

D. RAMIRO SÁNCHEZ DE LERÍN GARCÍA- OVIES, en nombre y representación de TELEFÓNICA, S.A., en su calidad de Secretario General y del Consejo de Administración, a los efectos previstos en el procedimiento de registro por la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES del Folleto de Base de Pagarés de TELEFÓNICA, S.A. redactado de conformidad con el Anexo V del Reglamento (CE) nº 809/2004, de la Comisión, de 29 de abril de 2004,

CERTIFICO

Que el contenido del CD ROM adjunto se corresponde fielmente con el texto del **Folleto de Base del Programa de Emisión de Pagarés de Telefónica, S.A. "Enero 2011"**, que ha sido inscrito en el registro oficial de la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES con fecha 23 de diciembre de 2010.

Asimismo, se autoriza a la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES para que difunda en su página web el **Programa de Emisión de Pagarés de Telefónica, S.A. "Enero 2011"** incluido en el mencionado CD ROM.

Y, para que así conste ante la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, a los efectos legales oportunos, expido la presente certificación en Madrid, a 22 de diciembre de 2010.

TELEFÓNICA, S.A.

*FOLLETO DE BASE DE PAGARÉS POR UN SALDO VIVO DE 500
MILLONES DE EUROS AMPLIABLES HASTA 2.000 MILLONES DE EUROS*

El presente Folleto de Base de Pagarés, elaborado conforme al Anexo V del Reglamento nº 809/2004 de la Comisión Europea de 29 de abril de 2004, ha sido inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) con fecha 23 de diciembre de 2010, y se complementa con el Documento de Registro de Telefónica, S.A., elaborado conforme al Anexo I del Reglamento nº 809/2004 de la Comisión Europea de 29 de abril de 2004, inscrito en los registros oficiales de la CNMV con fecha 23 de diciembre de 2010, el cual se incorpora por referencia.

ÍNDICE

I.	RESUMEN	3
II.	FOLLETO DE BASE DE PAGARÉS	18
1.	PERSONAS RESPONSABLES	18
2.	FACTORES DE RIESGO	18
3.	INFORMACIÓN FUNDAMENTAL	23
4.	INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE	23
4.1.	Descripción del tipo y la clase de los valores ofertados.....	23
4.2.	Legislación de los valores	24
4.3.	Representación de los valores	24
4.4.	Divisa de la emisión de los valores	24
4.5.	Orden de prelación	24
4.6.	Descripción de los derechos vinculados a los valores y procedimiento para su ejercicio.....	24
4.7.	Tipo de interés nominal y disposiciones relativas a los intereses pagaderos	25
4.8.	Precio de amortización y disposiciones relativas al vencimiento de los valores.....	28
4.9.	Indicación del rendimiento para el inversor y método de cálculo.	28
4.10.	Representación de los tenedores de los valores.	29
4.11.	Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se emiten los valores.	29
4.12.	Fecha de emisión.....	29
4.13.	Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores.	30
4.14.	Fiscalidad de los valores	30
5.	CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA	33
5.1.	Descripción de la oferta pública	33
5.2.	Plan de colocación y adjudicación	37

5.3.	Precios	37
5.4.	Colocación y aseguramiento	38
6.	ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN	39
6.1.	Solicitudes de admisión a cotización.	39
6.2.	Mercados regulados en los que están admitidos a cotización.	39
6.3.	Entidades de liquidez.	40
7.	INFORMACIÓN ADICIONAL	42
7.1.	Personas y entidades asesoras en la Emisión.	42
7.2.	Información del Programa de Pagares revisada por los auditores.	42
7.3.	Otras informaciones aportadas por terceros.	42
7.4.	Vigencia de las informaciones aportadas por terceros.	42
7.5.	<i>Ratings</i>	42

I. NOTA RESUMEN

Se describen a continuación las principales circunstancias que, entre otras, y sin perjuicio de la información que se incluye en el Documento de Registro de Telefónica, S.A. (en lo sucesivo, indistintamente, “**Telefónica**” o “**el Emisor**”), inscrito con fecha 23 de diciembre de 2010, y en la Nota de Valores adjunta, deben tenerse en cuenta para una adecuada comprensión del Programa. No obstante, se hace constar que:

- (i) Este resumen (en lo sucesivo, “el Resumen”) debe leerse como una introducción al Folleto Base de Pagarés.
- (ii) Toda decisión de invertir en los valores debe estar basada en la consideración por parte del inversor del Folleto Base en su conjunto.
- (iii) No se exige responsabilidad civil a ninguna persona exclusivamente en base al Resumen, incluida cualquier traducción del mismo, a no ser que dicho Resumen sea engañoso, inexacto o incoherente en relación con las demás partes del Folleto Base.
- (iv) El presente documento es un resumen del Folleto Base de Pagarés que ha sido inscrito en el Registro oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en lo sucesivo, CNMV) con fecha 23 de diciembre de 2010. Dicho Folleto Base se encuentra a disposición del público en la página web del Emisor www.telefonica.com y en la de la CNMV.

1. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

Valores ofertados

Los valores ofrecidos son Pagarés de Empresa emitidos al descuento y representados a través de anotaciones en cuenta.

Denominación de la emisión

La emisión forma parte del programa continuo de emisión, denominado “*Programa de Emisión de Pagarés de Telefónica, S.A. Enero 2011*”.

Emisor

Telefónica, S.A.
CIF: A-28/015865
Domicilio social: Gran Vía, 28
28013 MADRID

Rating de la emisión

El presente Programa no ha sido objeto de evaluación por parte de ninguna agencia de calificación. No obstante, Telefónica tiene concedido *rating* para sus emisiones a corto plazo por parte de las agencias Standard & Poor's, Moody's, y Fitch.

A fecha de registro del presente Programa, los rating del Emisor son los siguientes:

Agencia de Rating	Deuda a largo plazo	Deuda a corto plazo	Perspectiva	Fecha de última modificación
Fitch	A-	F-2	Estable	25 de noviembre de 2008
Moody's	Baa1	P-2	Estable	29 de julio de 2010
Standard & Poor's	A-	A-2	Negativa	6 de agosto de 2010

Importe nominal

El importe del Programa será de quinientos millones (500.000.000) ampliables hasta dos mil millones (2.000.000.000) de euros nominales.

Este importe se entiende como saldo máximo vivo de lo emitido en el Programa en cada momento.

Nominal del valor

El importe nominal de cada uno de los Pagarés emitidos bajo el procedimiento de subasta será de mil (1.000) euros, y de cien mil (100.000) euros para los emitidos en la modalidad de colocación a medida.

Precio de la emisión

Los Pagarés se emitirán al descuento, según las fórmulas establecidas en el Folleto Base. El importe de cada Pagaré estará en función del tipo de interés nominal que se aplique y del plazo de vencimiento.

Precio y fecha de amortización

El reembolso de los Pagarés se realizará por el valor nominal en la fecha de vencimiento, al que se deducirá, si procede, la retención sobre los rendimientos obtenidos, no originando gastos para el tenedor. Los Pagarés que se emitan al amparo del presente Programa podrán tener un plazo de amortización de 1, 2, 3, 6, 12, 18 y 25 meses para la colocación mediante subasta y entre 7 y 750 días para la colocación a medida.

Opción de amortización anticipada

No está prevista la posibilidad de amortización anticipada de los valores.

Tipo de interés

El rendimiento está implícito y el tipo de interés será el que resulte del ofertado y aceptado, respectivamente, por el Emisor y por las Entidades Partícipes o empresas del Grupo Telefónica que no estén en régimen de consolidación fiscal. El tipo aplicado a terceros por las Entidades Partícipes podrá no coincidir con el de adquisición de los mismos en la colocación.

Son Entidades Partícipes las relacionadas en el apartado 5.4.1 cuya intervención se rige por lo acordado en el Contrato de Colaboración suscrito entre Telefónica y cada una de las Entidades Partícipes y que cubre tanto el tramo de colocación por subasta como el tramo de colocación a medida, e incluye en ambos casos la posibilidad de vender a terceros.

Periodo de suscripción

El presente Programa de Emisión de Pagarés estará en vigor durante un año, contado desde la fecha de su publicación en la página *web* de la CNMV.

Procedimiento de la emisión

Las emisiones de Pagarés podrán efectuarse mediante subastas, o bien mediante colocación a medida intermediada por las Entidades Partícipes.

Admisión a cotización

Telefónica solicitará que cada una de las emisiones realizadas al amparo del Programa sea admitida a cotización en AIAF, Mercado de Renta Fija, S.A. (en adelante, "AIAF"). Además, realizará todos los trámites necesarios ante el correspondiente Organismo Rector para que, teniendo en cuenta los plazos habituales del procedimiento de verificación, el proceso de admisión a cotización no supere los 7 días contados a partir de cada emisión, y en todo caso se produzca antes del vencimiento.

Liquidez

Con el fin de establecer un mecanismo de liquidez para el inversor, el Emisor ha formalizado con cada una de las Entidades Partícipes del Programa, un Contrato de Compromiso de Liquidez para suministrar profundidad al mercado mediante órdenes de compra y venta.

Régimen fiscal

Las emisiones de Pagarés amparadas en el presente Programa están sometidas a la legislación general aplicable, que considera los Pagarés activos financieros con rendimiento implícito. Su adquisición está exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido. Las rentas derivadas de su titularidad tienen, en el caso de personas físicas residentes en

España, la consideración de rendimientos del capital mobiliario, sujetos actualmente a una retención del 19 por 100.

En cuanto a las personas Jurídicas Residentes, estas rentas se integrarán en la base imponible en el período impositivo que se devenguen, sin que queden sometidas a retención. El régimen fiscal general aplicable a personas físicas y jurídicas no residentes y la tributación aplicable en materia de Impuesto sobre el Patrimonio y sobre Sucesiones y Donaciones, se resume en el Apartado 4.14 del Folleto de Base. En todo caso, se aconseja a todos los inversores que consulten con sus abogados o asesores fiscales sobre las consecuencias aplicables en su caso concreto.

2. DATOS DEL EMISOR

Telefónica es un grupo de telecomunicaciones diversificado que ofrece un amplio abanico de servicios, principalmente en España, Europa y Latinoamérica. Su actividad se centra en la prestación de servicios de telefonía fija y móvil, de datos y de internet y banda ancha.

Telefónica S.A., la sociedad matriz del Grupo Telefónica, opera como “holding” del Grupo con el objeto de coordinar las actividades del Grupo, gestionar eficientemente sus recursos, dotar al Grupo de una línea única de gestión, manejar el portfolio del Grupo y fomentar la cohesión y las sinergias entre las distintas sociedades del Grupo.

El Grupo cuenta con tres unidades de negocio principales: Telefónica España, Telefónica Europa y Telefónica Latinoamérica con responsabilidad sobre el negocio integrado, es decir, sobre los activos fijos y móviles en cada área geográfica.

- Telefónica España aglutina las actividades de negocio fijo en España, y móvil en España y Marruecos.
- Telefónica Europa para el negocio fijo y móvil en el resto de Europa.
- Telefónica Latinoamérica para el negocio fijo y móvil en Latinoamérica.

Adicionalmente, el Grupo también está presente en las actividades de media y contenidos y "call center" a través de las inversiones en Telefónica Contenidos y Atento, respectivamente.

3. FACTORES DE RIESGO

Los principales riesgos que afectan a los valores que se emiten son los siguientes:

- *Riesgos de mercado*: estos valores son de renta fija y su precio en el mercado esta sometido a posibles fluctuaciones, principalmente por la evolución de los tipos de interés.

- **Riesgo de crédito:** los valores están garantizados por el patrimonio del Emisor. El riesgo de crédito surge ante la potencial incapacidad de la contraparte de cumplir con las obligaciones establecidas en el contrato, y consiste en la posible pérdida que puede generar el incumplimiento, total o parcial, de esas obligaciones.

El Emisor tiene otorgadas calificaciones de solvencia o *ratings* por agencias de calificación de reconocido prestigio internacional. La calificación crediticia puede ser revisada, suspendida o retirada en cualquier momento por la agencia de calificación. 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 Grupo Telefónica para gestionar el negocio o para refinanciar la deuda -si fuese necesario-, perjudicando la situación financiera, los resultados de las operaciones y la generación de caja del Grupo.

A fecha 23 de diciembre de 2010, de registro del presente Programa, los *rating* del Emisor son los siguientes:

Agencia de Rating	Deuda a largo plazo	Deuda a corto plazo	Perspectiva	Fecha de última modificación
Fitch	A-	F-2	Estable	25 de noviembre de 2008
Moody's	Baa1	P-2	Estable	29 de julio de 2010
Standard & Poor's	A-	A-2	Negativa	6 de agosto de 2010

Estas calificaciones crediticias son una opinión que predice la solvencia de una entidad en base a un sistema de categorías definido, según se detalla en el epígrafe 7.5 del presente Folleto de Base.

- **Riesgo de liquidez:** es el riesgo de que los inversores no encuentren contrapartida para los valores. Aunque se va a proceder a solicitar la admisión a negociación de los valores emitidos al amparo del Folleto en el Mercado AIAF de Renta Fija no es posible asegurar que vaya a producirse una negociación activa en el mercado. Por ello, con el fin de dotar de liquidez a los valores que se emitan al amparo del presente Folleto de Base, el Emisor ha establecido un mecanismo de liquidez para el inversor mediante la formalización de un Contrato de Compromiso de Liquidez con cada una de las Entidades Partícipes del Programa. No obstante, existe el riesgo de que en un momento dado no se encuentre contrapartida para los pagarés cuando, de conformidad con lo establecido en el mencionado Contrato, las Entidades Partícipes no estén obligadas a cotizar precios de compra y venta.

La liquidez que las Entidades Partícipes ofrecerán a los titulares de los referidos valores sólo se hará extensiva hasta un importe máximo vivo para cada una de ellas de 40 millones de euros, totalizando 200 millones de euros para el conjunto de las Entidades, equivalente al 10% del saldo vivo nominal máximo emitido, repartido en partes iguales entre todas.

A continuación se incluyen los principales factores de riesgo inherentes al sector de actividad en el que opera el Grupo Telefónica, así como los específicos de la Compañía, recogidos en el Documento de Registro, registrado en la CNMV el 23 de diciembre de 2010:

Riesgos inherentes al sector de actividad en el que opera el Grupo Telefónica:

- *Riesgos derivados de la participación en mercados altamente competitivos y fuertemente regulados.* El Grupo Telefónica opera en mercados altamente competitivos y, en consecuencia, su actividad está condicionada por las actuaciones de sus competidores en estos mercados. Asimismo, las políticas regulatorias de algunos países en los que el Grupo opera podrían suponer un aumento de la presión competitiva sobre los precios y la prestación de servicios.
- *Riesgos asociados a la prestación de servicios bajo licencias o concesiones.* La mayor parte de las operadoras del Grupo Telefónica presta sus servicios bajo regímenes de licencias, autorizaciones o concesiones otorgadas por la administración de los distintos países de que se trate. Los términos y condiciones de dichas licencias, autorizaciones o concesiones están sujetos a una revisión continua por las autoridades regulatorias correspondientes y a una posible interpretación, modificación o revocación por parte de dichas autoridades. Además, las renovaciones de estas licencias, autorizaciones y concesiones así como los términos y condiciones de las propias renovaciones pueden verse directamente afectados por factores políticos o regulatorios.
- *Riesgos de la participación en mercados sujetos a una intensa renovación tecnológica.* El éxito del Grupo Telefónica depende, en cierta medida, de su capacidad de anticipación y adaptación, en un tiempo adecuado, a los cambios tecnológicos. Esta necesidad de constante innovación tecnológica puede dejar obsoletos algunos de los productos y servicios ofrecidos por el Grupo Telefónica, así como su tecnología, reduciendo de esta manera los márgenes de ingresos y obligando a invertir en el desarrollo de nuevos productos, tecnología y servicios. Además, en el futuro se podría tener que afrontar la competencia de otras compañías que no estén sujetas a la misma regulación como consecuencia de la convergencia de las tecnologías de las comunicaciones.
- *Riesgos derivados del condicionamiento que podrían suponer las limitaciones de capacidad del espectro.* Los negocios de telefonía móvil del Grupo en algunos países podrían verse condicionados por la disponibilidad de espectro. En el caso de que la Compañía no pudiera obtener capacidad de espectro suficiente o adecuado, podría tener incidencia negativa en el negocio de telefonía móvil del Grupo en algunos países.

- *Riesgos por fallos en el abastecimiento de los proveedores.* El Grupo Telefónica depende de un reducido número de grandes proveedores de productos y servicios esenciales, principalmente de infraestructura de red y terminales móviles. Si estos proveedores no pudiesen, por distinto motivos, suministrar sus productos o servicios al Grupo Telefónica en el plazo acordado, los negocios y resultados de operaciones del Grupo Telefónica podrían verse afectados, pudiendo llegar incluso a comprometer el cumplimiento de los términos y condiciones de los títulos bajo los que opera.
- *Riesgos asociados a las interrupciones de red imprevistas.* Las interrupciones de red imprevistas por fallos del sistema, incluidas las debidas a fallos de red, hardware o software, que afectan a la calidad o causan la interrupción de la prestación de los servicios del Grupo Telefónica, pueden provocar la insatisfacción de los clientes, una reducción de los ingresos y el tráfico, la imposición de sanciones o de otro tipo de medidas por parte de los organismos reguladores, y afectar negativamente a los resultados del negocio o perjudicar la reputación del Grupo Telefónica.
- *Riesgos derivados de determinadas opiniones, que sugieren que las emisiones radioeléctricas podrían provocar problemas en la salud.* Durante los últimos años, el debate sobre los potenciales efectos negativos de los campos electromagnéticos sobre la salud ha comprometido el despliegue de las infraestructuras necesarias para asegurar la calidad del servicio. Instituciones y organizaciones han puesto de manifiesto que la exposición a las emisiones de ondas electromagnéticas procedentes de la telefonía móvil, dentro de los límites establecidos, no tiene efectos adversos en la salud. No obstante, la propia preocupación existente en la opinión pública sobre este tema puede suponer un desincentivo para el uso de los dispositivos de telefonía móvil, y puede conllevar también el establecimiento de restricciones significativas para la localización y operatividad de estaciones base, lo que podría afectar de forma negativa a los negocios de telefonía móvil del Grupo Telefónica.
- *Riesgos relativos al posible saneamiento contable de determinados activos, derivados de la continua evolución de las telecomunicaciones.* El Grupo Telefónica revisa anualmente, o con mayor frecuencia si las circunstancias así lo requieren, el valor de cada uno de sus activos y filiales, para determinar si su valor contable puede ser soportado por la generación de caja esperada por los mismos. El actual entorno económico y su evolución a corto y medio plazo, así como los cambios que puedan producirse de carácter regulatorio, empresarial o político pueden suponer la necesidad de incluir modificaciones en las estimaciones efectuadas y la necesidad de llevar a cabo saneamientos en los fondos de comercio, en los inmovilizados materiales o en los intangibles.

Riesgos específicos del Grupo Telefónica:

- *Riesgo país (inversiones en Latinoamérica).* Las operaciones e inversiones del Grupo Telefónica en Latinoamérica (incluidos los ingresos por las operaciones del Grupo Telefónica en estos países, su valor de mercado, y los dividendos y los pagos por la gestión de estas compañías) pueden verse afectadas por varios riesgos relacionados con las condiciones económicas, políticas y sociales de estos países. Por otro lado, las operaciones del Grupo Telefónica dependen, en muchos casos, de las concesiones y otros acuerdos existentes con los gobiernos de los países de los diferentes mercados en los que opera. Estas concesiones, incluyendo sus renovaciones, podrían verse afectadas por la inestabilidad política y económica, alterando los términos y condiciones bajo los cuáles se opera.
- *Gestión del riesgo de tipo de cambio o de tipo de interés.* El negocio del Grupo Telefónica está expuesto a diversos riesgos de mercado, incluidos los riesgos derivados de las modificaciones en los tipos de interés o de cambio, el riesgo de contrapartida en las inversiones financieras de tesorería, así como el riesgo de contrapartida de determinadas operaciones de financiación.
- *Riesgo derivado de cambios en la actual situación económica global.* El negocio del Grupo Telefónica se ve condicionado por la situación económica general y otros factores similares - como son el acceso al crédito, las tasas de desempleo, la confianza del consumidor y otros factores macroeconómicos- en cada uno de los países en los que opera. La situación económico-financiera global y la incertidumbre acerca de una posible recuperación económica, u otro factor, podrían afectar negativamente al volumen de demanda de los clientes. Una pérdida de clientes o una reducción en las ventas podría afectar negativamente a la situación financiera, los resultados y la generación de caja del Grupo Telefónica y podría provocar en última instancia que no se alcanzasen las expectativas de crecimiento.
- *Riesgo derivado de la dependencia de fuentes de financiación externas.* El funcionamiento, la expansión y la mejora de las redes y el desarrollo y la distribución de los servicios y productos del Grupo Telefónica precisan de una financiación sustancial. Además, la necesidad de liquidez y de capital podría incrementarse si el Grupo Telefónica participara en otros procesos de adjudicación de licencias del negocio fijo o móvil, o si realizara nuevas adquisiciones. Si disminuyera su capacidad para generar caja por cualquier motivo, el Grupo Telefónica podría necesitar aumentar su endeudamiento o buscar otras vías de obtener capital para atender los requisitos de liquidez y capital necesarios para sostener el continuo desarrollo y expansión del negocio. Por otro lado, un empeoramiento de las condiciones actuales en los mercados financieros internacionales podría hacer más complicado y más caro refinanciar la deuda financiera existente o incurrir en nueva deuda, si fuera necesario.

Otros riesgos:

- *Riesgos asociados a litigios.* Telefónica y las sociedades del Grupo son parte en litigios y otros procedimientos judiciales en el curso ordinario de sus negocios. El resultado de estos litigios y procedimientos resulta impredecible. Un resultado adverso o un acuerdo extrajudicial podrían representar un coste significativo, y tener un efecto negativo material en los negocios, la situación financiera, los resultados o la generación de caja del Grupo.

Para una descripción más detallada de los principales riesgos inherentes al sector de actividad en el que opera el Grupo Telefónica, así como los específicos de la Compañía, acúdase al Documento de Registro de Telefónica, S.A., registrado en la CNMV el 23 de diciembre de 2010, que es complemento del presente Folleto.

4. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS DEL GRUPO TELEFÓNICA

- Información financiera referida a los periodos terminados a 31 de diciembre de 2008 y de 2009

La información financiera auditada del Grupo Telefónica referida a los periodos terminados a 31 de diciembre de 2008 y de 2009 y contenida en los Estados Financieros Consolidados de dichos ejercicios se presenta a continuación:

A) ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO BAJO NIIF			
Datos auditados <i>(Millones de euros)</i>	2009	2008	Var %
Activos no corrientes	84.311	81.923	2,9
Intangibles	15.846	15.921	(0,5)
Fondo de comercio	19.566	18.323	6,8
Inmovilizado material	31.999	30.545	4,8
Propiedades de inversión	5	1	n.s.
Participación en empresas asociadas	4.936	2.777	77,7
Activos financieros no corrientes	5.988	7.376	(18,8)
Activos por impuestos diferidos	5.971	6.980	(14,5)
Activos corrientes	23.830	17.973	32,6
Existencias	934	1.188	(21,4)
Deudores	10.622	9.315	14,0
Activos financieros corrientes	1.906	2.216	(14,0)
Administraciones públicas deudoras	1.246	970	28,5
Efectivo y equivalentes de efectivo	9.113	4.277	n.s.
Activos no corrientes “destinados para la venta”	9	7	33,3
Total Activo = Total Pasivo	108.141	99.896	8,3
Patrimonio Neto	24.274	19.562	24,1
Patrimonio neto atribuible a los accionistas de la sociedad dominante	21.734	17.231	26,1
Patrimonio neto atribuible a socios externos	2.540	2.331	9,0
Pasivos no corrientes	56.931	55.202	3,1
Deuda financiera a largo plazo	47.607	45.088	5,6
Acreedores y otras cuentas a pagar a largo plazo	1.249	1.117	11,8
Pasivos por impuestos diferidos	3.082	3.576	(13,8)
Provisiones a largo plazo	4.993	5.421	(7,9)
Pasivos corrientes	26.936	25.132	7,2
Deuda financiera a corto plazo	9.184	8.100	13,4
Acreedores y otras cuentas a pagar a corto plazo	14.023	13.651	2,7
Administraciones Públicas acreedoras	2.766	2.275	21,6
Provisiones a corto plazo	963	1.106	(12,9)
Deuda financiera neta	43.551	42.733	1,9

(1) Deuda Financiera Neta = Deuda financiera a L/P + Otros acreedores a L/P + Deuda financiera a C/P - Inversiones financieras temporales - Efectivo y equivalentes de efectivo - Inmovilizaciones Financieras y otros activos a L/P.

B) RESULTADOS CONSOLIDADOS BAJO NIIF			
Datos auditados <i>(Millones de euros)</i>	2009	2008	%Var
Ventas y prestación de servicios	56.731	57.946	(2,1)
Otros ingresos	1.645	1.865	(11,8)
Aprovisionamientos	(16.717)	(17.818)	(6,2)
Gastos de personal	(6.775)	(6.762)	0,2
Otros gastos	(12.281)	(12.312)	(0,3)
Resultado Operativo antes de amortizaciones (OIBDA)	22.603	22.919	(1,4)
Amortizaciones	(8.956)	(9.046)	(1,0)
Resultado Operativo	13.647	13.873	(1,6)
Resultados de empresas asociadas	47	(161)	c.s.
Ingresos financieros	814	827	(1,6)
Diferencias positivas de cambio	3.085	6.189	(50,2)
Gastos financieros	(3.581)	(3.648)	(1,8)
Diferencias negativas de cambio	(3.625)	(6.165)	(41,2)
Resultado financiero neto	(3.307)	(2.797)	18,2
Resultado antes de impuestos	10.387	10.915	(4,8)
Impuesto sobre beneficios	(2.450)	(3.089)	(20,7)
Resultado del periodo procedente de las operaciones continuadas	7.937	7.826	1,4
Resultado después de impuestos de las operaciones en discontinuación	0	0	
Resultado del periodo	7.937	7.826	1,4
Resultados atribuidos a socios externos	(161)	(234)	(31,1)
Resultado del periodo atribuido a los accionistas de la sociedad dominante	7.776	7.592	2,4

Notas:

- A partir de abril de 2008 el perímetro de consolidación de Vivo incluye Telemig.
- 2008 recoge un impacto positivo de 174 millones euros derivado de la venta de Airwave.
- El segundo trimestre de 2008 recoge la plusvalía por la venta de la participación en Sogecable (143 millones de euros) y en el cuarto trimestre de 2009 se ha registrado una plusvalía de 220 millones de euros por la venta de Medi Telecom..

C) ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO: <i>(Millones de euros)</i>	2009	2008	Var %
Flujo de efectivo procedente de las operaciones			
Cobros de explotación	67.358	69.060	(2,5)
Pagos a proveedores por gastos y pagos de personal	(46.198)	(48.500)	(4,7)
Cobro de dividendos	100	113	(11,5)
Pagos por intereses y otros gastos financieros	(2.170)	(2.894)	(25,0)
Pagos por impuestos	(2.942)	(1.413)	n.s.
Flujo de efectivo neto procedente de las operaciones	16.148	16.366	(1,3)
Flujo de efectivo procedente de actividades de inversión			
Cobros procedentes de desinversiones materiales e inmateriales	242	276	(12,3)
Pagos por inversiones materiales e inmateriales	(7.593)	(7.889)	(3,8)
Cobros por desinversiones en empresas, netos de efectivo y equivalentes enajenados	34	686	(95,0)
Pagos por inversiones en empresas, netos de efectivo y equivalentes adquiridos	(48)	(2.178)	(97,8)
Cobros procedentes de inversiones financieras no incluidas en equivalentes de efectivo	6	31	(80,6)
Pagos procedentes de inversiones financieras no incluidas en equivalentes de efectivo	(1.411)	(114)	n.s.
Cobros netos procedentes de excedentes de tesorería no incluidos en equivalentes de efectivo	(548)	76	c.s.
Cobros por subvenciones de capital	18	11	63,6
Flujo de efectivo neto procedente de actividades de inversión	(9.300)	(9.101)	2,2
Flujo de efectivo procedente de actividades de financiación			
Pagos por dividendos (1)	(4.838)	(4.440)	9,0
Operaciones con los accionistas	(947)	(2.241)	(57,7)
Emisiones de obligaciones y bonos	8.617	1.317	n.s.
Cobros por préstamos, créditos y pagarés	2.330	3.693	(36,9)
Amortización de obligaciones y bonos	(1.949)	(1.167)	67,0
Pagos por amortización de préstamos, créditos y pagarés	(5.494)	(4.927)	11,5
Flujo de efectivo neto procedente de actividades de financiación	(2.281)	(7.765)	(70,6)
Efecto del tipo de cambio en cobros y pagos	269	(302)	c.s.
Efecto de cambios en métodos de consolidación y otros efectos no monetarios	-	14	n.s.
Variación neta en efectivo y equivalentes durante el periodo	4.836	(788)	c.s.
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL INICIO DEL PERIODO	4.277	5.065	(15,6)
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL PERIODO	9.113	4.277	n.s.
RECONCILIACIÓN DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO CON BALANCE			
SALDO AL INICIO DEL PERIODO	4.277	5.065	(15,6)
Efectivo en caja y bancos	3.236	2.820	14,8
Otros equivalentes de efectivo	1.041	2.245	(53,6)
SALDO AL FINAL DEL PERIODO	9.113	4.277	n.s.
Efectivo en caja y bancos	3.830	3.236	18,4
Otros equivalentes de efectivo	5.283	1.041	n.s.

(1) Pagos de dividendos de Telefónica S.A. y pagos de dividendos a minoritarios por las filiales consolidadas por integración global.

D) ESTADOS DE RESULTADOS GLOBALES CONSOLIDADOS RECONOCIDOS EN LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE			
<i>(Millones de euros)</i>	2009	2008	Var %
Ganancias (pérdidas) en la valoración de inversiones financieras disponibles para la venta	634	(1.309)	c.s.
Ganancias (pérdidas) de coberturas	(871)	1.352	c.s.
Diferencias de conversión	1.982	(4.051)	c.s.
Ganancias y pérdidas actuariales y efecto del límite del activo por planes de prestación definida	(189)	(182)	3,85
Participación en ganancias(pérdidas) imputadas directamente al patrimonio neto	233	(59)	c.s.
Efecto impositivo de partidas registradas contra, o traspasadas desde, patrimonio	212	(79)	c.s.
Ganancia (pérdida) neta reconocida en patrimonio	2.001	(4.328)	c.s.
Resultado neto del ejercicio	7.937	7.826	1,42
Total ingresos y gastos reconocidos en el ejercicio	9.938	3.498	n.s.
Atribuibles a:			
Accionistas de la sociedad dominante	9.418	3.612	n.s.
Socios externos	520	(114)	c.s.
	9.938	3.498	n.s.

- Información financiera referida a los periodos terminados a 30 de septiembre de 2009 y de 2010

Los Estados Financieros del Grupo Telefónica a 30 de septiembre de 2010, así como el periodo comparativo de 2009, han sido elaborados siguiendo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Las cifras claves correspondientes a dichos periodos intermedios son las siguientes:

A) ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CONSOLIDADO BAJO NIIF			
Datos no auditados <i>(Millones de euros)</i>	Septiembre 2010	Septiembre 2009	Var. %
Activos no corrientes	107.833	83.060	29,8
Intangibles	19.723	15.753	25,2
Fondo de Comercio	34.772	19.504	78,3
Propiedad, planta y equipo y Propiedades de inversión	34.260	30.877	11,0
Inmovilizaciones Financieras y otros activos a largo plazo	12.507	10.082	24,1
Activos por impuestos diferidos	6.571	6.844	(4,0)
Activos corrientes	21.778	22.929	(5,0)
Existencias	1.086	1.033	5,1
Deudores	12.101	10.017	20,8
Administraciones Públicas deudoras por impuestos corrientes	1.739	1.472	18,1
Inversiones financieras temporales	2.017	2.065	(2,3)
Efectivo y equivalentes de efectivo	4.359	8.176	(46,7)
Activos no corrientes destinados para la venta	476	166	n.s.
Total Activo = Total Pasivo	129.611	105.989	22,3
Fondos propios	31.736	20.718	53,2
Fondos propios atribuibles a los accionistas de la sociedad dominante	22.323	18.226	22,5
Socios externos	9.413	2.492	n.s.
Pasivos no corrientes	62.378	55.012	13,4
Deuda financiera a largo plazo	51.292	45.044	13,9
Pasivos por impuestos diferidos	4.293	3.762	14,1
Provisiones a largo plazo	4.976	4.990	(0,3)
Otros acreedores a largo plazo	1.817	1.216	49,4
Pasivos corrientes	35.497	30.259	17,3
Deuda financiera a corto plazo	9.586	10.296	(6,9)
Acreedores y otras cuentas a cobrar a corto plazo	20.707	14.925	38,7
Administraciones Públicas acreedoras por impuestos corrientes	3.870	4.079	(5,1)
Provisiones a corto plazo	1.334	959	39,1
Deuda financiera neta	54.504	42.535	28,1

(1) Deuda Financiera Neta = Deuda financiera a L/P + Otros acreedores a L/P + Deuda financiera a C/P - Inversiones financieras temporales - Efectivo y equivalentes de efectivo - Inmovilizaciones Financieras y otros activos a L/P.

B) RESULTADOS CONSOLIDADOS BAJO NIIF			
Datos auditados <i>(Millones de euros)</i>	Septiembre 2010	Septiembre 2009	%Var
Ventas y prestación de servicios	44.280	41.755	(6,0)
Otros ingresos	5.051	875	n.s.
Aprovisionamientos	(12.696)	(12.157)	4,4
Gastos de personal	(5.965)	(5.005)	19,2
Otros gastos	(10.302)	(8.843)	16,5
Resultado Operativo antes de amortizaciones (OIBDA)	20.368	16.625	22,5
Amortizaciones	(6.744)	(6.663)	1,2
Resultado Operativo	13.624	9.962	36,8
Resultados de empresas asociadas	68	47	43,6
Ingresos financieros	500	568	(12,0)
Diferencias positivas de cambio	2.996	2.924	2,5
Gastos financieros	(2.435)	(2.455)	(0,8)
Diferencias negativas de cambio	(3.035)	(3.310)	(8,3)
Resultado financiero neto	(1.974)	(2.273)	(13,2)
Resultado antes de impuestos	11.718	7.736	51,5
Impuesto sobre beneficios	(2.730)	(2.289)	19,2
Resultado del periodo procedente de las operaciones continuadas	8.988	5.447	65,0
Resultado después de impuestos de las operaciones en discontinuación	0	0	
Resultado del periodo	8.988	5.447	65,0
Resultados atribuidos a socios externos	(153)	(112)	(36,6)
Resultado del periodo atribuido a los accionistas de la sociedad dominante	8.835	5.335	65,6

n.s.: no significativo

Notas:

- *HanseNet y Jajah han entrado a formar parte del perímetro de consolidación de T.Europa desde mediados de febrero de 2010 y desde enero de 2010 respectivamente, y el perímetro de T.España excluye Telyco Marruecos desde enero del 2010 e incluye Tuenti desde agosto de 2010..*
- *El OIBDA recoge una plusvalía de 61 millones de euros por la venta de Manx Telecom en el segundo trimestre de 2010 y un impacto de 202 millones de euros por los gastos de reestructuración en Alemania en el tercer trimestre de 2010..*
- *El OIBDA y el resultado operativo están impactados por la revalorización de la participación preexistente en Vivo a su valor razonable a la fecha de adquisición del 50% de Brasilcel que poseía Portugal Telecom (3.797 millones de euros en el tercer trimestre de 2010). Este impacto en resultado neto asciende a 3.476 millones de euros.*
- *Los datos de 2009 y 2010 incluyen los ajustes por hiperinflación en ambos ejercicios.*

II. FOLLETO DE BASE DE PAGARÉS

1. PERSONAS RESPONSABLES.

D. Santiago Fernández Valbuena, en su calidad de Director General de Estrategia, Finanzas y Desarrollo de Telefónica y en virtud de los poderes otorgados por acuerdo de la Comisión Delegada del Consejo de Administración, en su sesión de fecha 15 de octubre de 2010, elevados a escritura pública otorgada ante el Notario de Madrid, D. Jesús Roa Martínez, en fecha 25 de octubre de 2010, con el número 1341 de su protocolo, e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, Tomo 25212 , Libro 0, Folio 32, Sección 8ª, Hoja M-6164, Inscripción 1749, asume la responsabilidad de las informaciones contenidas en este Folleto de Base de Pagarés.

Asimismo, el Consejo de Administración de la Compañía, en su sesión de 27 de octubre de 2010, facultó, a D. Santiago Fernández Valbuena, para suscribir en nombre y representación de Telefónica cuantos documentos públicos o privados fueren necesarios o convenientes para llevar a buen término el Programa de Emisiones “Enero 2011”.

D. Santiago Fernández Valbuena, como responsable del contenido del presente Programa de Pagarés declara que, tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, la información contenida en el mismo es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2. FACTORES DE RIESGO

Los principales riesgos que afectan a los valores que se emiten son los siguientes:

- **Riesgos de mercado:** estos valores son de renta fija y su precio en el mercado esta sometido a posibles fluctuaciones, principalmente por la evolución de los tipos de interés.
- **Riesgo de crédito:** los valores están garantizados por el patrimonio del Emisor. El riesgo de crédito surge ante la potencial incapacidad de la contraparte de cumplir con las obligaciones establecidas en el contrato, y consiste en la posible pérdida que puede generar el incumplimiento, total o parcial, de esas obligaciones.

El Emisor tiene otorgadas calificaciones de solvencia o *ratings* por agencias de calificación de reconocido prestigio internacional. La calificación crediticia puede ser revisada, suspendida o retirada en cualquier momento por la agencia de calificación. 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 Grupo Telefónica para gestionar el negocio o para refinanciar la deuda -si fuese necesario-, perjudicando

la situación financiera, los resultados de las operaciones y la generación de caja del Grupo.

A la fecha de, de registro del presente Programa, los *rating* del Emisor son los siguientes:

Agencia de Rating	Deuda a largo plazo	Deuda a corto plazo	Perspectiva	Fecha de última modificación
Fitch	A-	F-2	Estable	25 de noviembre de 2008
Moody's	Baa1	P-2	Estable	29 de julio de 2010
Standard & Poor's	A-	A-2	Negativa	6 de agosto de 2010

Estas calificaciones crediticias son una opinión que predice la solvencia de una entidad en base a un sistema de categorías definido, según se detalla en el epígrafe 7.5 del presente Folleto de Base.

- **Riesgo de liquidez:** es el riesgo de que los inversores no encuentren contrapartida para los valores. Aunque se va a proceder a solicitar la admisión a negociación de los valores emitidos al amparo del Folleto en el Mercado AIAF de Renta Fija no es posible asegurar que vaya a producirse una negociación activa en el mercado. Por ello, con el fin de dotar de liquidez a los valores que se emitan al amparo del presente Folleto de Base, el Emisor ha establecido un mecanismo de liquidez para el inversor mediante la formalización de un Contrato de Compromiso de Liquidez con cada una de las Entidades Partícipes del Programa. No obstante, existe el riesgo de que en un momento dado no se encuentre contrapartida para los pagarés cuando, de conformidad con lo establecido en el mencionado Contrato, las Entidades Partícipes no estén obligadas a cotizar precios de compra y venta.

La liquidez que las Entidades Partícipes ofrecerán a los titulares de los referidos valores sólo se hará extensiva hasta un importe máximo vivo para cada una de ellas de 40 millones de euros, totalizando 200 millones de euros para el conjunto de las Entidades equivalente al 10% del saldo vivo nominal máximo emitido, repartido en partes iguales entre todas.

A continuación se incluyen los principales factores de riesgo inherentes al sector de actividad en el que opera el Grupo Telefónica, así como los específicos de la Compañía, recogidos en el Documento de Registro, registrado en la CNMV el 23 de diciembre de 2010.

Riesgos inherentes al sector de actividad en el que opera el Grupo Telefónica:

- **Riesgos derivados de la participación en mercados altamente competitivos y fuertemente regulados.** El Grupo Telefónica opera en mercados altamente competitivos y, en consecuencia, su actividad está condicionada por las actuaciones de sus competidores en estos mercados. Asimismo, las políticas regulatorias de algunos países en los que el Grupo opera podrían

suponer un aumento de la presión competitiva sobre los precios y la prestación de servicios.

- *Riesgos asociados a la prestación de servicios bajo licencias o concesiones.* La mayor parte de las operadoras del Grupo Telefónica presta sus servicios bajo regímenes de licencias, autorizaciones o concesiones otorgadas por la administración de los distintos países de que se trate. Los términos y condiciones de dichas licencias, autorizaciones o concesiones están sujetos a una revisión continua por las autoridades regulatorias correspondientes y a una posible interpretación, modificación o revocación por parte de dichas autoridades. Además, las renovaciones de estas licencias, autorizaciones y concesiones así como los términos y condiciones de las propias renovaciones pueden verse directamente afectados por factores políticos o regulatorios.
- *Riesgos de la participación en mercados sujetos a una intensa renovación tecnológica.* El éxito del Grupo Telefónica depende, en cierta medida, de su capacidad de anticipación y adaptación, en un tiempo adecuado, a los cambios tecnológicos. Esta necesidad de constante innovación tecnológica puede dejar obsoletos algunos de los productos y servicios ofrecidos por el Grupo Telefónica, así como su tecnología, reduciendo de esta manera los márgenes de ingresos y obligando a invertir en el desarrollo de nuevos productos, tecnología y servicios. Además, en el futuro se podría tener que afrontar la competencia de otras compañías que no estén sujetas a la misma regulación como consecuencia de la convergencia de las tecnologías de las comunicaciones.
- *Riesgos derivados del condicionamiento que podrían suponer las limitaciones de capacidad del espectro.* Los negocios de telefonía móvil del Grupo en algunos países podrían verse condicionados por la disponibilidad de espectro. En el caso de que la Compañía no pudiera obtener capacidad de espectro suficiente o adecuado, podría tener incidencia negativa en el negocio de telefonía móvil del Grupo en algunos países.
- *Riesgos por fallos en el abastecimiento de los proveedores.* El Grupo Telefónica depende de un reducido número de grandes proveedores de productos y servicios esenciales, principalmente de infraestructura de red y terminales móviles. Si estos proveedores no pudiesen, por distinto motivo, suministrar sus productos o servicios al Grupo Telefónica en el plazo acordado, los negocios y resultados de operaciones del Grupo Telefónica podrían verse afectados, pudiendo llegar incluso a comprometer el cumplimiento de los términos y condiciones de los títulos bajo los que opera.
- *Riesgos asociados a las interrupciones de red imprevistas.* Las interrupciones de red imprevistas por fallos del sistema, incluidas las debidas a fallos de red, hardware o software, que afectan a la calidad o

causan la interrupción de la prestación de los servicios del Grupo Telefónica, pueden provocar la insatisfacción de los clientes, una reducción de los ingresos y el tráfico, la imposición de sanciones o de otro tipo de medidas por parte de los organismos reguladores, y afectar negativamente a los resultados del negocio o perjudicar la reputación del Grupo Telefónica.

- *Riesgos derivados de determinadas opiniones, que sugieren que las emisiones radioeléctricas podrían provocar problemas en la salud.* Durante los últimos años, el debate sobre los potenciales efectos negativos de los campos electromagnéticos sobre la salud ha comprometido el despliegue de las infraestructuras necesarias para asegurar la calidad del servicio. Instituciones y organizaciones han puesto de manifiesto que la exposición a las emisiones de ondas electromagnéticas procedentes de la telefonía móvil, dentro de los límites establecidos, no tiene efectos adversos en la salud. No obstante, la propia preocupación existente en la opinión pública sobre este tema puede suponer un desincentivo para el uso de los dispositivos de telefonía móvil, y puede conllevar también el establecimiento de restricciones significativas para la localización y operatividad de estaciones base, lo que podría afectar de forma negativa a los negocios de telefonía móvil del Grupo Telefónica.
- *Riesgos relativos al posible saneamiento contable de determinados activos, derivados de la continua evolución de las telecomunicaciones.* El Grupo Telefónica revisa anualmente, o con mayor frecuencia si las circunstancias así lo requieren, el valor de cada uno de sus activos y filiales, para determinar si su valor contable puede ser soportado por la generación de caja esperada por los mismos. El actual entorno económico y su evolución a corto y medio plazo, así como los cambios que puedan producirse de carácter regulatorio, empresarial o político pueden suponer la necesidad de incluir modificaciones en las estimaciones efectuadas y la necesidad de llevar a cabo saneamientos en los fondos de comercio, en los inmovilizados materiales o en los intangibles.

Riesgos específicos del Grupo Telefónica:

- *Riesgo país (inversiones en Latinoamérica).* Las operaciones e inversiones del Grupo Telefónica en Latinoamérica (incluidos los ingresos por las operaciones del Grupo Telefónica en estos países, su valor de mercado, y los dividendos y los pagos por la gestión de estas compañías) pueden verse afectadas por varios riesgos relacionados con las condiciones económicas, políticas y sociales de estos países. Por otro lado, las operaciones del Grupo Telefónica dependen, en muchos casos, de las concesiones y otros acuerdos existentes con los gobiernos de los países de los diferentes mercados en los que opera. Estas concesiones, incluyendo sus renovaciones, podrían verse afectadas por la inestabilidad política y económica, alterando los términos y condiciones bajo los cuáles se opera.

- *Gestión del riesgo de tipo de cambio o de tipo de interés.* El negocio del Grupo Telefónica está expuesto a diversos riesgos de mercado, incluidos los riesgos derivados de las modificaciones en los tipos de interés o de cambio, el riesgo de contrapartida en las inversiones financieras de tesorería, así como el riesgo de contrapartida de determinadas operaciones de financiación.
- *Riesgo derivado de cambios en la actual situación económica global.* El negocio del Grupo Telefónica se ve condicionado por la situación económica general y otros factores similares - como son el acceso al crédito, las tasas de desempleo, la confianza del consumidor y otros factores macroeconómicos- en cada uno de los países en los que opera. La situación económico-financiera global y la incertidumbre acerca de una posible recuperación económica, u otro factor, podrían afectar negativamente al volumen de demanda de los clientes. Una pérdida de clientes o una reducción en las ventas podría afectar negativamente a la situación financiera, los resultados y la generación de caja del Grupo Telefónica y podría provocar en última instancia que no se alcanzasen las expectativas de crecimiento.
- *Riesgo derivado de la dependencia de fuentes de financiación externas.* El funcionamiento, la expansión y la mejora de las redes y el desarrollo y la distribución de los servicios y productos del Grupo Telefónica precisan de una financiación sustancial. Además, la necesidad de liquidez y de capital podría incrementarse si el Grupo Telefónica participara en otros procesos de adjudicación de licencias del negocio fijo o móvil, o si realizara nuevas adquisiciones. Si disminuyera su capacidad para generar caja por cualquier motivo, el Grupo Telefónica podría necesitar aumentar su endeudamiento o buscar otras vías de obtener capital para atender los requisitos de liquidez y capital necesarios para sostener el continuo desarrollo y expansión del negocio. Por otro lado, un empeoramiento de las condiciones actuales en los mercados financieros internacionales podría hacer más complicado y más caro refinanciar la deuda financiera existente o incurrir en nueva deuda, si fuera necesario.

Otros riesgos:

- *Riesgos asociados a litigios.* Telefónica y las sociedades del Grupo son parte en litigios y otros procedimientos judiciales en el curso ordinario de sus negocios. El resultado de estos litigios y procedimientos resulta impredecible. Un resultado adverso o un acuerdo extrajudicial podrían representar un coste significativo, y tener un efecto negativo material en los negocios, la situación financiera, los resultados o la generación de caja del Grupo.

Para una descripción más detallada de los principales riesgos inherentes al sector de actividad en el que opera el Grupo Telefónica, así como los específicos de la Compañía,

acúdase al Documento de Registro Telefónica, S.A., registrado en la CNMV el 23 de diciembre de 2010, que es complemento del presente Folleto.

3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

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

No existe ninguna persona con conflicto de interés por parte del Emisor ni por parte de las Entidades de Liquidez.

3.2. Motivos de la oferta y destino de los ingresos

Los fondos provenientes de las emisiones de Pagarés que se hagan al amparo del presente Programa se destinarán a atender parte de las necesidades de fondos de Telefónica.

A continuación se presenta una estimación de los gastos relacionados con la emisión de los Pagarés (IVA no incluido).

Concepto	Importe (euros)
CNMV -Tasas inscripción Programa	41.836,35
CNMV -Tasas suplemento ctas. auditadas	158
CNMV -Tasas supervisión e inspección (*)	9.739
AIAF -Tasas inscripción Programa AIAF	50.000
AIAF -Canon anual publicación Boletín	290
AIAF -Tasas emisión (*)	10.000
IBERCLEAR -Tasas inscripción Programa	100
IBERCLEAR -Tasas emisiones/vtos. (**)	1.200
Publicidad y Otros	10.000
Total	123.323,35

(*) Importes calculados sobre un volumen de emisiones de 1.000 millones de euros y a plazo inferior a 18 meses.

(**) Importes calculados sobre un número de altas/bajas de códigos ISIN de 60.

4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE A COTIZACIÓN

4.1 Descripción del tipo y la clase de los valores

Los Pagarés son valores emitidos al descuento que representan una deuda para su Emisor, devengan intereses y son reembolsables al vencimiento.

Los Pagarés que tengan una misma fecha de vencimiento tendrán asignado el mismo código ISIN.

4.2. Legislación de los valores.

Los valores se emiten de conformidad con la legislación española que resulte aplicable a los mismos o al Emisor. En particular, se emiten de conformidad con la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y la Ley de Sociedades Anónimas, y sus respectivas normas de desarrollo y, más concretamente, de acuerdo con el Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos.

El presente Programa de Pagarés se ha elaborado siguiendo los modelos previstos en el Reglamento (CE) 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, en cuanto a la información contenida en los folletos.

4.3. Representación de los valores.

Los valores están representados mediante anotaciones en cuenta, gestionadas por la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, IBERCLEAR, sita en la Plaza de la Lealtad, 1. 28014 Madrid.

4.4. Divisa de la emisión de los valores.

Los Pagarés estarán denominados en euros.

4.5. Orden de prelación

La presente emisión de Pagarés realizada por Telefónica no tendrá garantías reales ni de terceros. El capital y los intereses de los valores estarán garantizados por el total del patrimonio del Emisor.

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

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

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

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:

El importe nominal de cada uno de los Pagarés emitidos bajo el procedimiento de subasta será de mil (1.000) euros, y de cien mil (100.000) euros para los emitidos en la modalidad de colocación a medida.

El interés anual se fijará en cada adjudicación. Los Pagarés se emitirán al tipo de interés acordado entre las Entidades Partícipes o empresas del Grupo Telefónica que no estén en régimen de consolidación fiscal y el Emisor, en función del sistema de colocación. El rendimiento quedará implícito en el nominal del Pagaré, a rembolsar en la fecha de su vencimiento. El interés al que las Entidades Partícipes coloquen estos Pagarés a terceros será el que libremente se acuerde entre los interesados.

Al ser valores emitidos al descuento y ostentar una rentabilidad implícita, el importe efectivo a desembolsar por el inversor varía de acuerdo con el tipo de interés de emisión y plazo acordados.

Así, 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:

$$E = \frac{N}{1 + i_n \frac{n}{365}}$$

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

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

E = Efectivo del Pagaré.

N = Nominal de Pagaré.

n = Número de días del período.

i_n = Tipo de interés nominal anual, expresado en tanto por uno.

Se incluye una tabla de ayuda para el inversor donde se especifican las tablas de valores efectivos para distintos tipos de interés y plazos de amortización, incluyendo además una columna donde se puede observar la variación del valor efectivo del Pagaré al aumentar en 10 días el plazo del mismo.

VALOR EFECTIVO DE UN PAGARE DE 1.000 EUROS NOMINALES

Tipo Nominal (%)	7 días			30 días			60 días			90 días			180 días			365 días			540 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 (%)	+ 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)	Precio Suscriptor (euros)	TIR / TAE (%)	- 10 días (euros)
1,00	999,808	1,00	-0,274	999,179	1,00	-0,274	998,359	1,00	-0,273	997,540	1,00	-0,272	995,093	1,00	-0,272	990,099	1,00	-0,268	985,387	1,00	-0,269	979,762	1,00	0,267
1,25	999,760	1,26	-0,342	998,974	1,26	-0,342	997,949	1,26	-0,341	996,927	1,26	-0,340	993,873	1,25	-0,338	987,654	1,25	-0,334	981,789	1,25	-0,334	974,797	1,25	0,332
1,50	999,712	1,51	-0,410	998,769	1,51	-0,410	997,540	1,51	-0,408	996,315	1,51	-0,408	992,657	1,51	-0,405	985,222	1,50	-0,399	978,214	1,50	-0,399	969,870	1,50	0,396
1,75	999,664	1,77	-0,478	998,564	1,76	-0,478	997,132	1,76	-0,477	995,703	1,76	-0,475	991,444	1,76	-0,471	982,801	1,75	-0,463	974,660	1,75	-0,463	964,980	1,75	0,459
2,00	999,617	2,02	-0,548	998,359	2,02	-0,546	996,723	2,02	-0,544	995,093	2,02	-0,543	990,233	2,01	-0,537	980,392	2,00	-0,526	971,128	2,00	-0,527	960,126	2,00	0,521
2,25	999,569	2,28	-0,616	998,154	2,27	-0,614	996,315	2,27	-0,612	994,483	2,27	-0,610	989,026	2,26	-0,603	977,995	2,25	-0,589	967,617	2,25	-0,589	955,309	2,25	0,583
2,50	999,521	2,53	-0,684	997,949	2,53	-0,681	995,907	2,53	-0,679	993,873	2,52	-0,676	987,821	2,52	-0,668	975,610	2,50	-0,652	964,128	2,50	-0,652	950,527	2,50	0,644
2,75	999,473	2,79	-0,752	997,745	2,78	-0,750	995,500	2,78	-0,746	993,265	2,78	-0,743	986,620	2,77	-0,733	973,236	2,75	-0,713	960,659	2,75	-0,714	945,781	2,75	0,704
3,00	999,425	3,04	-0,820	997,540	3,04	-0,817	995,093	3,04	-0,814	992,657	3,03	-0,809	985,421	3,02	-0,797	970,874	3,00	-0,774	957,212	3,00	-0,775	941,070	3,00	0,763
3,25	999,377	3,30	-0,888	997,336	3,30	-0,885	994,686	3,29	-0,880	992,050	3,29	-0,876	984,225	3,28	-0,861	968,523	3,25	-0,835	953,785	3,25	-0,836	936,394	3,25	0,821
3,50	999,329	3,56	-0,956	997,132	3,56	-0,953	994,279	3,55	-0,947	991,444	3,55	-0,942	983,033	3,53	-0,926	966,184	3,50	-0,895	950,378	3,50	-0,895	931,753	3,50	0,878
3,75	999,281	3,82	-1,025	996,927	3,82	-1,020	993,873	3,81	-1,013	990,838	3,80	-1,007	981,843	3,79	-0,990	963,855	3,75	-0,953	946,992	3,75	-0,955	927,145	3,75	0,936
4,00	999,233	4,08	-1,093	996,723	4,07	-1,087	993,468	4,07	-1,081	990,233	4,06	-1,073	980,656	4,04	-1,053	961,538	4,00	-1,012	943,626	4,00	-1,013	922,571	4,00	0,992
4,25	999,186	4,34	-1,162	996,519	4,33	-1,155	993,062	4,33	-1,147	989,629	4,32	-1,139	979,471	4,30	-1,115	959,233	4,25	-1,071	940,280	4,25	-1,071	918,031	4,25	1,048
4,50	999,138	4,60	-1,230	996,315	4,59	-1,222	992,657	4,59	-1,213	989,026	4,58	-1,205	978,290	4,55	-1,179	956,938	4,50	-1,128	936,954	4,50	-1,129	913,524	4,50	1,102
4,75	999,090	4,86	-1,297	996,111	4,85	-1,290	992,252	4,85	-1,279	988,423	4,84	-1,270	977,111	4,81	-1,240	954,654	4,75	-1,185	933,648	4,75	-1,186	909,050	4,75	1,156
5,00	999,042	5,12	-1,365	995,907	5,12	-1,357	991,848	5,11	-1,346	987,821	5,09	-1,335	975,936	5,06	-1,303	952,381	5,00	-1,241	930,361	5,00	-1,243	904,608	5,00	1,210
5,25	998,994	5,39	-1,433	995,703	5,38	-1,424	991,444	5,37	-1,412	987,220	5,35	-1,400	974,763	5,32	-1,365	950,119	5,25	-1,297	927,093	5,25	-1,298	900,198	5,25	1,263
5,50	998,946	5,65	-1,501	995,500	5,64	-1,491	991,040	5,63	-1,478	986,620	5,62	-1,465	973,593	5,58	-1,426	947,867	5,50	-1,352	923,845	5,50	-1,354	895,820	5,50	1,315
5,75	998,898	5,92	-1,569	995,296	5,90	-1,558	990,636	5,89	-1,543	986,020	5,88	-1,529	972,426	5,83	-1,488	945,626	5,75	-1,406	920,616	5,75	-1,409	891,474	5,75	1,367
6,00	998,851	6,18	-1,638	995,093	6,17	-1,625	990,233	6,15	-1,609	985,421	6,14	-1,594	971,261	6,09	-1,548	943,396	6,00	-1,461	917,405	6,00	-1,463	887,159	6,00	1,418

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

El reembolso de los Pagarés se realizará, a su vencimiento, por el valor nominal de los Pagarés, siendo la Entidad delegada del pago el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. Si por causas imputables a Telefónica se produjera un retraso en el pago a los inversores del importe nominal de los pagarés, Telefónica deberá abonar intereses de demora al tipo de interés legal vigente, que se devengará desde la fecha en que hubiere debido efectuarse el pago del mencionado importe hasta el día de su abono efectivo.

A efectos de este Programa de Pagarés, se entenderá por día hábil cualquier día de la semana en el que puedan realizarse transacciones, de acuerdo con el calendario TARGET (*Transeuropean Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System*). Quedan exceptuados los sábados, domingos y los días festivos, fijados como tales por el calendario oficial para la plaza de Madrid.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 1964 del Código Civil, el plazo válido para reclamar el abono del importe nominal de los Pagarés (efectivo inicial más intereses) ante los tribunales es de quince años, contados desde la fecha de vencimiento del valor. Por lo tanto, el reembolso del principal deja de ser exigible transcurrido dicho plazo desde su vencimiento.

4.7.2. Descripción del subyacente e información histórica del mismo.

En la presente emisión no está previsto subyacente.

4.7.3. Descripción de cualquier episodio de distorsión de mercado del subyacente.

No aplicable.

4.7.4. Normas de ajuste del subyacente.

No aplicable.

4.7.5. Agente de cálculo

En esta emisión no está previsto el nombramiento de un agente de cálculo.

4.7.6. Descripción de instrumentos derivados implícitos.

No aplicable.

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

4.8.1. Precio de amortización.

El precio de amortización será igual al nominal de cada Pagaré, que se amortizará al 100% y cuyo importe se pagará al tenedor una vez deducida la retención fiscal aplicable.

4.8.2. Modalidades de amortización.

Los Pagarés que se emitan al amparo del presente Programa podrán tener un plazo de amortización, para la colocación mediante subasta, de 1, 2, 3, 6, 12, 18 y 25 meses, y entre 7 y 750 días para la colocación a medida.

En ningún caso, Telefónica amortizará los Pagarés anticipadamente.

Telefónica, con el fin de conseguir una homogeneización de los vencimientos, intentará concentrar el número de vencimientos mensuales de los Pagarés, de forma que no excedan de cuatro vencimientos al mes, siempre y cuando no se distorsionen las necesidades de fondos de tesorería.

Al estar prevista la admisión a negociación en AIAF, la amortización de los Pagarés se producirá de acuerdo a las normas de funcionamiento del sistema de compensación y liquidación de dicho mercado, abonándose, en la fecha de vencimiento, el importe nominal del Pagaré al titular legítimo del mismo, siendo la entidad delegada de pago el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., tal y como se indica más adelante.

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

Dada la diversidad de tipos de emisión que previsiblemente se aplicarán a lo largo del Programa, no es posible predeterminar el rendimiento resultante para el inversor (TIR). En cualquier caso se determinaría por la fórmula que a continuación se detalla:

$$I = \left[\left(\frac{N}{E} \right)^{365/n} - 1 \right]$$

I = Tipo de interés efectivo anual expresado en tanto por uno.

N = Importe nominal del Pagaré.

E = Importe efectivo del Pagaré.

n = Número de días entre la fecha de emisión y el vencimiento del Pagaré.

4.10 Representación de los tenedores de los valores.

El régimen de emisión de Pagarés no requiere de representación de sindicato.

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

La Junta General de Accionistas de Telefónica, celebrada el 2 de junio de 2010, delegó en el Consejo de Administración de Telefónica, por un periodo de cinco años, la facultad de emitir obligaciones, bonos, pagarés y demás valores de renta fija, simples, canjeables y/o convertibles, con atribución, en este último caso, de la facultad de excluir el derecho de suscripción preferente de los accionistas y titulares de valores convertibles, de la facultad de emitir participaciones preferentes, y de la facultad para garantizar las emisiones de sociedades filiales.

El Emisor, por resolución tomada por su Consejo de Administración, en su sesión de fecha 27 de octubre de 2010, haciendo uso de la autorización concedida por la Junta General de Accionistas anteriormente descrita, aprobó un nuevo Programa de emisión de pagarés de empresa, con un saldo vivo máximo de 500 millones ampliables hasta 2.000 millones de euros, identificado como “Programa de Emisión de Pagarés Enero 2011” (el “Programa”).

Considerando la cuantía de este Programa (500 millones o su eventual ampliación hasta 2.000 millones de euros), la cantidad dispuesta en emisiones de Obligaciones, Bonos y Pagarés hasta la fecha de inscripción de este Programa en los Registros de la CNMV no supera la cuantía autorizada por la Junta General de Accionistas del Emisor, en su reunión de 2 de junio de 2010, cuyo importe total máximo fue fijado en 25.000 millones de euros o su equivalente en otra divisa.

4.12 Fecha de emisión.

El presente Folleto Base de Pagarés no entrará en vigor hasta la fecha en la que venza el anterior Programa. La vigencia del presente Programa será de un año desde su publicación en la página *web* de la CNMV.

Al tratarse de un Programa de Pagarés de tipo continuo, los valores podrán emitirse y suscribirse cualquier día durante la vigencia del mismo. No obstante, el Emisor se reserva la posibilidad de no emitir nuevos valores cuando lo estime oportuno, de acuerdo con las necesidades de tesorería del emisor o porque encuentre condiciones de financiación más ventajosas.

Una vez registrado y publicado el presente Folleto Base de Pagarés, quedará cancelado el anterior Programa.

4.13 Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores.

Según la legislación vigente, no existen restricciones particulares, ni de carácter general, a la libre transmisibilidad de los valores que se prevé emitir.

4.14 Fiscalidad de los valores.

A continuación se expone el tratamiento fiscal derivado de la titularidad y posterior transmisión, en su caso, de los Pagarés. El análisis que sigue es un resumen del régimen aplicable de acuerdo con lo establecido por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (en adelante, "LIS"), la nueva 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 (en adelante, "IRPF") y de 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 (en adelante, "IRNR").

Igualmente, se ha tenido en cuenta el Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades, el Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y el Real Decreto 1776/2004, de 30 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, y las modificaciones vigentes, que en su caso, en ellos se han producido.

También resultan también aplicables la Ley 13/1985, modificada por las Leyes 19/2003 y 23/2005 así como por el Real Decreto 2/2008, de Medidas de Impulso a la Actividad Económica.

Por último, se ha tenido en cuenta la Ley 4/2008 por la que se suprime el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio.

Adicionalmente, se ha tenido en cuenta la Ley 26/2009 de 23 de diciembre de Presupuestos Generales del Estado para 2010, que con efectos desde el 1 de enero de 2010, eleva el tipo de retención del 18% al 19% y la tributación aplicable del 18% al 19% para cantidades de hasta 6.000 euros y al 21%, para aquellas de 6.000, 01 euros en adelante.

Este extracto acerca del tratamiento fiscal derivado de la titularidad y posterior transmisión, en su caso, de los Pagarés, se basa en la legislación vigente en territorio común español. Las particularidades que pueden existir en la legislación de los distintos territorios forales no se reflejan en estos comentarios.

Este extracto no pretende ser una descripción exhaustiva de todas las consideraciones de orden tributario que pudieran ser relevantes en cuanto a una decisión de adquisición o venta de los Pagarés, ni tampoco pretende abarcar las consecuencias fiscales que se producirían para todas las categorías de inversores, algunos de los cuales pueden estar sujetos a normas o regímenes especiales.

Se aconseja, por tanto, a los inversores interesados en la adquisición de los Pagarés que consulten con sus abogados o asesores fiscales sobre las consecuencias fiscales aplicables en su caso concreto. Igualmente, los inversores deberán tener en cuenta cualquier cambio que pueda producirse en la legislación vigente en la fecha de este Folleto informativo.

4.14.1 Adquisición de los Pagarés

La adquisición de los Pagarés está exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido.

4.14.2 Rentas derivadas de la titularidad de los Pagarés

(a) Inversores residentes en España

Se consideran inversores residentes en España (i) las entidades residentes en territorio español de conformidad a lo previsto en el art. 8 de la LIS y (ii) las personas físicas contribuyentes por el IRPF que sean residentes en España en el sentido del art. 9 de la Ley del IRPF; los residentes en el extranjero miembros de misiones diplomáticas españolas, oficinas consulares españolas y otros cargos oficiales, en los términos del art. 10 de la Ley del IRPF; así como las personas físicas de nacionalidad española que acrediten su residencia fiscal en un paraíso fiscal durante el período impositivo en el que se produzca el cambio de residencia fiscal y en los cuatro posteriores; todo ello, sin perjuicio de lo previsto en los convenios suscritos por España.

(a.1) Personas físicas

La diferencia entre el valor de transmisión, reembolso, amortización o canje y su valor de suscripción o adquisición tendrá la consideración de rendimiento de capital mobiliario implícito por la cesión a terceros de capitales propios.

Los gastos accesorios de adquisición y enajenación serán computados para la cuantificación del rendimiento, siempre y cuando dichos gastos sean justificados adecuadamente.

Los rendimientos negativos derivados de las transmisiones de los Pagarés, cuando el contribuyente hubiera adquirido, a su vez, Pagarés dentro de los dos meses anteriores o posteriores a dichas transmisiones se integrarán en la base imponible del inversor a medida que se transmitan los Pagarés que permanezcan en el patrimonio del inversor.

La diferencia entre el valor de suscripción o adquisición del Pagaré y su valor de transmisión, reembolso, amortización o canje deberá ser sometida a retención al tipo vigente en cada momento, (actualmente un 19%) por parte del Emisor, la entidad financiera encargada de la operación o, en su caso, por el fedatario público que obligatoriamente intervenga en la misma.

(a.2) Personas Jurídicas

Las rentas que se deriven de los Pagarés se integrarán en la base imponible de la Entidad en el periodo impositivo en que se devenguen de acuerdo con lo establecido en el Título IV 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.

No se producirá retención a cuenta en las rentas que se deriven de la transmisión, reembolso, amortización o canje de los Pagarés.

(b) Inversores no residentes en España

Se consideran inversores no residentes en España las personas físicas que no sean contribuyentes por el IRPF y las entidades no residentes en territorio español, de conformidad con lo dispuesto en los artículos 5 y 6 de la Ley del IRNR.

(b.1) Rentas obtenidas sin mediación de establecimiento permanente

Los rendimientos derivados de la diferencia entre el valor de transmisión, reembolso, amortización o canje de los Pagarés y su valor de suscripción o adquisición tendrán la consideración de rendimientos de capital mobiliario obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios. Con carácter general, estas rentas están sujetas a tributación en España al tipo del 19%.

No obstante, quedarán exentos de retención los rendimientos de aquellos inversores que con anterioridad a su pago, acrediten su residencia fiscal en el extranjero mediante el correspondiente certificado válido a efectos fiscales españoles.

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

(b.2) Rentas obtenidas con mediación de establecimiento permanente

Las rentas obtenidas en España por inversores no residentes que actúen mediante establecimiento permanente se someterán a tributación en los términos previstos en los artículos 16 a 23 de la Ley del IRNR.

En general, y con las salvedades previstas en dichos artículos, el régimen tributario aplicable a los establecimientos permanentes de no residentes coincide con el establecido en el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.

4.14.3 Imposición sobre el Patrimonio y sobre Sucesiones y Donaciones

(a) Inversores residentes en España

(a.1) Impuesto sobre el Patrimonio

La Ley 4/2008 de 23 de diciembre establece una bonificación del 100% sobre la cuota íntegra del impuesto a los sujetos pasivos por obligación personal o real de contribuir y elimina la obligación de declarar.

(a.2) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Las adquisiciones a título lucrativo por personas físicas residentes en España están sujetas al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (en adelante, "ISD") en los términos previstos en la Ley 29/1987, de 18 de diciembre, del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones. El tipo impositivo aplicable, dependiendo de la escala general de gravamen y de determinadas circunstancias del adquirente, oscila entre el 7,65% y el 81,6%.

En caso de transmisión gratuita a favor de un sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades, el rendimiento que se produzca tributará de acuerdo con las normas de ese impuesto, no siendo aplicable el ISD.

(b) Inversores no residentes en España

(b.1) Impuesto sobre el Patrimonio

La Ley 4/2008 de 23 de diciembre establece una bonificación del 100% sobre la cuota íntegra del impuesto a los sujetos pasivos por obligación personal o real de contribuir y elimina la obligación de declarar.

(b.2) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Las adquisiciones a título lucrativo por personas físicas no residentes en España están sujetas al ISD cuando la adquisición lo sea de bienes situados en territorio español o de derechos que puedan ejercitarse en ese territorio. En general, el gravamen por ISD de las adquisiciones de no residentes sujetas al impuesto se realiza en la misma forma que para los residentes.

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

5.1. Descripción de la oferta pública.

El presente Folleto se formaliza con el objeto de proceder a sucesivas emisiones de pagarés de empresa, que constituirán un conjunto de valores homogéneos en el marco

de un Programa de Emisión anual denominado “Programa de Emisión de Pagarés de TELEFONICA, S.A. Enero 2011”.

5.1.1. Condiciones a las que está sujeta la oferta.

La presente oferta no está sujeta a ninguna condición.

5.1.2. Importe de la oferta.

El importe del Programa será quinientos millones (500.000.000) ampliables hasta dos mil millones (2.000.000.000) de euros nominales.

Este importe se entiende como saldo máximo vivo de lo emitido en el Programa en cada momento.

Telefónica podrá colocar directamente Pagarés a sociedades del Grupo Telefónica que no estén en régimen de consolidación fiscal, de conformidad con los términos y condiciones previstos en el Apartado 5.1.3 del presente Folleto.

5.1.3. Plazo de la Oferta Pública y descripción del proceso de solicitud.

La vigencia del presente Folleto de Base de Pagarés es de un año desde su publicación en la página *web* de la CNMV. El Emisor se compromete a actualizar el presente Folleto mediante la publicación del oportuno Suplemento tras la publicación de nuevos Estados Financieros Anuales.

Las emisiones de Pagarés podrán efectuarse de la siguiente forma:

(a) Emisión y colocación de Pagarés mediante subastas

El sistema de adjudicación se realizará mediante subastas cerradas en las que podrán participar aquellas entidades que tengan formalizado el correspondiente Contrato de Colaboración con el Emisor, detalladas en el Apartado siguiente 5.4.1., y que tienen la consideración de Entidades Partícipes en el Programa.

Convocatoria de la subasta

Telefónica comunicará por fax a las Entidades Partícipes las condiciones de cada subasta, con un plazo mínimo de dos días hábiles previos a la celebración de las mismas.

Presentación de ofertas

Las ofertas formuladas por las Entidades se dirigirán a Telefónica a través del Fax 91 482 31 73 antes de las 11:30 del día de celebración de la subasta. El volumen mínimo para acudir a las subastas será de seiscientos mil (600.000) euros, siendo el valor nominal de cada Pagaré de mil (1.000) euros.

Celebración de la subasta

Se celebrará, como mínimo, una subasta cada mes, excepto en agosto, que podrá no celebrarse subasta. El día de celebración de la subasta, Telefónica decidirá el importe a emitir y el tipo de interés máximo.

Se adjudicarán todas las cantidades ofertadas a los tipos solicitados, siempre y cuando estos sean menores o iguales que el tipo máximo (marginal) determinado por Telefónica para cada subasta.

En caso necesario, se efectuará el oportuno prorrateo proporcional al importe nominal de aquellas ofertas que coincidan en el tipo máximo determinado.

Resolución de la subasta

La resolución se efectuará el mismo día de la presentación de ofertas, coincidiendo con el de realización de la subasta, salvo que se produjese alguna circunstancia que lo impidiese.

Comunicación del resultado de la subasta

Telefónica comunicará a cada Entidad Partícipe el resultado de cada subasta en la que ésta haya participado, antes de las 10:00 horas del primer día hábil siguiente a la fecha de resolución de la subasta. La fecha de emisión será el segundo día hábil después de la fecha de realización de la subasta.

Esta comunicación indicará el importe nominal asignado a la Entidad que haya resultado adjudicataria en función de la rentabilidad ofertada y la cuenta de abono en la que se deberá efectuar el ingreso correspondiente a tal fin. La fecha de valor del ingreso coincidirá con la fecha de emisión.

El tipo de interés aplicado a terceros por las Entidades Partícipes podrá no coincidir con el de adquisición de los mismos.

(b) Emisión y colocación de Pagarés por colocación a medida intermediado por Entidades Partícipes

Telefónica podrá recibir cualquier día hábil, entre las 10:00 y 14:00 horas, peticiones por parte de las Entidades Partícipes a medida por un importe mínimo de un millón (1.000.000) de euros, siendo el valor nominal de cada Pagaré de cien mil (100.000) euros.

Las Entidades Partícipes actúan como intermediarios de la colocación de los Pagarés.

La determinación del precio en cada caso se hará mediante acuerdo entre Telefónica y la Entidad Partícipe que solicite la colocación, y los términos de dicho acuerdo serán confirmados mediante fax, que será remitido por Telefónica a la Entidad Partícipe. El tipo aplicado a terceros por las Entidades Partícipes podrá no coincidir con el de adquisición de los mismos.

El acuerdo entre Telefónica y las Entidades Partícipes se cerrará en el mismo día de la petición, siendo la fecha de desembolso la acordada por las partes sin que ésta exceda de dos días hábiles posteriores a la fecha del acuerdo de emisión.

(c) Emisión y colocación de Pagarés mediante colocación directa a sociedades del Grupo Telefónica que no estén en régimen de consolidación fiscal

Telefónica podrá recibir, cualquier día hábil, peticiones por parte de las sociedades del Grupo Telefónica que no estén en régimen de consolidación fiscal, para emitir Pagarés a medida por un importe mínimo de un millón (1.000.000) de euros, siendo el valor nominal de cada Pagaré de cien mil (100.000) euros.

La determinación del precio, de acuerdo con los precios de mercado, se hará en cada caso mediante acuerdo entre Telefónica y la sociedad que solicite la colocación, confirmándose por fax dicho acuerdo entre ambas partes.

El acuerdo entre Telefónica y la sociedad del Grupo Telefónica se cerrará en el mismo día de la negociación, siendo la fecha de desembolso la acordada por las partes.

5.1.4. Método de prorrateo.

La suscripción de los valores 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 5.1.3 del presente Folleto Base.

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

La cantidad mínima es de seiscientos mil (600.000) euros para subasta y un millón (1.000.000) de euros en la colocación a medida, y la máxima hasta el saldo vivo máximo autorizado.

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

La fecha de desembolso de los valores emitidos coincidirá con la fecha de emisión de los mismos, y el valor efectivo de los mismos será abonado a Telefónica por cada Entidad Partícipe adjudicataria o, en su caso, sociedad del Grupo Telefónica, en la cuenta que ésta le indique en cada fecha de emisión.

En todos los casos se expedirá un certificado de adquisición, nominativo y no negociable. Igualmente, el Emisor comunicará el desembolso, mediante el correspondiente certificado, a la CNMV y a IBERCLEAR.

5.1.7. Publicación de los resultados de la Oferta.

La resolución de la subasta será comunicada al mercado a través de REUTERS (pantalla TTPS o noticia informativa). Esta comunicación se realizará en el mismo día de resolución de la subasta.

Telefónica comunicará trimestralmente a la CNMV el resultado de las subastas.

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

No aplicable.

5.2. Plan de colocación y adjudicación.

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

Los potenciales inversores, a través de las Entidades Partícipes, podrán ser personas físicas o jurídicas, residentes o no, en España. Adicionalmente, se ofrecerán directamente a las sociedades del Grupo Telefónica que no estén en régimen de consolidación fiscal.

Así, Telefónica firmará un Contrato de Colaboración para el presente Programa con cada una de las Entidades Partícipes. Dicho Contrato de Colaboración cubre tanto el tramo de colocación por subasta como el tramo de colocación a medida, e incluye en ambos casos la posibilidad de vender a terceros.

En el tramo de colocación por subasta, la Entidad Partícipe podrá presentar libremente en cada subasta el número de peticiones que considere oportunas, con un solo importe y tipo de rentabilidad por petición. Asimismo, en cualquier convocatoria podrán solicitarse ofertas a un solo plazo o varios. El importe nominal de cada Pagaré será de mil (1.000) euros.

En el tramo de colocación a medida, Telefónica podrá recibir cualquier día hábil, entre las 10:00 y 14:00 horas, peticiones por parte de las Entidades Partícipes a medida por un importe mínimo de un millón (1.000.000) de euros, siendo el valor nominal de cada Pagaré de cien mil (100.000) euros.

Por último, Telefónica podrá recibir, cualquier día hábil, peticiones por parte de las sociedades del Grupo Telefónica que no estén en régimen de consolidación fiscal, para emitir Pagares a medida.

5.2.2. Notificación a los solicitantes de la cantidad asignada.

Descritos en los apartados 5.1.3. y 5.1.7 del presente Folleto.

5.3. Precios.

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

La rentabilidad vendrá determinada por la diferencia entre el precio de venta o amortización y el de suscripción o adquisición.

Los valores serán emitidos por Telefónica sin que por su parte sea exigida comisión, ni repercutido gasto alguno, en la suscripción de Pagarés ni en la amortización de los mismos, tanto en el caso de colocaciones mediante subasta como en el caso de colocaciones a medida. Ello, sin perjuicio de los márgenes en precio o tipo de interés que las Entidades Partícipes puedan cobrar a sus clientes o cualquier tipo de comisiones por la colocación.

La tarifa aplicada por IBERCLEAR con motivo de la primera inscripción de los pagarés emitidos en su registro contable, será por cuenta del Emisor. El folleto que recoge dicha tarifa puede ser consultado en la CNMV y en el Banco de España.

Sin perjuicio de lo anterior, los titulares de los pagarés soportarán las comisiones que resulten procedentes por mantenimiento de saldo de la entidad participante en IBERCLEAR, según las tarifas que libremente determinen y que en su momento hayan sido comunicadas al Banco de España y a la CNMV, en cuyos organismos podrá ser consultado el folleto que recoge dichas tarifas.

La inscripción, mantenimiento y amortización de los valores a favor de los posteriores suscriptores y tenedores en los registros de detalle a cargo de IBERCLEAR, correrán por cuenta y cargo de los titulares de los valores.

5.4. Colocación y aseguramiento.

5.4.1. Entidades coordinadoras y participantes en la colocación (Entidades Partícipes)

Telefónica firmará un Contrato de Colaboración para el presente Programa con cada una de las siguientes entidades, las Entidades Partícipes, las cuales se han comprometido ya a suscribir dicho Contrato:

- *Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.*
- *Banco Santander, S.A.*
- *Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona “la Caixa”*
- *Confederación Española de Cajas de Ahorros*
- *Ahorro Corporación Financiera S.V, S.A.*
- *Banco Sabadell, S.A.*

El Contrato de Colaboración cubre tanto el tramo de colocación por subasta como el tramo de colocación a medida, e incluye en ambos casos la posibilidad de vender a terceros.

Esta relación de Entidades podrá variar durante el desarrollo del Programa y, en caso de producirse cualquier modificación, se comunicará oportunamente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, a AIAF y a IBERCLEAR y se remitirá a la CNMV el nuevo Contrato firmado.

5.4.2. Agente de Pagos y Entidades Depositarias.

El Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. actuará como agente de pagos.

No hay una entidad depositaria de los valores designada por el Emisor. Cada suscriptor designará, de entre las participantes en IBERCLEAR, en qué entidad deposita los valores.

5.4.3. Entidades Aseguradoras y procedimiento.

Las emisiones al amparo de este Programa de Pagarés no están aseguradas por ninguna entidad.

5.4.4. Fecha del acuerdo de aseguramiento.

No aplicable.

6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN.

6.1. Solicitudes de admisión a cotización.

El acuerdo del Consejo de Administración de Telefónica mencionado en el Apartado 4.11 de este Folleto recoge la autorización para solicitar la admisión a cotización y negociación de los Pagarés en AIAF.

Telefónica se compromete a solicitar la admisión a cotización y negociación de los Pagarés emitidos al amparo del presente Programa en AIAF, Mercado Secundario Organizado reconocido por Orden Ministerial de 1 de agosto 1991. Además, realizará todos los trámites necesarios ante el correspondiente Organismo Rector para que, teniendo en cuenta los plazos habituales del procedimiento de verificación, el proceso de admisión a cotización no supere los 7 días contados a partir de cada emisión, y en todo caso se produzca antes del vencimiento.

No obstante, en el caso de superarse dicho plazo, se harán públicos por medio de inserción en prensa, los motivos que hayan originado dicho retraso y la fecha prevista de cotización, sin perjuicio de la eventual responsabilidad en que pueda incurrir Telefónica por esta razón cuando se trate de causas imputables al Emisor.

Telefónica manifiesta que conoce los requisitos y las condiciones que se exigen para la admisión, permanencia y exclusión de los valores en el citado mercado AIAF según la legislación vigente, así como los requerimientos de su Organismo Rector, comprometiéndose Telefónica al fiel cumplimiento de los mismos.

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

A 1 de diciembre de 2010, el saldo vivo de los Pagarés asciende a 66.850.000 euros correspondientes al programa Enero 2010:

Denominación Programa	Fecha Vencimiento Programa	Saldo Nominal Programa	Saldo Vivo Programa
Enero 2010	4 de enero de 2011	2.000.000.000€	82.600.000€

Además, a 1 de diciembre de 2010, existe un saldo vivo de Pagarés al portador por importe de 62.318.495 euros emitidos en 2001 con vencimientos trimestrales y último vencimiento el 15 de febrero de 2011.

El Programa de Emisión de Pagarés de Telefónica, S.A. “Enero 2011” no entrará en vigor hasta que no venza el anterior Programa “Enero 2010”.

6.3. Entidades de Liquidez.

Con el fin de establecer un mecanismo de liquidez para el inversor, el Emisor ha formalizado con cada una de las Entidades Partícipes del Programa un Contrato de Compromiso de Liquidez:

a) La liquidez que las Entidades Partícipes ofrecerán a los titulares de los referidos Pagarés sólo se hará extensiva a los emitidos bajo este Programa, de acuerdo con los términos descritos en el presente Folleto, una vez registrado y autorizado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, hasta un importe máximo vivo para cada una de ellas de 40 millones de euros, totalizando 200 millones para el conjunto de las Entidades equivalente al 10% del saldo vivo nominal máximo repartido en partes iguales entre todas.

b) Las Entidades declaran ser miembros de AIAF, cuyo funcionamiento quedó autorizado en virtud de la Orden de 1 de agosto de 1991. En consecuencia, las Entidades se comprometen a cumplir en todo momento con los Estatutos y demás normas aplicables y vigentes en cada momento del mercado AIAF.

c) Las Entidades, como creadores de mercado, cotizarán precios de compra y venta de los Pagarés del Programa aquí referenciados, de acuerdo con las distintas estipulaciones del Contrato de Liquidez. Los precios ofrecidos serán válidos para importes nominales de hasta 600.000 euros por operación.

d) La cotización de los precios ofrecidos por las Entidades reflejará en cada momento la situación de liquidez existente en el mercado.

Los precios de compra estarán en función de las condiciones de mercado, si bien, las Entidades podrán decidir los precios que coticen y cambiarlos cuando lo consideren oportuno. Estos precios representarán las rentabilidades que las Entidades consideren prudente establecer en función de su percepción de la situación y perspectivas de los Mercados de Renta Fija en general, así como de otros mercados financieros.

La cotización de precios de venta estará sujeta a la disponibilidad de papel en el mercado, comprometiéndose las Entidades a actuar con máxima diligencia e interés para localizar, ya sea en su propia cartera o en la de otras Entidades, valores con los que corresponder a la demanda, si bien no garantiza que pueda localizarlos. La diferencia entre los precios de compra y venta no será superior al 10% en términos de TIR calculado sobre el precio de

compra, con un máximo de 50 puntos básicos también en términos de TIR, y nunca será superior al 1% en términos de precio.

Las Entidades se obligan a difundir diariamente los precios de oferta y demanda, al menos por alguno de los siguientes medios:

- Servicio de Reuters.
- Sistema de información Bloomberg.
- Adicionalmente, y sin perjuicio de la obligación de cotización y difusión de precios mediante alguno de los medios anteriores, la Entidad de Liquidez podrá también cotizar y hacer difusión diaria de precios por vía telefónica.

Las Entidades se obligan asimismo a difundir, con la periodicidad que los volúmenes contratados requieran y como mínimo mensualmente, los indicados volúmenes y sus precios medios, bien a través de IBERCLEAR, de AIAF, o de la correspondiente inserción en prensa.

e) Las Entidades no garantizan, ni avalan, ni establecen pacto de recompra, ni asumen responsabilidad alguna en el Contrato de Liquidez respecto del buen fin de los Pagarés referidos en el Contrato.

Asimismo, la Entidad de Liquidez no emitirá pronunciamiento en sentido alguno sobre la solvencia de Telefónica o la rentabilidad de los valores emitidos u ofertados por Telefónica.

f) La Entidad de Liquidez quedará exonerada de sus responsabilidades de liquidez:

f.1) ante cambios en las circunstancias legales que afecten a la compraventa de los citados Pagarés por parte de la Entidad o a la habitual operativa de las Entidades de crédito.

f.2) cuando por cambios en las circunstancias estatutarias, legales o económicas del Emisor, se aprecie de forma determinante una disminución en la solvencia o capacidad de pago de las obligaciones de la misma.

f.3) ante supuestos de fuerza mayor o alteración extraordinaria de las circunstancias de mercado que hiciera excepcionalmente gravoso el cumplimiento del Contrato.

En estos casos, el Emisor se compromete a no realizar nuevas emisiones con cargo al Programa en tanto la Entidad de Liquidez, o cualquier otra que haya sustituido a ésta, no asuma las responsabilidades de liquidez correspondientes. La Entidad de Liquidez se compromete a seguir dando liquidez a los Pagarés ya emitidos.

Se hace constar de modo especial, en relación con los supuestos anteriores, que las Entidades de Liquidez podrán fijar de modo completamente discrecional, en atención a todas las circunstancias que concurran, los precios de compra y venta que coticen.

g) El Contrato entrará en vigor en el momento en el que los Pagarés hayan sido admitidos a cotización en AIAF y tendrá una vigencia hasta la fecha de la última amortización de los Pagarés sobre los que este compromiso opera. Llegada dicha fecha, el Contrato se resolverá automáticamente, quedando sin efecto el conjunto de derechos y obligaciones que en él se contemplan. No obstante, tanto la Entidad de Liquidez como el Emisor podrán, en cualquier momento, resolver anticipadamente el Contrato con un preaviso mínimo de 30 días.

En caso de resolución anticipada del Contrato por cualquier causa, la Entidad de Liquidez se compromete a seguir dando liquidez a los Pagarés que se emitan y a los ya emitidos hasta que se efectúe la subrogación de otra entidad en el Contrato y ésta preste efectivamente sus funciones.

El Emisor se obliga a llevar a cabo sus mejores esfuerzos para, dentro del plazo señalado de 30 días, localizar una entidad de crédito que se halle dispuesta a asumir las funciones que para la Entidad de Liquidez se establecen en el Contrato.

7. INFORMACIÓN ADICIONAL

7.1. Personas y entidades asesoras en la emisión.

En la presente emisión no existen personas o entidades asesoras.

7.2. Información de la Nota de Valores revisada por los auditores.

No aplicable.

7.3. Otras informaciones aportadas por terceros.

No aplicable.

7.4. Vigencia de las informaciones aportadas por terceros

No aplicable.

7.5. Ratings

El presente Programa no ha sido objeto de evaluación por parte de ninguna agencia de calificación. No obstante, Telefónica tiene concedido *rating* para sus emisiones a corto plazo por parte de las agencias Standard & Poor's (A-2), Moody's (P-2), y Fitch (F-2). Las confirmaciones más recientes de estos *ratings* fueron obtenidas el 30 de julio de 2010 por parte de Moody's, el 6 de agosto de 2010 por parte de Standard and Poor's y el 29 de julio de 2010, en lo que se refiere a Fitch.

Las principales variaciones realizadas en la calificación y perspectiva crediticia de la deuda a largo plazo de la Compañía han sido las siguientes:

- El 29 de julio de 2010, la agencia Moody's afirmó el *rating* de la deuda a largo plazo de Telefónica, S.A. revisando al alza la perspectiva de "Baa1/positiva" a "Baa1/estable".
- El 8 de junio de 2010, Standard & Poor's situó el *rating* de Telefónica en Credit Watch con implicaciones negativas. Posteriormente, el 6 de agosto de 2010 resolvió el crédito watch y afirmó el *rating* de la deuda a largo plazo de Telefónica, S.A. revisando la perspectiva de "A-/perspectiva estable" a "A-/perspectiva negativa".
- El 25 de noviembre de 2008, Fitch revisó al alza el *rating*, pasando la calificación de "BBB+/perspectiva positiva" a "A-/perspectiva estable".

Las escalas de *rating* a corto plazo de cada una de las agencias calificadoras se detallan a continuación.

STANDARD & POOR'S	MOODY'S	FITCH	DESCRIPCION
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 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 satisfactorio, 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 No Prime	B		Normalmente implica una suficiente capacidad de pago, pero unas circunstancias adversas condicionarían seriamente el servicio de deuda.
C	-	C	Este <i>rating</i> 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.

i - -

Se utiliza sólo para Gobiernos que no han pedido de forma explícita una calificación para emisiones de deuda concretas.

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.

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

En prueba de conocimiento y conformidad con el contenido del presente Folleto de Base, firma en Madrid, a 23 de diciembre de 2010.

D. Santiago Fernández Valbuena
Director General de Estrategia, Finanzas y Desarrollo