorno en el que existen riesgos derivados tanto de factores exclusivos del Grupo como de factores exógenos que son comunes a cualquier empresa de su sector. Estos riesgos podrían afectar al negocio, a las operaciones, a los resultados y a la situación financiera. Adicionalmente, futuros riesgos, actualmente desconocidos o no considerados como relevantes, podrían influir en el negocio de la compañía.

Riesgo de tipo de cambio

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. Para mitigar este riesgo en el resultado, Repsol contrata derivados para aquellas divisas en las que existe un mercado líquido y con razonables costes de transacción.

La compañía también está expuesta a riesgo de tipo de cambio en relación con el valor de sus activos e inversiones financieras en dólares. Repsol obtiene financiación predominantemente en dólares, bien de forma directa o bien sintéticamente mediante la contratación de derivados de tipo de cambio.

Riesgo de precio de 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.

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.

Riesgos regulatorios

La industria del petróleo y del gas está sujeta a una extensa regulación e intervención gubernamental en materias tales como los permisos exploratorios y de producción, la imposición de obligaciones contractuales específicas para perforación y exploración, restricciones a la producción, controles de precios, desinversión de activos, controles de tipo de cambio y la nacionalización, expropiación o cancelación de los derechos contractuales. Esta regulación y legislación es aplicable virtualmente a todas las operaciones del Grupo Repsol en los países en los que realiza sus operaciones. Adicionalmente, esta legislación y regulación puede cambiar en el futuro.



Asimismo, el Grupo Repsol está sujeto a requisitos legales ambientales cada vez más exigentes en prácticamente todos los países en los que opera, que afectan a las operaciones de la compañía en temas tales como la calidad ambiental de los productos, las emisiones al aire y el cambio climático, los vertidos al agua y la gestión de las aguas subterráneas, así como la generación, almacenamiento, transporte, tratamiento y disposición final de los residuos. Estos requisitos han tenido y continuarán teniendo un impacto sustancial en el negocio de Repsol, su situación financiera y el resultado de sus operaciones. Por ello, la compañía ha realizado y realizará en el futuro las inversiones necesarias para su cumplimiento.