



**RAMIRO SÁNCHEZ DE LERÍN**  
*Secretario General y*  
*del Consejo de Administración*  
**TELEFÓNICA, S.A.**

TELEFÓNICA, S.A. de conformidad con lo establecido en el artículo 82 de la Ley del Mercado de Valores, procede por medio del presente escrito a comunicar el siguiente

### **HECHO RELEVANTE**

Como continuación a la comunicación del pasado 12 de mayo de 2006, y con motivo de la convocatoria de la Junta General Ordinaria de Accionistas de la Compañía para los próximos días 20 y 21 de junio (en primera y segunda convocatoria, respectivamente), se remiten como anexo al presente escrito las propuestas de acuerdos que serán sometidas a la aprobación de esta Junta General de Accionistas.

Asimismo, en relación con la propuesta de acuerdo relativo al Proyecto de Fusión de Telefónica, S.A. y Telefónica Móviles, S.A., se adjuntan como anexo al presente escrito el Informe de Administradores de Telefónica, S.A., así como el Informe del Experto Independiente dirigido a los Administradores de Telefónica, S.A. y Telefónica Móviles, S.A., a los efectos de lo previsto en el artículo 236 del Texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.

Dichas propuestas e informes, junto con la documentación adicional necesaria, se encuentran a disposición de los accionistas, obligacionistas y titulares de derechos especiales distintos de las acciones, y de los representantes de los trabajadores, en la sede social de la Compañía, para el ejercicio por parte de éstos del derecho de información. Asimismo, dicha documentación será accesible también por vía telemática, a través de la página "web" de Telefónica, S.A.:  
([www.telefonica.es/accionistaseinversores/](http://www.telefonica.es/accionistaseinversores/)).

Madrid, a 16 de mayo de 2006.

**COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES**  
**- MADRID -**

**JUNTA GENERAL ORDINARIA DE ACCIONISTAS  
DE “TELEFÓNICA, S.A.” - AÑO 2006 -**

**PROPUESTAS DE ACUERDOS QUE EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN  
SOMETE A LA DECISIÓN DE LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS**

**20/21 de junio de 2006**

***Propuesta relativa al Punto I del Orden del Día: Examen y aprobación, en su caso, de las Cuentas Anuales Individuales, de los Estados Financieros Consolidados (Cuentas Anuales Consolidadas) y del Informe de Gestión tanto de Telefónica, S.A. como de su Grupo Consolidado de Sociedades, así como de la propuesta de aplicación del resultado de Telefónica, S.A. y de la gestión de su Consejo de Administración, todo ello referido al Ejercicio social correspondiente al año 2005.***

- A) Aprobar las Cuentas Anuales Individuales (Balance de Situación, Cuenta de Pérdidas y Ganancias y Memoria), los Estados Financieros Consolidados - Cuentas Anuales Consolidadas- (Balance, Cuenta de Resultados, Estado de Flujos de Efectivo, Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos, y Notas), y los Informes de Gestión de Telefónica, S.A. y de su Grupo Consolidado de Sociedades correspondientes al Ejercicio social del año 2005 (cerrado el día 31 de diciembre de dicho año), conforme han sido formulados por el Consejo de Administración de la Compañía en su reunión del día 28 de febrero de 2006, así como la gestión social realizada por el Consejo de Administración de Telefónica, S.A. durante dicho Ejercicio.

En las Cuentas Anuales Individuales, el Balance de Situación a 31 de diciembre de 2005 refleja un activo y un pasivo por importe de 50.934,94 millones de euros cada uno de ellos, y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias al final del Ejercicio un resultado positivo por importe de 1.754,39 millones de euros.

En los Estados Financieros Consolidados (Cuentas Anuales Consolidadas), el Balance a 31 de diciembre de 2005 refleja un activo, y un pasivo y patrimonio neto por importe de 73.173,77 millones de euros cada uno de ellos, y la Cuenta de Resultados al cierre del Ejercicio un resultado positivo por importe de 4.445,85 millones de euros.

- B) Aprobar la siguiente Propuesta de Aplicación del Resultado de Telefónica, S.A. correspondiente al Ejercicio social del año 2005:

Destinar los beneficios obtenidos por Telefónica, S.A. en el Ejercicio 2005, cifrados en 1.754.393.498,01 euros, a:

- 64.149.297,20 euros a dotar la Reserva Legal (con lo que ésta alcanza el 20% de la cifra del capital social).
- 1.230.282.599,25 euros, como máximo, al pago de dividendos (importe máximo a distribuir correspondiente a un dividendo fijo de 0'25 euros/acción por la totalidad de las 4.921.130.397 acciones en que se divide el capital social de la Compañía).
- El resto de los beneficios (459.961.601,56 euros como mínimo), a Reserva Voluntaria.

Se hace constar expresamente que el importe destinado al pago de dividendos se satisface en su integridad con el pago, el día 12 de mayo de 2006, del dividendo a cuenta de los beneficios del Ejercicio 2005, por un importe fijo de 0'25 euros brutos a cada una de las acciones existentes y en circulación de la Compañía con derecho a percibirlo, acordado por el Consejo de Administración en su reunión celebrada el día 28 de febrero de 2006.

***Propuesta relativa al Punto II del Orden del Día: Examen y aprobación, en su caso, del Proyecto de Fusión de Telefónica, S.A. y Telefónica Móviles, S.A. y aprobación, como Balance de Fusión, del Balance de Telefónica, S.A. cerrado a 31 de diciembre de 2005. Aprobación de la fusión entre Telefónica, S.A. y Telefónica Móviles, S.A. mediante la absorción de la segunda entidad por la primera, con extinción de Telefónica Móviles, S.A. y traspaso en bloque, a título universal, de su patrimonio a Telefónica, S.A., con previsión de que el canje se atienda mediante la entrega de acciones en autocartera de Telefónica, S.A., todo ello de conformidad con lo previsto en el Proyecto de Fusión. Acogimiento de la fusión al régimen tributario especial previsto en el Capítulo VIII del Título VII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto de Sociedades. Establecimiento del procedimiento para facilitar la realización del canje. Delegación de facultades.***

- A) Examen y aprobación, en su caso, del Proyecto de Fusión de Telefónica, S.A. y Telefónica Móviles, S.A. mediante la absorción de la segunda por la primera.**

Aprobar en su integridad el Proyecto de Fusión por absorción de Telefónica Móviles, S.A. por Telefónica, S.A., redactado y suscrito por los Administradores de ambas sociedades en los términos previstos en el propio Proyecto de Fusión, y aprobado por sus respectivos Consejos de Administración en sendas reuniones celebradas el día 29 de marzo de 2006. El Proyecto de Fusión quedó depositado en el Registro Mercantil de Madrid el día 3 de abril de 2006, practicándose las correspondientes notas marginales en el mismo y siendo publicado dicho depósito en el Boletín Oficial del Registro Mercantil el día 17 de abril de 2006.

El texto del Proyecto de Fusión que por este acuerdo se aprueba queda incorporado como anexo al Acta de la Junta General.

- B) Examen y aprobación, en su caso, como Balance de Fusión, del Balance de Telefónica, S.A. cerrado a 31 de diciembre de 2005.**

Aprobar como Balance de Fusión de Telefónica, S.A. el Balance cerrado a 31 de diciembre de 2005, formulado por el Consejo de Administración de Telefónica, S.A. en su reunión de fecha 28 de febrero de 2006, debidamente

verificado con fecha 1 de marzo de 2006 por Ernst & Young, S.L., Auditor de Cuentas de Telefónica, S.A., y aprobado por esta Junta General bajo el punto I del Orden del Día.

El texto del Balance de Fusión y el correspondiente informe de verificación del Auditor de Cuentas de la Sociedad se incorporan como anexo al Acta de la Junta General.

**C) Examen y aprobación, en su caso, de la fusión entre Telefónica, S.A. y Telefónica Móviles, S.A., mediante la absorción de la segunda entidad por la primera, con extinción de Telefónica Móviles, S.A. y traspaso en bloque, a título universal, de su patrimonio a Telefónica, S.A., con previsión de que el canje se atienda mediante la entrega de acciones en autocartera de Telefónica, S.A., todo ello de conformidad con lo previsto en el Proyecto de Fusión. Acogimiento de la fusión al régimen tributario especial previsto en el Capítulo VIII del Título VII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.**

**I. Aprobación de la fusión entre Telefónica, S.A. y Telefónica Móviles, S.A.**

Aprobar la fusión entre Telefónica, S.A. y Telefónica Móviles, S.A., mediante la absorción de la segunda sociedad por la primera, con disolución sin liquidación de Telefónica Móviles, S.A. y traspaso en bloque, a título universal, de su patrimonio, comprendiendo todos los elementos que integran su activo y pasivo, a Telefónica, S.A., que adquirirá por sucesión universal los derechos y obligaciones de Telefónica Móviles, S.A.

Al amparo de lo previsto en el Proyecto de Fusión, para atender el canje de la fusión Telefónica, S.A. entregará a los accionistas de Telefónica Móviles, S.A. el número de acciones de Telefónica, S.A. que proceda según la relación de canje prevista en el Proyecto de Fusión. No procederá el canje de las acciones de Telefónica Móviles, S.A. que se encuentren en poder de esta última sociedad, de Telefónica, S.A. o de cualquier persona que actúe en su propio nombre pero por cuenta de Telefónica Móviles, S.A. o Telefónica, S.A., toda vez que resultan afectadas por lo dispuesto en el artículo 249 de la Ley de Sociedades Anónimas conforme a lo que posteriormente se acordará.

Habida cuenta de que, considerando los términos y condiciones del plan de opciones sobre acciones de Telefónica Móviles, S.A. (Plan MOS) y

las operaciones de liquidación de dicho Plan ya efectuadas, el número de acciones de Telefónica Móviles, S.A. que quedarán en la autocartera de esta sociedad a la fecha de inscripción registral de la fusión será como mínimo de 19.009.513 y que, por consiguiente, el número de acciones de Telefónica Móviles, S.A. que acudirán al canje no superará las 305.640.634, el número de acciones de Telefónica, S.A. necesario para atender el canje será, como máximo, de 244.512.507. Dado que Telefónica, S.A. es titular de un número de acciones en autocartera superior al indicado máximo, el canje se atenderá, al amparo de lo previsto en el Proyecto de Fusión, íntegramente mediante acciones en autocartera de Telefónica, S.A., sin que resulte preciso ampliar el capital social. Desde la fecha del acuerdo de fusión, 244.512.507 acciones de la autocartera de Telefónica, S.A. serán inmovilizadas, sin perjuicio de que, una vez determinado, dentro del indicado máximo, el definitivo número de acciones de Telefónica, S.A. necesario para atender el canje la referida inmovilización se limite a dicho último importe.

Se deja constancia asimismo que, del importe máximo de 244.512.507 acciones de Telefónica, S.A. necesarias para atender el canje, un total de 1.363.163 son acciones recompradas a la Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona en relación con el plan de opciones sobre acciones para directivos de Terra Networks, S.A. aprobado por esta última sociedad el 1 de octubre de 1999 (en relación al cual y merced a la fusión realizada en el pasado ejercicio 2005 Telefónica, S.A. sucedió a Terra Networks, S.A. como entidad obligada). Dado que las opciones subyacentes no han sido ejercitadas, dichas acciones no serán entregadas a los eventuales beneficiarios del plan y si bien en tales circunstancias y conforme a los términos y condiciones del citado plan tales acciones habrían de ser amortizadas, con la consiguiente reducción de capital de Telefónica, S.A., se acuerda expresamente modificar el citado plan y variar la afectación de las indicadas 1.363.163 acciones para destinarlas a la cobertura del canje de la fusión, toda vez que ello contribuye a simplificar la realización de dicho canje y ahorra los costes asociados a la innecesaria realización de dos operaciones de efecto contrario (reducción de capital y empleo de acciones adicionales para atender el canje, ya en circulación o ya mediante aumento de capital).

El canje de las acciones de Telefónica Móviles, S.A. se realizará por el procedimiento y conforme a la relación de canje descritos en el Proyecto de Fusión.

Las acciones procedentes de la autocartera de Telefónica, S.A. que se empleen para atender el canje serán acciones de la misma clase y serie que las restantes acciones de Telefónica, S.A. actualmente en circulación y darán derecho a sus titulares, a partir de su entrega, a participar en las ganancias sociales generadas a partir del 1 de enero de 2006, en las mismas condiciones que las restantes acciones en circulación.

Se delegan en el Consejo de Administración, autorizándole para delegar a su vez en la Comisión Delegada y en el Presidente Ejecutivo, todas las facultades necesarias para que, dentro del importe máximo antes fijado y bajo la condición que a continuación se indica, concrete la cifra exacta del número de acciones de Telefónica, S.A. necesarias para atender el canje de las acciones actualmente en circulación de Telefónica Móviles, S.A. de acuerdo con la relación de canje mencionada. La condición que el Consejo de Administración y, en su caso, la Comisión Delegada o el Presidente Ejecutivo, deberán tener en cuenta es que la cifra exacta del número de acciones de Telefónica, S.A. a entregar procedentes de la autocartera será la necesaria en función de la relación de canje de cuatro (4) acciones de Telefónica, S.A. por cada cinco (5) acciones de Telefónica Móviles, S.A., teniendo en cuenta que, por imperativo del artículo 249 de la Ley de Sociedades Anónimas, las acciones de esta última sociedad que se encuentren en poder de la misma, en poder de Telefónica, S.A., o en poder de cualquier persona que actúe en su propio nombre pero por cuenta de Telefónica Móviles, S.A. o de Telefónica, S.A., no serán canjeadas y quedarán extinguidas y anuladas como consecuencia de la fusión.

Asimismo, se faculta al Consejo de Administración, autorizándole para delegar a su vez en la Comisión Delegada y en el Presidente Ejecutivo, para fijar las condiciones de la entrega de las acciones en todo lo no previsto por la Junta General, incluido el desarrollo del procedimiento de canje de las acciones.

Todo lo anterior se llevará a cabo ajustándose al Proyecto de Fusión de fecha 29 de marzo de 2006, depositado en el Registro Mercantil de Madrid, de conformidad con el procedimiento regulado en la Sección Segunda del Capítulo VIII de la Ley de Sociedades Anónimas y a la vista del informe del experto independiente KPMG Auditores, S.L., emitido el día 10 de mayo de 2006 en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 236 de la Ley de Sociedades Anónimas.



Asimismo, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 228 del Reglamento del Registro Mercantil, y como parte integrante del contenido de este acuerdo de fusión, se expresan las circunstancias siguientes:

## **1. Identificación de las entidades participantes en la fusión.**

### **1.1 Telefónica, S.A. (Sociedad Absorbente).**

Telefónica, S.A., domiciliada en Madrid, calle Gran Vía 28, constituida por tiempo indefinido mediante escritura otorgada ante el Notario de Madrid D. Alejandro Roselló Pastor, el 19 de abril de 1924, con el número 141 de su protocolo. Adaptó sus Estatutos Sociales a la vigente Ley de Sociedades Anónimas por escritura otorgada el día 10 de julio de 1990 ante el Notario de Madrid D. Miguel Mestanza Fraguero.

Telefónica, S.A. está inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al Tomo 12.534, Folio 21, Sección 8ª, Hoja M-6164.

El Número de Identificación Fiscal de Telefónica, S.A. es A-28015865.

### **1.2 Telefónica Móviles, S.A. (Sociedad Absorbida).**

Telefónica Móviles, S.A., domiciliada en Madrid, calle Goya 24, constituida por tiempo indefinido mediante escritura pública otorgada ante el Notario de Madrid D. José Antonio Escartín, el 14 de febrero de 2000, con el número 582 de su protocolo.

Telefónica Móviles, S.A. está inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al Tomo 14.837, Folio 155, Sección 8ª, Hoja M-246786.

El Número de Identificación Fiscal de Telefónica Móviles, S.A. es A-82573759.

## **2. Modificaciones estatutarias.**

No se realizarán modificaciones estatutarias en Telefónica, S.A. como consecuencia de la fusión.

## **3. Tipo de canje de la fusión.**

El tipo de canje de las acciones de las entidades que participan en la fusión, que ha sido determinado sobre la base del valor real de los

patrimonios sociales de Telefónica, S.A. y Telefónica Móviles, S.A., será, sin compensación complementaria en dinero alguna, el siguiente:

Cuatro (4) acciones de Telefónica, S.A., de un euro (€1) de valor nominal cada una, por cada cinco (5) acciones de Telefónica Móviles, S.A., de cincuenta céntimos de euro (€0,50) de valor nominal cada una.

En la determinación del tipo de canje se han tenido en cuenta los dividendos que tienen previsto distribuir ambas sociedades y a los que se hace referencia en el apartado 8 del Proyecto de Fusión y en el epígrafe 5 siguiente.

#### **4. Procedimiento de canje de las acciones.**

El procedimiento de canje de las acciones de Telefónica Móviles, S.A. por acciones de Telefónica, S.A. será el siguiente:

- (a) Acordada la fusión por las Juntas Generales de Accionistas de ambas sociedades, presentada ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, la "CNMV") la documentación equivalente a que se refieren los artículos 26.1 d), 41.1 c) y concordantes del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, e inscrita la escritura de fusión en el Registro Mercantil de Madrid, se procederá al canje de las acciones de Telefónica Móviles, S.A. por acciones de Telefónica, S.A.
- (b) El canje se realizará a partir de la fecha que se indique en los anuncios a publicar en uno de los diarios de mayor circulación en Madrid y en los Boletines Oficiales de las Bolsas españolas y, en su caso, en el Boletín Oficial del Registro Mercantil. A tal efecto, se designará una entidad financiera que actuará como Agente y que se indicará en los mencionados anuncios.
- (c) El canje de las acciones de Telefónica Móviles, S.A. por acciones de Telefónica, S.A. se efectuará a través de las Entidades participantes en la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (IBERCLEAR), que sean depositarias de las mismas, con arreglo a los procedimientos establecidos para el régimen de las anotaciones en cuenta, de conformidad con lo establecido en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, y con aplicación de lo

previsto en el artículo 59 de la Ley de Sociedades Anónimas en lo que proceda.

- (d) Los accionistas que sean poseedores de acciones que representen una fracción del número de acciones de Telefónica Móviles, S.A. fijado como tipo de canje podrán adquirir o transmitir acciones para proceder a canjearlas según dicho tipo de canje. Sin perjuicio de ello, las sociedades intervinientes en la fusión podrán establecer mecanismos orientados a facilitar la realización del canje a aquellos accionistas de Telefónica Móviles, S.A. que sean titulares de un número de acciones que, conforme a la relación de canje acordada, no les permita recibir un número entero de acciones de Telefónica, S.A., incluyendo la designación de un Agente de Picos.
- (e) Como consecuencia de la fusión, las acciones de Telefónica Móviles, S.A. quedarán extinguidas.

A la fecha del Proyecto de Fusión, Telefónica, S.A. era titular directa e indirectamente de cuatro mil tres millones novecientas mil setecientas cuarenta y nueve (4.003.900.749) acciones de Telefónica Móviles, S.A., representativas del 92,457% de su capital social. Se hace constar que, entre la fecha del Proyecto de Fusión y la del presente acuerdo, Telefónica, S.A. ha adquirido, conforme a lo previsto en el Proyecto de Fusión, el paquete de acciones de Telefónica Móviles, S.A. que hasta entonces ostentaba Telefónica Internacional, S.A., Unipersonal, así como dos millones (2.000.000) adicionales de acciones de Telefónica Móviles, S.A. Como consecuencia de tales adquisiciones, Telefónica, S.A. es ahora titular, de forma directa, de cuatro mil cinco millones novecientas mil setecientas cuarenta y nueve (4.005.900.749) acciones de Telefónica Móviles, S.A., representativas del 92,50% de su capital social. Por imperativo de lo previsto en el artículo 249 de la Ley de Sociedades Anónimas y en la normativa sobre acciones propias, todas las referidas acciones de Telefónica Móviles, S.A. que están en poder de Telefónica, S.A. no serán canjeadas por acciones de Telefónica, S.A.

Por otra parte, se hace constar que Telefónica Móviles, S.A. era titular, a la fecha del Proyecto de Fusión, de mil quinientas noventa y nueve (1.599) acciones propias en autocartera. Adicionalmente, en relación con la cobertura del plan de opciones sobre acciones de Telefónica Móviles, S.A. (el Plan MOS), ésta última tenía a dicha fecha una opción de compra sobre veinte millones novecientas cincuenta y siete mil

setecientas ochenta y cuatro (20.957.784) acciones de Telefónica Móviles, S.A. (las “Acciones de Cobertura”) propiedad de la Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona y del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., que fueron suscritas por dichas entidades en los términos del folleto informativo reducido verificado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha de 28 de septiembre de 2001. El Plan MOS terminó el pasado día 3 de enero de 2006 y se encuentra en la actualidad en fase de liquidación, que estará concluida con anterioridad a la inscripción registral de la fusión, sin perjuicio de lo cual Telefónica, S.A. sucederá a Telefónica Móviles, S.A. como entidad obligada en relación con cualquier obligación pendiente derivada de la referida liquidación. Tras la ejecución de la opción de compra antes referida, Telefónica Móviles, S.A. mantendrá en su autocartera las acciones que no se utilicen para la liquidación del Plan (como máximo, 20.957.784 acciones y, como mínimo, 19.007.914). Estas acciones, junto con las 1.599 antes mencionadas, tampoco acudirán al canje, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 249 de la Ley de Sociedades Anónimas y disposiciones concordantes.

**5. Fecha a partir de la cual las nuevas acciones entregadas en canje dan derecho a participar en las ganancias sociales y peculiaridades relativas a este derecho.**

El 1 de enero de 2006 es la fecha a partir de la cual las acciones que se entreguen en canje darán derecho a sus titulares a participar en las ganancias sociales de Telefónica, S.A. Por ello, las acciones de Telefónica, S.A. ya existentes, de la misma clase y serie que las restantes acciones de Telefónica, S.A. actualmente en circulación, que se empleen para atender el canje darán derecho a sus titulares, a partir de su entrega, a participar en las ganancias sociales generadas a partir del 1 de enero de 2006, en las mismas condiciones que las restantes acciones en circulación.

En distribuciones que sean satisfechas con posterioridad a la inscripción en el Registro Mercantil de la escritura de fusión, todas las acciones de Telefónica, S.A., incluidas las que se entreguen para atender al canje, participarán con igualdad de derechos en proporción al valor nominal de cada acción.

Se hace constar que, de conformidad con lo previsto en el Proyecto de Fusión, Telefónica, S.A. ha efectuado o, según los casos, tiene previsto efectuar los siguientes repartos de dividendos:

- (i) El pago de un dividendo de 0,25 euros brutos por acción, a cuenta de los resultados del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005, abonado el día 12 de mayo de 2006. Este dividendo fue acordado por el Consejo de Administración en su sesión de 28 de febrero de 2006 y comunicado al mercado ese mismo día.

De dicho dividendo no se benefician los accionistas de Telefónica Móviles, S.A. que pasen a serlo de Telefónica, S.A. como consecuencia de la fusión. Consiguientemente, se ha tenido en cuenta para la formulación de la relación de canje.

- (ii) Conforme fue comunicado al mercado el día 28 de febrero de 2006, el Consejo de Administración de Telefónica, S.A. tiene la intención de repartir durante el ejercicio 2006 un dividendo adicional de 0,25 euros brutos por acción, para lo cual serán adoptados los acuerdos societarios oportunos. Este dividendo será en cualquier caso abonado con posterioridad a la inscripción de la fusión en el Registro Mercantil de Madrid.

A diferencia de lo previsto para el dividendo anteriormente mencionado en el apartado (i), de este dividendo se beneficiarán tanto los accionistas de Telefónica, S.A. como los accionistas de Telefónica Móviles, S.A. que pasen a serlo de Telefónica, S.A. como consecuencia de la fusión. Consiguientemente, no se ha tenido en cuenta para el cálculo de la relación de canje.

Por su parte, conforme a lo previsto en el Proyecto de Fusión, Telefónica Móviles, S.A. tiene previsto efectuar los siguientes repartos de dividendos:

- (i) Dividendo previamente comunicado:

Pago de un dividendo de 0,205 euros brutos por acción de Telefónica Móviles, S.A., con cargo al beneficio distribuible del ejercicio 2005 y a reservas de libre disposición. La propuesta de dicha distribución fue aprobada por el Consejo de Administración de Telefónica Móviles, S.A. en su sesión de 27 de febrero de 2006 y comunicada al mercado al día siguiente. La efectividad del reparto está sujeta a su aprobación por la Junta General Ordinaria de Accionistas de Telefónica Móviles, S.A. Está previsto que el pago de este dividendo se efectúe el día 21 de julio de 2006 y, en todo caso, antes de que se inscriba la fusión de Telefónica, S.A. y

Telefónica Móviles, S.A. en el Registro Mercantil, por lo que, dado que se beneficiarán únicamente los accionistas de Telefónica Móviles, S.A., se ha tenido en cuenta para la formulación de la relación de canje.

(ii) Dividendos propuestos por el Consejo de Administración de Telefónica Móviles, S.A. para su aprobación por la Junta General de Accionistas, en el marco de la negociación entre Telefónica, S.A. y Telefónica Móviles, S.A., y cuya efectividad está sujeta a la aprobación de la fusión por las Juntas Generales de ambas sociedades:

- El pago de un dividendo de 0,085 euros brutos por acción de Telefónica Móviles, S.A., con cargo a la reserva por prima de emisión y otras reservas de libre disposición. El Consejo de Administración de Telefónica Móviles, S.A., en su sesión de 29 de marzo de 2006, acordó someter esta propuesta a la Junta General Ordinaria de Accionistas de Telefónica Móviles, S.A. para su aprobación.
- El pago de un dividendo a cuenta de 0,35 euros brutos por acción de Telefónica Móviles, S.A., con cargo a los resultados obtenidos desde el 1 de enero al 28 de marzo de 2006. El Consejo de Administración de Telefónica Móviles, S.A., en su sesión de 29 de marzo de 2006, acordó someter esta propuesta a la Junta General Ordinaria de Accionistas de Telefónica Móviles, S.A. para su aprobación.

Las dos propuestas referidas están condicionadas, como se ha indicado, a que la fusión resulte aprobada por las Juntas Generales de ambas sociedades. De resultar aprobadas estas propuestas por la Junta General Ordinaria de Telefónica Móviles, S.A. y de cumplirse la condición antes indicada, el pago de los dividendos a que aquéllas se refieren (por un importe conjunto de 0,435 euros brutos por acción de Telefónica Móviles, S.A.) se efectuará en la misma fecha que la prevista para el pago del dividendo previamente comunicado, referido en el subapartado (i) anterior, es decir, el día 21 de julio de 2006. En consecuencia, de esta distribución se beneficiarán únicamente los accionistas de Telefónica Móviles, S.A. y, consiguientemente, se ha tenido en cuenta para la formulación de la relación de canje.

## **6. Fecha de efectos contables de la fusión.**

Se establece como fecha a partir de la cual las operaciones de Telefónica Móviles, S.A. se considerarán realizadas a efectos contables por cuenta de Telefónica, S.A. el día 1 de enero de 2006.

## **7. Derechos especiales.**

No existen en Telefónica Móviles, S.A. acciones especiales ni derechos especiales distintos de las acciones. No obstante, se hace constar que, tal y como se expuso en el apartado 4 anterior, el plan de opciones sobre acciones de Telefónica Móviles, S.A. (el Plan MOS) terminó con fecha 3 de enero de 2006 y se encuentra actualmente en fase de liquidación, que estará concluida con anterioridad a la inscripción registral de la fusión, sin perjuicio de lo cual Telefónica, S.A. sucederá a Telefónica Móviles, S.A. como entidad obligada en relación con cualquier posible obligación pendiente derivada de la referida liquidación.

Las acciones de Telefónica, S.A. que se entreguen a los accionistas de Telefónica Móviles, S.A. por virtud de la fusión no otorgarán a sus titulares derecho especial alguno.

## **8. Ventajas atribuidas a los Administradores y al Experto Independiente.**

No se atribuirá ninguna clase de ventajas a los Administradores de ninguna de las entidades participantes en la fusión, ni a favor del Experto Independiente que ha intervenido en el proceso de fusión.

## **II. Acogimiento de la fusión al régimen tributario especial previsto en el Capítulo VIII del Título VII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.**

Acordar que la operación de fusión aprobada se acoja al régimen tributario establecido en el Capítulo VIII del Título VII y disposición adicional segunda del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004.

A tal efecto, y según lo previsto en el artículo 96 del referido Texto Refundido, la operación de fusión será comunicada al Ministerio de Economía y Hacienda en la forma reglamentariamente establecida.

**D) Establecimiento del procedimiento para facilitar la realización del canje.**

De acuerdo con lo dispuesto en el Proyecto de Fusión, los accionistas de Telefónica Móviles, S.A. que sean poseedores de acciones que representen una fracción del número de acciones de Telefónica Móviles, S.A. fijado como tipo de canje podrán adquirir o transmitir acciones para proceder a canjearlas según dicho tipo de canje. Las decisiones oportunas a estos efectos, bien de compra o bien de venta en el mercado de acciones de Telefónica Móviles, S.A., al objeto de alcanzar un número de acciones de Telefónica Móviles, S.A. que sea múltiplo de cinco (5), deberán ser tomadas por cada accionista individualmente.

Sin perjuicio de lo anterior y al amparo de lo previsto en el Proyecto de Fusión, se acuerda establecer un mecanismo orientado a facilitar la realización del canje a aquellos accionistas de Telefónica Móviles, S.A. que sean titulares de un número de acciones que no sea múltiplo de cinco (5). Los términos y condiciones fundamentales de ese mecanismo son los siguientes:

- (i) Habida cuenta de que la relación de canje de la fusión equivale, en términos unitarios, a la entrega de una acción de Telefónica, S.A. por cada 1,25 acciones de Telefónica Móviles, S.A., al término de la última sesión bursátil de Telefónica Móviles, S.A. en las Bolsas españolas (en adelante, la "Fecha de Referencia"), cada accionista de Telefónica Móviles, S.A. que, por aplicación de la mencionada relación unitaria de canje de una acción de Telefónica, S.A. por cada 1,25 acciones de Telefónica Móviles, S.A., tenga derecho a percibir un número entero de acciones de Telefónica, S.A. y le sobren fracciones o picos de acciones Telefónica Móviles, S.A. inferiores a 1,25, podrá transmitir dichas fracciones o picos al agente de picos designado a tal efecto (en adelante, el "Agente de Picos"), todo ello en el bien entendido de que para el cálculo del pico correspondiente a cada posición de accionista se computarán la totalidad de las acciones de Telefónica Móviles, S.A. que formen esa posición. Igualmente, el accionista de Telefónica Móviles, S.A. que sea titular de un número de acciones de Telefónica Móviles, S.A. inferior a 1,25 podrá transmitir dichas acciones al adquirente de picos. Se entenderá que cada accionista de Telefónica Móviles, S.A. se acoge al sistema de adquisición de picos aquí previsto, sin que sea necesario que remita instrucciones a la entidad participante en IBERCLEAR correspondiente, la cual le informará del resultado de la operación una vez concluida ésta.



- (ii) Atendiendo a la ecuación de canje acordada, se deja constancia de que, con independencia del número de acciones que conforme cada posición de accionista, los únicos supuestos de adquisición de picos que pueden producirse son los siguientes:

<b>Número de acciones de Telefónica Móviles</b>	<b>Acciones de Telefónica, S.A. que corresponden en virtud del canje</b>	<b>Pico de acciones de Telefónica Móviles, S.A. sujeto al régimen de adquisición de picos</b>
1	0	1
2	1	0,75
3	2	0,50
4	3	0,25
5	4	0

Por consiguiente, en toda posición de accionista, en caso de que exista un pico, éste oscilará entre un mínimo de 0,25 acciones de Telefónica Móviles, S.A. y un máximo de 1 acción de Telefónica Móviles, S.A.

- (iii) El precio de adquisición de los picos se determinará en función de la media aritmética del cambio medio ponderado de las acciones de Telefónica Móviles, S.A. en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) durante las tres últimas sesiones bursátiles de Telefónica Móviles, S.A. en las Bolsas españolas. Si el pico en cuestión consiste en una acción de Telefónica Móviles, S.A., su precio de compra será la media aritmética del cambio medio ponderado de las acciones de Telefónica Móviles, S.A. en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) durante las tres últimas sesiones bursátiles de Telefónica Móviles, S.A.; análogamente, si el pico en cuestión es distinto de una acción, su precio de adquisición se calculará sobre la base del mismo criterio aquí acordado pero en la proporción correspondiente al concreto importe del pico.
- (iv) La entidad que se designe como Agente de Picos, actuando en nombre y por cuenta propia, adquirirá los picos de acción que sobren en las posiciones que existan al término de la sesión bursátil de Telefónica Móviles, S.A. correspondiente a la Fecha de Referencia. Las acciones o cuotas de acciones de Telefónica Móviles, S.A. adquiridas por el Agente de Picos serán canjeadas por las acciones de Telefónica, S.A. que correspondan según el Proyecto de Fusión.

- (v) Se faculta al Consejo de Administración, con expresa facultad de sustitución a favor de la Comisión Delegada y del Presidente Ejecutivo, para desarrollar el mecanismo de adquisición de picos o fracciones de acción aquí previsto, incluyendo, pero no limitado, a la decisión acerca de cuál haya de ser la Fecha de Referencia para, al término de ésta, realizar la adquisición de los picos; la redacción del correspondiente anuncio del canje; la designación de la entidad que actúe como Agente de Picos y cuantas otras facultades resulten necesarias o meramente convenientes para llevar a buen fin el canje de la fusión y el mecanismo de adquisición de picos aquí acordado.

Todo lo anterior se entiende sin perjuicio de que por parte de Telefónica, S.A. y/o de Telefónica Móviles, S.A. se adquiera en el mercado, antes de la ejecución de la fusión, el pico de acciones de Telefónica Móviles, S.A. necesario para que el número de acciones de Telefónica Móviles, S.A. que haya de acudir al canje resulte múltiplo exacto de la ecuación de canje.

**E) Delegación de facultades para formalizar, interpretar, subsanar y ejecutar el presente acuerdo.**

Facultar con carácter solidario al Presidente Ejecutivo del Consejo de Administración y al Secretario del Consejo de Administración, para que, sin perjuicio de cualesquiera delegaciones incluidas en el presente acuerdo y de los apoderamientos para elevación a público en su caso existentes, cualquiera de ellos pueda formalizar y ejecutar el mismo, pudiendo otorgar a tal fin los documentos públicos o privados que fueran necesarios o convenientes (incluidos los de interpretación, aclaración, rectificación de errores y subsanación de defectos y la publicación de cuantos anuncios resultaren preceptivos o meramente convenientes) para su más exacto cumplimiento y para la inscripción del mismo, en cuanto fuere preceptivo, en el Registro Mercantil o en cualquier otro Registro Público. La delegación incluye, en sus más amplios términos, la facultad para garantizar los créditos de aquellos acreedores que, en su caso, se opongan a la fusión.

## **Propuesta de acuerdos relativa al Punto III del Orden del Día: Reelección, ratificación, y nombramiento, en su caso, de Consejeros:**

- III.1 Reelegir al Consejero D. Carlos Colomer Casellas, nombrándolo por un nuevo período de cinco años.
- III.2 Reelegir al Consejero D. Isidro Fainé Casas, nombrándolo por un nuevo período de cinco años.
- III.3 Reelegir al Consejero D. Alfonso Ferrari Herrero, nombrándolo por un nuevo período de cinco años.
- III.4 Reelegir al Consejero D. Luis Lada Díaz, nombrándolo por un nuevo período de cinco años.
- III.5 Reelegir al Consejero D. Antonio Massanell Lavilla, nombrándolo por un nuevo período de cinco años.
- III.6 Ratificar el nombramiento por cooptación como Consejero de la Compañía, acordado en su momento por el Consejo de Administración, de D. David Arculus, nombrándolo Consejero, por un plazo de cinco años, conforme a lo previsto en la Ley y en los Estatutos Sociales.
- D. David Arculus fue nombrado Consejero por cooptación por acuerdo del Consejo de Administración de fecha 25 de enero de 2006, para cubrir la vacante producida por la renuncia de D. José Fonollosa García.
- III.7 Ratificar el nombramiento por cooptación como Consejero de la Compañía, acordado en su momento por el Consejo de Administración, de D. Peter Erskine, nombrándolo Consejero, por un plazo de cinco años, conforme a lo previsto en la Ley y en los Estatutos Sociales.
- D. Peter Erskine fue nombrado Consejero por cooptación por acuerdo del Consejo de Administración fecha 25 de enero de 2006, para cubrir la vacante producida por la renuncia de D. Antonio Alonso Ureba.
- III.8 Ratificar el nombramiento por cooptación como Consejero de la Compañía, acordado en su momento por el Consejo de Administración, de D. Julio Linares López, nombrándolo Consejero, por un plazo de cinco años, conforme a lo previsto en la Ley y en los Estatutos Sociales.
- D. Julio Linares López fue nombrado Consejero por cooptación por acuerdo del Consejo de Administración de fecha 21 de diciembre de 2005, para cubrir la vacante producida por la renuncia de D. José Antonio Fernández Rivero.

III.9 Ratificar el nombramiento por cooptación como Consejero de la Compañía, acordado en su momento por el Consejo de Administración, de D. Vitalino Manuel Nafría Aznar, nombrándolo Consejero, por un plazo de cinco años, conforme a lo previsto en la Ley y en los Estatutos Sociales.

D. Vitalino Manuel Nafría Aznar fue nombrado Consejero por cooptación por acuerdo del Consejo de Administración de fecha 21 de diciembre de 2005, para cubrir la vacante producida por la renuncia de D. Jesús María Cadenato Matía.

Asimismo, se propondrá, en su caso, a la Junta General de Accionistas la ratificación de aquellos nombramientos de Consejeros por cooptación que el Consejo de Administración pudiera aprobar desde la convocatoria de la Junta General hasta el momento inmediatamente anterior a la celebración de la misma.

***Propuesta relativa al Punto IV del Orden del Día: Aprobación, en su caso, de un plan de incentivos a largo plazo, consistente en la entrega de acciones de Telefónica, S.A. y ligado a la evolución de la cotización de la acción de Telefónica, S.A.***

Aprobar un plan de incentivos a largo plazo (en adelante, el “Plan”), dirigido a los Consejeros ejecutivos y personal directivo de Telefónica, S.A. y de otras sociedades del Grupo Telefónica (en adelante, según se define más abajo “Grupo Telefónica”), según se describe a continuación. El Plan consiste en la entrega a los partícipes seleccionados al efecto, previo cumplimiento de los requisitos necesarios fijados en el mismo, de un determinado número de acciones de Telefónica, S.A. en concepto de retribución variable. Sus condiciones básicas son las siguientes:

1. Partícipes del plan: Consejeros Ejecutivos, Altos Directivos y restante personal Directivo del Grupo Telefónica, lo que actualmente supone un número total aproximado de 1.900 potenciales partícipes. Sin perjuicio de ello, podrán sumarse al Plan, sin modificación del resto de sus términos y condiciones, nuevos partícipes que, por promoción, incorporación al Grupo u otros motivos, pasen a cumplir los requisitos antedichos.
2. Plazo: La duración total inicialmente prevista del Plan será de siete años. El Plan se divide en cinco ciclos, de tres años de duración cada uno (es decir, con entrega, en su caso, de las acciones correspondientes a cada uno de los ciclos, tres años después de su inicio), independientes entre sí, comenzado el primero el 1 de julio de 2006 (con entrega de acciones a partir del 1 de julio de 2009), y el quinto el 1 de julio de 2010 (con entrega de acciones a partir del 1 de julio de 2013).
3. Número máximo de acciones a entregar: El número máximo total de acciones de Telefónica, S.A. que, en ejecución del Plan, proceda entregar a los partícipes a la finalización de cada uno de los ciclos será el que resulte de dividir el importe máximo destinado al Plan en cada uno de los ciclos entre el precio medio ponderado de cotización de las acciones de Telefónica, S.A. en los treinta días hábiles bursátiles anteriores al día 1 de julio del primer año del correspondiente ciclo del Plan, (en adelante, “Valor de Referencia”), con excepción del correspondiente al primer ciclo, 2006-2009, en que se tomará como referencia la media aritmética de los cambios medios ponderados de las acciones de Telefónica, S.A. en los treinta días hábiles bursátiles anteriores al día 11 de mayo de 2006. El importe máximo destinado al Plan en cada uno de los ciclos será determinado cada año por el Consejo de

Administración de Telefónica, S.A., previo informe de la Comisión de Nombramientos, Retribuciones y Buen Gobierno, sin que pueda exceder para todo el período de vigencia del plan (es decir durante los siete años) la cifra de 754.000.000 euros.

En cualquier caso, el total de acciones a entregar en ejecución del Plan a la finalización de cada ciclo nunca podrá superar el 0,20% del capital social de Telefónica, S.A. a 1 de julio de 2006.

Entre los partícipes de este plan están los siguientes actuales Consejeros ejecutivos de Telefónica, S.A., quienes, en caso de cumplirse en su integridad los requisitos y condiciones establecidos en el Plan, tendrían derecho a percibir, a la finalización del primer ciclo, hasta el número total máximo de acciones que a continuación se indica: D. César Alierta Izuel: 129.183 acciones; D. Peter Erskine: 181.762 acciones; D. Luís Lada Díaz: 62.354 acciones; D. Julio Linares López: 65.472 acciones y D. Antonio Viana-Baptista: 62.354 acciones.

Para cada uno de los restantes ciclos, el Consejo de Administración, previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones y Buen Gobierno, determinará los importes máximos que servirán de base para, en función del Valor de Referencia, establecer el número máximo de acciones que podrán ser objeto de entrega, sin que, en ningún caso, dicho importe máximo pueda exceder para todo el período de vigencia del plan (es decir durante los siete años) la cifra total de 29.814.000 euros para el conjunto total de los Consejeros ejecutivos.

El número de acciones concretas que en ejecución del presente Plan sean objeto de entrega efectiva a cada Consejero ejecutivo a la finalización de cada ciclo, así como el número de acciones efectivas entregadas al personal de Alta Dirección y restante personal Directivo será objeto de comunicación conforme a lo previsto en las disposiciones legales vigentes.

4. Requisitos y condiciones para la entrega de acciones: El número concreto de acciones que, dentro del máximo establecido, será objeto de entrega a la finalización de cada ciclo, estará condicionado y vendrá determinado por el Total Shareholder Return (en adelante, según se define más abajo, el "TSR") de la acción de Telefónica, S.A., (desde el Valor de Referencia), durante el período de duración de cada ciclo, con relación a los TSR's experimentados por las acciones de las compañías que dentro del mismo sector de telecomunicaciones integran el denominado FTSE Global Telecoms Index que a efectos del Plan constituirá el Grupo de Comparación. En este sentido,

se considera el TSR como la métrica para determinar la generación de valor en el Grupo Telefónica a medio y largo plazo, al medir el retorno de la inversión para el accionista, definiéndose, a efectos del Plan y para cada ciclo, como la suma de la revalorización de la acción de Telefónica, S.A. más los dividendos u otros conceptos similares percibidos por el accionista durante la duración del ciclo de que se trate. El Plan preverá que el número de acciones a entregar oscilará entre el 30% del número inicialmente asignado, para el supuesto de que la evolución del TSR de la acción de Telefónica, S.A. sea igual a la mediana del Grupo de Comparación, y el 100% para el caso de que dicha evolución sea igual o mayor a la del tercer cuartil de las compañías que integran dicho Grupo de Comparación, calculándose por interpolación lineal el porcentaje para aquellos casos situados entre la mediana y el referido tercer cuartil. Si la evolución es inferior a la mediana no se procederá a la entrega de ninguna acción.

A los efectos anteriores, para cada ciclo del Plan se tomarán en cuenta las Compañías que componen el mencionado índice al 1 de julio del primer año de cada ciclo, excluyendo aquellas pertenecientes al Grupo Telefónica, manteniéndose las mismas sin variación para toda la duración de cada ciclo. A continuación, se indican las Compañías que componen dicho índice a fecha 12 de mayo de 2006, sin perjuicio de que puedan ser objeto de variación en el momento del inicio del primer ciclo: Alltel Corp, AT&T, BCE Inc, Belgacom, Bellsouth Corp, BT Group, China Mobile Hong Kong, China Netcom GP, China Unicom, Deutsche Telekom, France Telecom, KDDI, Nipón Telg. & Tel. NTT Docomo Inc., Portugal Telecom. SGPS, Qwest Comms. Intl., KPN Kon, Singapore Telecom, Sprint Nextel, Swisscom R, Telefonica, Telefonica Móviles, Telekom Austria Telecom Italia, Telenor, Teliasonera, Telstra, Telus, Verizon Communications y Vodafone Group.

En caso de que el referido índice dejara de publicarse durante la duración del Plan o sufriera modificaciones sustanciales en su composición, el Consejo de Administración de Telefónica, S.A. procederá en cada momento a adoptar las medidas oportunas con la finalidad de continuar con la elaboración y establecimiento del correspondiente índice, a los efectos exclusivos del Plan, sobre bases homogéneas y equivalentes a las que constituyen el fundamento del Plan.

Adicionalmente, con independencia de otras condiciones y requisitos que puedan establecerse, para que cada uno de los partícipes tenga derecho a percibir acciones de Telefónica, S.A. objeto del Plan, deberá permanecer como empleado del Grupo Telefónica en la fecha de entrega de las acciones correspondientes a cada ciclo.

5. Fecha de entrega de las acciones: La entrega de las acciones tendrá lugar al término de cada ciclo, esto es, en 2009, 2010, 2011, 2012 y 2013, respectivamente, siendo la fecha concreta de entrega determinada por el Consejo de Administración o el órgano o persona en que éste delegue esta facultad.
6. Grupo Telefónica: A los efectos de lo previsto en el Plan, se entenderá por Grupo Telefónica las sociedades integrantes de dicho grupo conforme a lo previsto en el artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.
7. Procedencia de las acciones: Las acciones de Telefónica, S.A. a entregar a los partícipes podrán ser (a) acciones de Telefónica, S.A. en autocartera, que hayan adquirido o adquieran, tanto la propia Telefónica, S.A. como cualesquiera sociedades de su grupo, previo cumplimiento de los requisitos legales establecidos al efecto; o (b) acciones de nueva emisión, resultado de una ampliación del capital social que a tal efecto se realice en cada momento.

En la medida en que el régimen jurídico aplicable a algunos de los partícipes o a las sociedades filiales así lo aconseje, las condiciones básicas indicadas podrán adaptarse (incluyendo, llegado el caso, la posibilidad de liquidar el Plan en efectivo, sin entrega física de acciones), sin introducir modificaciones sustanciales y, en todo caso, sin variar las condiciones descritas en los apartados 1 a 6 precedentes.

Asimismo y sin que ello obste a lo previsto con carácter general en el acuerdo séptimo, se faculta al Consejo de Administración de Telefónica, S.A. para la puesta en práctica del Plan, pudiendo precisar, en todo lo necesario, las reglas aquí previstas y el contenido de los contratos a suscribir con los partícipes del Plan, pudiendo ratificar igualmente, en lo necesario, las actuaciones realizadas hasta el momento a dicho fin. Se faculta asimismo al Consejo de Administración para que, según su criterio, pueda decidir no ejecutar o dejar sin efecto uno o varios de los ciclos del Plan, en cualquier momento anterior a la fecha de inicio del correspondiente ciclo. El Consejo de Administración podrá, a su vez, delegar estas facultades en la Comisión Delegada o en la Comisión de Nombramientos y Retribuciones y Buen Gobierno de Telefónica, S.A. Todo ello se entiende sin perjuicio del ejercicio por los órganos de las sociedades filiales de Telefónica, S.A. que en cada caso proceda de las facultades que les competen para la puesta en práctica del Plan en lo que a sus empleados se refiere.



***Propuesta relativa al Punto V del Orden del Día: Autorización para la adquisición de acciones propias, directamente o a través de Sociedades del Grupo.***

- A) Autorizar, de conformidad con lo establecido en los artículos 75 y siguientes y disposición adicional primera, apartado 2, de la vigente Ley de Sociedades Anónimas, la adquisición derivativa, en cualquier momento y cuantas veces lo considere oportuno, por parte de Telefónica, S.A. –bien directamente, bien a través de cualesquiera sociedades filiales de las que ésta sea sociedad dominante– de acciones propias, totalmente desembolsadas, por compraventa o por cualquier otro título jurídico oneroso.

El precio o contraprestación de adquisición mínimo será el equivalente al valor nominal de las acciones propias adquiridas, y el precio o contraprestación de adquisición máximo será el equivalente al valor de cotización de las acciones propias adquiridas en un mercado secundario oficial en el momento de la adquisición.

Dicha autorización se concede por un plazo de 18 meses a contar desde la fecha de celebración de la presente Junta, y está expresamente sujeta a la limitación de que en ningún momento el valor nominal de las acciones propias adquiridas en uso de esta autorización, sumado al de las que ya posean Telefónica, S.A. y cualesquiera de sus sociedades filiales dominadas, pueda exceder del 5 por ciento del capital social de aquélla en el momento de la adquisición, debiendo, además, respetarse las limitaciones establecidas para la adquisición de acciones propias por las Autoridades reguladoras de los mercados en los que la acción de Telefónica, S.A. esté admitida a cotización.

Expresamente se hace constar que la autorización para adquirir acciones propias otorgada puede ser utilizada total o parcialmente para la adquisición de acciones de Telefónica, S.A. que ésta deba entregar o transmitir a administradores o a trabajadores de la Compañía o de sociedades de su Grupo, directamente o como consecuencia del ejercicio por parte de aquéllos de derechos de opción, todo ello en el marco de los sistemas retributivos referenciados al valor de cotización de las acciones de la Compañía aprobados en debida forma.

- B) Facultar al Consejo de Administración, en los más amplios términos, para el ejercicio de la autorización objeto de este acuerdo y para llevar a cabo el resto de las previsiones contenidas en éste, pudiendo dichas facultades ser delegadas por el Consejo de Administración a favor de la Comisión Delegada, del Presidente Ejecutivo del Consejo de Administración, o de cualquier otra persona a la que el Consejo de Administración apodere expresamente al efecto.
  
- C) Dejar sin efecto, en la parte no utilizada, la autorización concedida bajo el punto VI de su Orden del Día por la Junta General Ordinaria de Accionistas de la Compañía el día 31 de mayo de 2005.

***Propuesta relativa al Punto VI del Orden del Día: Autorización al Consejo de Administración para aumentar el capital social en los términos y condiciones del artículo 153.1.b) de la Ley de Sociedades Anónimas, durante el plazo máximo de cinco años, con delegación para la exclusión del derecho de suscripción preferente con arreglo, en este último caso, a lo establecido en el artículo 159.2 de la Ley de Sociedades Anónimas.***

Autorizar al Consejo de Administración, en la forma más amplia y eficaz posible en Derecho y de conformidad con lo establecido en el artículo 153.1.b) de la vigente Ley de Sociedades Anónimas, para que, dentro del plazo máximo de cinco años a contar desde el acuerdo de la Junta General y sin necesidad de convocatoria ni acuerdo posterior de ésta, acuerde, en una o varias veces, cuando y a medida que las necesidades de la Compañía lo requieran a juicio del propio Consejo, el aumento de su capital social en la cantidad máxima de 2.460.565.198 euros, equivalente a la mitad del actual capital social de la Compañía, emitiendo y poniendo en circulación para ello las correspondientes nuevas acciones ordinarias o de cualquier otro tipo de las permitidas por la Ley, incluso con prima fija o variable, y, en todo caso, con desembolso de las acciones emitidas mediante aportaciones dinerarias y previéndose expresamente la posibilidad de suscripción incompleta de las acciones que se emitan conforme a lo prevenido en el artículo 161.1 de la Ley de Sociedades Anónimas. Asimismo, se faculta al Consejo de Administración para excluir, total o parcialmente, el derecho de suscripción preferente en los términos del artículo 159.2 de la Ley de Sociedades Anónimas y disposiciones concordantes.

Las facultades así delegadas se extenderán a la fijación de los distintos aspectos y condiciones de cada emisión, según las características de cada operación que se decida realizar al amparo de la autorización a que se refiere el presente acuerdo, comprendiendo la facultad de dar nueva redacción al artículo de los Estatutos Sociales relativo al capital social, una vez acordado y ejecutado el aumento, y la de realizar todos los trámites necesarios para que las nuevas acciones objeto del aumento de capital sean admitidas a negociación en las Bolsas de Valores nacionales y extranjeras en las que coticen las acciones de la Compañía, de conformidad con los procedimientos previstos en cada una de dichas Bolsas.

El Consejo de Administración está igualmente autorizado para delegar a favor de la Comisión Delegada, al amparo del artículo 141, número 1, segundo

párrafo, de la Ley de Sociedades Anónimas, las facultades conferidas en virtud de este acuerdo que sean delegables.

***Propuesta relativa al Punto VII del Orden del Día: Delegación de facultades para formalizar, interpretar, subsanar y ejecutar los acuerdos adoptados por la Junta General de Accionistas.***

Facultar con carácter solidario al Presidente Ejecutivo del Consejo de Administración, y al Secretario del Consejo de Administración, para que, sin perjuicio de cualesquiera delegaciones incluidas en los anteriores acuerdos y de los apoderamientos para elevación a público en su caso existentes, cualquiera de ellos pueda formalizar y ejecutar los precedentes acuerdos, pudiendo otorgar a tal fin los documentos públicos o privados que fueran necesarios o convenientes (incluidos los de interpretación, aclaración, rectificación de errores y subsanación de defectos) para su más exacto cumplimiento y para la inscripción de los mismos, en cuanto fuere preceptivo, en el Registro Mercantil o en cualquier otro Registro Público.

\* \* \*

*Telefonica*

---

**Telefónica, S.A.**

**INFORME DE LOS ADMINISTRADORES DE**  
**TELEFÓNICA, S.A.**  
**SOBRE EL PROYECTO DE FUSIÓN DE**  
**TELEFÓNICA, S.A. Y TELEFÓNICA MÓVILES, S.A.**

Madrid, 12 de mayo de 2006

**INFORME DE LOS ADMINISTRADORES DE**  
**TELEFÓNICA, S.A.**  
**SOBRE EL PROYECTO DE FUSIÓN DE**  
**TELEFÓNICA, S.A. Y TELEFÓNICA MÓVILES, S.A.**

---

**1. INTRODUCCIÓN**

Los Consejos de Administración de TELEFÓNICA, S.A. (en lo sucesivo, “TELEFÓNICA”) y de TELEFÓNICA MÓVILES, S.A. (en lo sucesivo, “TELEFÓNICA MÓVILES”), en sesiones celebradas el día 29 de marzo de 2006, han aprobado el Proyecto de Fusión de TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES (el “Proyecto de Fusión” o el “Proyecto”), el cual ha sido redactado y suscrito por los administradores de una y otra sociedad (con las abstenciones y ausencias indicadas en el propio Proyecto de Fusión), según lo previsto en el artículo 234 y concordantes de la Ley de Sociedades Anónimas y ha quedado depositado en el Registro Mercantil de Madrid en fecha 3 de abril de 2006.

En cumplimiento de lo previsto en el artículo 237 de la Ley de Sociedades Anónimas, los administradores de TELEFÓNICA elaboran y aprueban, en los términos que se detallan seguidamente, el preceptivo informe de administradores sobre el Proyecto de Fusión (en lo sucesivo, el “Informe”), en el que, de conformidad con lo previsto en el referido artículo, se explican y justifican detalladamente los aspectos jurídicos y económicos del mencionado Proyecto.

El Informe se ha dividido en tres partes. En la primera se justifica estratégicamente la operación (ver *infra* 2). En la segunda, se repasan los aspectos jurídicos de la operación: básicamente el procedimiento de la fusión (ver *infra* 3). En la tercera y última, se abordan los aspectos económicos, prestando particular atención al cálculo de la relación de canje y las especiales dificultades de valoración (ver *infra* 4).

**2. JUSTIFICACIÓN ESTRATÉGICA DE LA OPERACIÓN**

**2.1. Evolución reciente de los mercados de Telecomunicaciones.**

Conforme se describe en el Proyecto de Fusión, la situación en los mercados de telecomunicaciones en general y de las telecomunicaciones móviles, en particular, ha variado significativamente en los últimos años. Esta modificación del entorno competitivo, tecnológico y de las necesidades de los clientes aconseja un cambio del modelo estratégico sobre el que se debe basar el crecimiento de las actividades hasta la fecha desarrolladas por TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES de forma independiente.



Sintéticamente, a juicio de los administradores de TELEFÓNICA, este cambio se refleja en los siguientes elementos:

- (a) Se han producido cambios decisivos en el mercado y en la competencia, orientados a permitir la comercialización de ofertas combinadas de telefonía fija y móvil, banda ancha y servicios audiovisuales y que incluyen (i) la aparición de grandes operadores móviles que disfrutaban de los beneficios de notables economías de escala y alcance, (ii) la competencia de operadores que combinan beneficios de escala con una oferta integrada de servicios fijos y móviles, (iii) la aparición de prestadores de servicios variados sin distinguir la red o el dispositivo por el que se conectan, o (iv) cambios regulatorios, que tienden a facilitar la entrada de nuevos competidores de índole específicamente comercial fomentando la creación de operadores móviles virtuales o la oferta de banda ancha a través de la obligatoriedad de apertura del uso del bucle de acceso al cliente.
- (b) Cambios tecnológicos muy relevantes que pueden resumirse en: (i) la tendencia al desarrollo de redes de telecomunicaciones - fijas y móviles - basadas en el denominado "Protocolo IP", de forma que tanto la construcción de redes de comunicaciones como el desarrollo de los servicios asociados se desarrollarán en este entorno IP, eliminando gran parte de las fronteras entre los servicios móviles y los servicios de redes fijas, posibilitando grandes economías de escala en la inversión futura de estas redes, con los correspondientes ahorros en redes y plataformas; (ii) el desarrollo de nuevos terminales híbridos, capaces de conectarse indistintamente a redes fijas y móviles, y de acceder a todo tipo de contenidos multimedia; y (iii) el desarrollo de redes móviles de tercera generación que soportan voz, datos, internet y contenidos multimedia.
- (c) Finalmente, desde la perspectiva de la demanda, el cliente empieza a considerar el móvil como un elemento indispensable en sus comunicaciones de voz y ya no sólo para aquellas situaciones vinculadas a la movilidad. Asimismo, la rápida penetración del uso de Internet está produciendo un notable crecimiento de la banda ancha y una creciente demanda para que estos accesos sean posibles desde terminales fijas o móviles de manera indistinta. En definitiva, cada vez más clientes demandan servicios y soluciones de comunicaciones, información y entretenimiento en su acceso en banda ancha fija y a su vez son demandantes de servicios y soluciones equivalentes a través de las telecomunicaciones móviles.

Los anteriores cambios han tenido un impacto fundamental en los operadores fijos y móviles en los últimos años, obligando a evolucionar sus modelos de negocio y sus estrategias con el fin de dotarse de una mayor flexibilidad que permita una más rápida adaptación al mercado y, con ello, una mayor competitividad y crecimiento futuro.

## **2.2. Razones de la fusión.**

En el contexto descrito en el apartado 2.1 anterior, tal y como se razona en el Proyecto de Fusión, los Consejos de Administración de TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES consideran que el foco en una estrategia de mayor orientación a las necesidades de servicios de comunicación, ocio e información del cliente en su conjunto y, de forma específica, para cada segmento determinado de clientes, combinando de forma óptima las plataformas de comunicaciones de que se disponga en cada mercado, producirá un efecto muy positivo, asegurando el crecimiento de la penetración de los servicios móviles y de banda ancha fija, y una mayor fidelización de los clientes mediante el desarrollo de una más amplia oferta de nuevos servicios y soluciones, reforzando la posición competitiva y permitiendo una mayor aceleración del ritmo de crecimiento, fundamental en especial en los mercados de más elevada penetración. Asimismo, posibilitará el aumento de la eficiencia en el uso de las infraestructuras, especialmente en el desarrollo de las redes de banda ancha fija y móvil, generando así una mayor utilidad a nuestros clientes y, por tanto, mayor valor a los accionistas de TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES y facilitando la consecución de crecimientos rentables y sostenibles.

La propuesta de fusión de TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES obedece a estas necesidades de adaptar su estrategia de negocio al nuevo entorno competitivo descrito. Los Consejos de Administración de ambas compañías consideran que la fusión propuesta es el mecanismo más eficaz para afrontar las nuevas demandas de los clientes, el cambio tecnológico y el nuevo entorno de competencia en el mercado, permitiendo una mayor creación de valor para los accionistas de TELEFÓNICA MÓVILES y TELEFÓNICA y facilitando que los accionistas de TELEFÓNICA MÓVILES pasen a serlo de TELEFÓNICA, lo que consolidará las bases accionariales de ambas compañías, y asegurará liquidez a los accionistas de TELEFÓNICA MÓVILES, que recibirán en canje acciones de TELEFÓNICA, seguramente las más líquidas del mercado español.

## **3. ASPECTOS JURÍDICOS DEL PROYECTO DE FUSIÓN**

### **3.1. Estructura jurídica de la operación de fusión**

La estructura jurídica elegida para llevar a cabo la integración de los negocios de TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES es la fusión mediante la absorción de TELEFÓNICA MÓVILES (sociedad absorbida) por TELEFÓNICA (sociedad absorbente), con disolución sin liquidación de TELEFÓNICA MÓVILES y traspaso en bloque, a título universal, de todo su patrimonio a TELEFÓNICA, que adquirirá por sucesión universal los derechos y obligaciones de TELEFÓNICA MÓVILES.

Dicho traspaso a título universal implica la adquisición por TELEFÓNICA en un solo acto de todos los elementos que integran el activo y el pasivo del patrimonio de TELEFÓNICA MÓVILES. Se transmiten, por tanto, todos los bienes, derechos y obligaciones y, en general, todas las relaciones jurídicas de TELEFÓNICA MÓVILES, las cuales se mantienen vigentes aunque cambia su titular, a

excepción de aquellos supuestos en los que el cambio de titular de la relación jurídica concreta lleve aparejada su resolución.

Simultáneamente, la fusión implica que los accionistas de TELEFÓNICA MÓVILES distintos de TELEFÓNICA se incorporan como accionistas de TELEFÓNICA mediante la atribución a los mismos de las acciones representativas de parte del capital social de TELEFÓNICA, en proporción a su respectiva participación en el capital de TELEFÓNICA MÓVILES en los términos establecidos en el Proyecto y que más adelante se indican.

Finalmente, se deja asimismo constancia de que, conforme a lo previsto en el apartado 1.2 del Proyecto de Fusión, en el marco de la fusión propuesta y como operación de reorganización de su participación, TELEFÓNICA ha adquirido el paquete de novecientos veintisiete millones novecientos diecisiete mil seiscientos veinte (927.917.620) acciones de TELEFÓNICA MÓVILES, representativas del 21,427% de su capital social, que ostentaba TELEFÓNICA INTERNACIONAL, S.A., Unipersonal, sociedad a su vez íntegramente participada por TELEFÓNICA. Esta transmisión intragrupo permite que la participación de TELEFÓNICA en TELEFÓNICA MÓVILES pase a ser directa en su totalidad, evitándose con ello la generación de autocartera indirecta como consecuencia de la realización de la fusión, y se ha realizado al precio medio de cotización de la acción de TELEFÓNICA MÓVILES desde su salida a Bolsa hasta la fecha de suscripción del Proyecto, (calculado como la media ponderada por volumen de los precios de cierre de cada día desde la salida a Bolsa y hasta el 28 de marzo de 2006), que asciende a 8,653 euros por acción.

La regulación mercantil básica de las operaciones de fusión se contiene en los artículos 233 y siguientes de la Ley de Sociedades Anónimas y en los artículos 226 a 234 del Reglamento del Registro Mercantil.

### **3.2. Análisis de los aspectos jurídicos del Proyecto de Fusión**

El Proyecto de Fusión por absorción ha sido elaborado siguiendo las pautas marcadas por los artículos 234 y 235 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Además de las menciones mínimas exigidas por la Ley de Sociedades Anónimas, el Proyecto de Fusión contempla y desarrolla otros aspectos cuya inclusión se ha considerado conveniente por los administradores de TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES. Todas ellas se analizan a continuación:

#### **3.2.1. Identificación de las entidades participantes en la fusión**

De conformidad con lo dispuesto en el apartado a) del artículo 235 de la Ley de Sociedades Anónimas, en el apartado 2 del Proyecto se identifican las sociedades participantes en la fusión, con la denominación de cada una de ellas, sus respectivos domicilios y los datos identificadores de su inscripción en el Registro Mercantil y sus Números de Identificación Fiscal.

La elección de TELEFÓNICA como sociedad absorbente responde no sólo a su mayor dimensión y capitalización bursátil o al hecho de ser TELEFÓNICA MÓVILES una filial participada por TELEFÓNICA directa e indirectamente en aproximadamente un 92,5% en la fecha del Proyecto, sino también al hecho de que, como se indica en el Proyecto de Fusión, de este modo se asegura liquidez a los accionistas de TELEFÓNICA MÓVILES, que recibirán en canje acciones de TELEFÓNICA, seguramente las acciones más líquidas del mercado español.

### **3.2.2. Tipo de canje de la fusión**

El apartado 3 del Proyecto, de acuerdo con lo previsto en el apartado b) del artículo 235 de la Ley de Sociedades Anónimas, recoge el tipo de canje de la fusión. El tipo de canje ha sido determinado sobre la base del valor real de los patrimonios de las entidades participantes en la fusión y es de cuatro (4) acciones de TELEFÓNICA, de un euro (€) de valor nominal cada una, por cada cinco (5) acciones de TELEFÓNICA MÓVILES, de cincuenta céntimos de euro (€0,50) de valor nominal cada una. Las acciones de TELEFÓNICA que se entreguen en canje tendrán iguales características y derechos que las demás acciones de TELEFÓNICA que se encuentren en circulación. No se prevé compensación complementaria en dinero alguna.

El apartado 4 de este Informe contiene un detallado análisis económico del tipo de canje de la fusión.

### **3.2.3. Balances de fusión**

El apartado 4 del Proyecto de Fusión especifica que se considerarán como balances de fusión de TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES, a los efectos de lo previsto en el artículo 239.1 de la Ley de Sociedades Anónimas, los cerrados por ambas sociedades a 31 de diciembre de 2005. Dichos balances han sido formulados por los respectivos Consejos de Administración los días 28 y 27 de febrero de 2006, respectivamente, han sido verificados por sus respectivos auditores de cuentas y serán sometidos a la aprobación de las respectivas Juntas Generales de Accionistas con carácter previo a la adopción del acuerdo de fusión.

### **3.2.4. Canje de las acciones**

#### **3.2.4.1. Procedimiento de canje**

El apartado 5 del Proyecto da cumplimiento a la exigencia establecida en el apartado c) del artículo 235 de la Ley de Sociedades Anónimas de que se mencione el procedimiento por el que serán canjeadas las acciones de las sociedades que hayan de extinguirse.

Por tanto, acordada la fusión por las Juntas Generales de Accionistas de ambas sociedades, presentada ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) la documentación equivalente a que se refieren los artículos 26.1 d), 41.1 c) y concordantes del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, en caso de ser necesario, e inscrita la escritura de fusión en el Registro Mercantil de

Madrid, se procederá al canje de las acciones de TELEFÓNICA MÓVILES por acciones de TELEFÓNICA.

El canje se realizará a partir de la fecha que se indique en los anuncios a publicar en uno de los diarios de mayor circulación en Madrid y en los Boletines Oficiales de las Bolsas españolas y, en su caso, en el Boletín Oficial del Registro Mercantil. A tal efecto, se designará una entidad financiera que actuará como Agente y que se indicará en los mencionados anuncios.

El canje de las acciones de TELEFÓNICA MÓVILES por acciones de TELEFÓNICA se efectuará a través de las entidades participantes en la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (IBERCLEAR), que sean depositarias de las mismas, con arreglo a los procedimientos establecidos para el régimen de las anotaciones en cuenta, de conformidad con lo establecido en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, y con aplicación de lo previsto en el artículo 59 de la Ley de Sociedades Anónimas en lo que proceda.

Los accionistas que sean poseedores de acciones que representen una fracción del número de acciones de TELEFÓNICA MÓVILES fijado como tipo de canje podrán adquirir o transmitir acciones para proceder a canjearlas según dicho tipo de canje. Sin perjuicio de ello, los Consejos de Administración de las sociedades intervinientes en la fusión han acordado someter a la aprobación de sus respectivas Juntas Generales de accionistas un mecanismo, descrito en el apartado 3.2.5, orientado a facilitar la realización del canje a aquellos accionistas de TELEFÓNICA MÓVILES que sean titulares de un número de acciones que, conforme a la relación de canje acordada, no les permita recibir un número entero de acciones de TELEFÓNICA.

#### 3.2.4.2. Utilización de acciones propias para atender el canje de la fusión

El apartado 6 del Proyecto prevé que TELEFÓNICA ampliará su capital social en la cantidad necesaria y emitirá el número preciso de acciones para atender el canje de las acciones de TELEFÓNICA MÓVILES, de acuerdo con la relación de canje establecida en el Proyecto y con aplicación de lo dispuesto en el artículo 249 de la Ley de Sociedades Anónimas. El citado apartado prevé, asimismo, que el aumento de capital podrá minorarse mediante la entrega a los accionistas de TELEFÓNICA MÓVILES de acciones ya existentes en autocartera de TELEFÓNICA.

Al amparo de dicha previsión, el Consejo de Administración de TELEFÓNICA propondrá a la Junta atender el canje íntegramente mediante acciones viejas de TELEFÓNICA en autocartera, habida cuenta de que, conforme a los cálculos y estimaciones realizados por TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES, el número máximo de acciones necesarias para atender el canje es inferior al número de acciones actualmente en la autocartera de TELEFÓNICA, como seguidamente se explicará.

A la fecha del Proyecto de Fusión, TELEFÓNICA era titular directa e indirectamente de cuatro mil tres millones novecientas mil setecientas cuarenta y nueve (4.003.900.749) acciones de TELEFÓNICA MÓVILES, representativas del 92,457% de su capital social. Tras la suscripción del Proyecto de Fusión, TELEFÓNICA ha adquirido dos millones (2.000.000) de acciones de TELEFÓNICA MÓVILES y, conforme a lo previsto en el Proyecto, el paquete de acciones de TELEFÓNICA MÓVILES que hasta entonces ostentaba Telefónica Internacional, S.A., Unipersonal. Como consecuencia de tales adquisiciones, TELEFÓNICA es ahora titular, de forma directa, de cuatro mil cinco millones novecientas mil setecientas cuarenta y nueve (4.005.900.749) acciones de TELEFÓNICA MÓVILES, representativas del 92,50% de su capital social. Por imperativo de lo previsto en el artículo 249 de la Ley de Sociedades Anónimas y en la normativa sobre acciones propias, todas las referidas acciones de TELEFÓNICA MÓVILES que están en poder de TELEFÓNICA no serán canjeadas por acciones de TELEFÓNICA.

Por otra parte, TELEFÓNICA MÓVILES era titular a la fecha del Proyecto de Fusión de mil quinientas noventa y nueve (1.599) acciones propias en autocartera. Adicionalmente, en relación con la cobertura del plan de opciones sobre acciones de TELEFÓNICA MÓVILES (el Plan MOS), ésta última tenía a dicha fecha una opción de compra sobre veinte millones novecientas cincuenta y siete mil setecientas ochenta y cuatro (20.957.784) acciones de TELEFÓNICA MÓVILES (las “Acciones de Cobertura”) propiedad de la Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona y Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., que fueron suscritas por dichas entidades en los términos del folleto informativo reducido verificado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha de 28 de septiembre de 2001. El Plan MOS terminó el pasado día 3 de enero de 2006 y se encuentra en la actualidad en fase de liquidación, que estará concluida con anterioridad a la inscripción registral de la fusión, sin perjuicio de lo cual TELEFÓNICA sucederá a TELEFÓNICA MÓVILES como entidad obligada en relación con cualquier obligación pendiente derivada de la referida liquidación. Tras la ejecución de la opción de compra antes referida, TELEFÓNICA MÓVILES mantendrá en su autocartera las acciones que no se utilicen para la liquidación del Plan (como máximo, 20.957.784 acciones). Estas acciones, junto con las 1.599 acciones antes mencionadas, tampoco acudirán al canje, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 249 de la Ley de Sociedades Anónimas y disposiciones concordantes.

En consecuencia, si se asumiese que (i) el capital social de TELEFÓNICA MÓVILES, representado actualmente por 4.330.550.896 acciones de 0,5 euros de valor nominal cada una de ellas, no se modificará hasta la inscripción registral de la fusión, que (ii) TELEFÓNICA no modificará su actual participación en TELEFÓNICA MÓVILES (4.005.900.749 acciones, representativas del 92,50% del capital social), y que (iii) en la fecha de realización del canje TELEFÓNICA MÓVILES no contará con más autocartera que las 1.599 acciones propias mencionadas en el apartado 5 del Proyecto de Fusión y, en su caso, el número de Acciones de Cobertura que queden en la autocartera de TELEFÓNICA MÓVILES tras el ejercicio de la opción de compra antes referida y la liquidación del Plan MOS, el número de acciones de TELEFÓNICA MÓVILES que acudirían

al canje oscilaría entre 303.690.764 y 324.648.548 acciones, en función de por qué importe sea ejercitada la opción de compra de TELEFÓNICA MÓVILES descrita en los párrafos anteriores, una vez liquidado el Plan MOS, y, por ello, cuál sea la cuantía definitiva de acciones en la autocartera de TELEFÓNICA MÓVILES. A su vez, el número de acciones de TELEFÓNICA que deban ser entregadas oscilaría, respectivamente, entre 242.952.611 y 259.718.838, es decir, entre un 4,94% y un 5,28% del capital social de TELEFÓNICA.

Sin embargo, considerando los términos y condiciones del Plan MOS y las operaciones de liquidación efectuadas hasta la fecha, TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES han concluido que el número de acciones de TELEFÓNICA MÓVILES que quedarán en autocartera en el momento de la inscripción registral de la fusión será como mínimo de 19.009.513 y, por consiguiente, el número de acciones de TELEFÓNICA MÓVILES que acudirán al canje no superará las 305.640.634. Ello determina, en buena lógica, que el número de acciones de TELEFÓNICA necesarias para atender el canje será como máximo de 244.512.507.

A la vista de dicho cálculo y teniendo en cuenta que TELEFÓNICA es titular a fecha de hoy de un total de 244.527.541 acciones propias en autocartera, el canje de la fusión podrá atenderse íntegramente mediante estas acciones sin que resulte preciso ampliar el capital social. Para ello y a partir de la fecha del acuerdo de fusión, TELEFÓNICA inmovilizará 244.512.507 acciones propias, sin perjuicio de que, una vez determinado, dentro del indicado máximo, el definitivo número de acciones de TELEFÓNICA necesario para atender el canje, la referida inmovilización se limite a dicho último importe.

Se deja constancia asimismo que, del importe máximo de 244.512.507 acciones de TELEFÓNICA necesarias para atender el canje, un total de 1.363.163 son acciones recompradas a la Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona en relación con el plan de opciones sobre acciones para directivos de Terra Networks, S.A. aprobado por esta sociedad el 1 de octubre de 1999 (en relación al cual y merced a la fusión realizada en el pasado ejercicio 2005 TELEFÓNICA sucedió a Terra Networks, S.A. como entidad obligada). Dado que las opciones subyacentes no han sido ejercitadas, dichas acciones no serán entregadas a los eventuales beneficiarios del plan y, si bien en tales circunstancias su destino habría de ser la amortización y consiguiente reducción de capital de TELEFÓNICA, la Compañía propondrá a la Junta General que esas 1.363.163 acciones se empleen igualmente para atender el canje, economizando así recursos y evitando de esta manera la innecesaria realización de dos operaciones de efecto contrario (la reducción de capital en TELEFÓNICA y el empleo de acciones adicionales para atender el canje)

Por último, se deja constancia de que las acciones de TELEFÓNICA MÓVILES quedarán extinguidas como consecuencia de la fusión.

### **3.2.5. Procedimiento para facilitar la realización del canje de las acciones**

TELEFÓNICA o TELEFÓNICA MÓVILES adquirirán en el mercado, antes de la ejecución de la fusión, el pico de acciones de TELEFÓNICA MÓVILES necesario para que el número de acciones de TELEFÓNICA MÓVILES que hayan de acudir al canje resulte múltiplo exacto de la ecuación de canje.

Asimismo, de acuerdo con lo dispuesto en el apartado 5 del Proyecto de Fusión, los accionistas de TELEFÓNICA MÓVILES que sean poseedores de acciones que representen una fracción del número de acciones de TELEFÓNICA MÓVILES fijado como tipo de canje podrán adquirir o transmitir acciones para proceder a canjearlas según dicho tipo de canje. Las decisiones oportunas a estos efectos, bien de compra o bien de venta en el mercado de acciones de TELEFÓNICA MÓVILES, al objeto de alcanzar un número de acciones de TELEFÓNICA MÓVILES que sea múltiplo de cinco (5), deberán ser tomadas por cada accionista individualmente.

Sin perjuicio de lo anterior y al amparo de lo previsto en el citado apartado 5 del Proyecto, los Consejos de Administración de TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES, después de las oportunas conversaciones, someterán a sus respectivas Juntas Generales Ordinarias de Accionistas la aprobación de un mecanismo orientado a facilitar la realización del canje a aquellos accionistas de TELEFÓNICA MÓVILES que sean titulares de un número de acciones que no sea múltiplo de cinco (5). Los términos y condiciones básicos de ese mecanismo son los siguientes:

- (i) Habida cuenta de que la relación de canje de la fusión equivale, en términos unitarios, a la entrega de una acción de TELEFÓNICA por cada 1,25 acciones de TELEFÓNICA MÓVILES, al término de la última sesión bursátil de TELEFÓNICA MÓVILES en las Bolsas españolas (en adelante, la “Fecha de Referencia”), cada accionista de TELEFÓNICA MÓVILES que, por aplicación de la mencionada relación unitaria de canje de una acción de TELEFÓNICA por cada 1,25 acciones de TELEFÓNICA MÓVILES, tenga derecho a recibir un número entero de acciones de TELEFÓNICA y le sobren fracciones o picos de acciones de TELEFÓNICA MÓVILES inferiores a 1,25, podrá transmitir dichas fracciones o picos al agente de picos designado a tal efecto (en adelante, el “Agente de Picos”), todo ello en el bien entendido de que para el cálculo del pico correspondiente a cada posición de accionista se computarán la totalidad de las acciones de TELEFÓNICA MÓVILES que formen esa posición. Igualmente, el accionista de TELEFÓNICA MÓVILES que sea titular de un número de acciones de TELEFÓNICA MÓVILES inferior a 1,25 podrá transmitir dichas acciones al Agente de Picos. Se entenderá que cada accionista de TELEFÓNICA MÓVILES se acoge al sistema de adquisición de picos aquí previsto, sin que sea necesario que remita instrucciones a la entidad participante en IBERCLEAR correspondiente, la cual le informará del resultado de la operación una vez concluida ésta.



- (ii) Atendiendo a la ecuación de canje acordada, y con independencia del número de acciones que conforme cada posición de accionista, los únicos supuestos de adquisición de picos que pueden producirse son los siguientes:

Número de acciones de TELEFÓNICA MÓVILES	Acciones de TELEFÓNICA que corresponden en virtud del canje	Pico de acciones de TELEFÓNICA MÓVILES sujeto al régimen de adquisición de picos
1	0	1
2	1	0,75
3	2	0,5
4	3	0,25
5	4	0

Por consiguiente, en toda posición de accionista, en caso de que exista un pico, éste oscilará entre un mínimo de 0,25 acciones de TELEFÓNICA MÓVILES y un máximo de 1 acción de TELEFÓNICA MÓVILES.

- (iii) El precio de adquisición de los picos se determinará en función de la media aritmética del cambio medio ponderado de la acción de TELEFÓNICA MÓVILES en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) durante las tres últimas sesiones bursátiles de TELEFÓNICA MÓVILES en las Bolsas españolas. Si el pico en cuestión consiste en una acción de TELEFÓNICA MÓVILES, su precio de compra será la media aritmética del cambio medio ponderado de la acción de TELEFÓNICA MÓVILES en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) durante las tres últimas sesiones bursátiles de TELEFÓNICA MÓVILES; análogamente, si el pico en cuestión es distinto de una acción, su precio de adquisición se calculará sobre la base del mismo criterio aquí señalado pero en la proporción correspondiente al concreto importe del pico.
- (iv) La entidad que se designe como Agente de Picos, actuando en nombre y por cuenta propia, adquirirá los picos de acción que sobren en las posiciones que existan al término de la sesión bursátil de TELEFÓNICA MÓVILES correspondiente a la Fecha de Referencia. Las acciones o cuotas de acciones de TELEFÓNICA MÓVILES adquiridas por el Agente de Picos serán canjeadas por las acciones de TELEFÓNICA que corresponda según el Proyecto de Fusión.

### **3.2.6. Fecha a partir de la cual las nuevas acciones entregadas en canje dan derecho a participar en las ganancias sociales y fecha de efectos contables de la fusión**

En cumplimiento de lo previsto en el segundo inciso del párrafo c) del artículo 235 de la Ley de Sociedades Anónimas, el apartado 7 del Proyecto fija el 1 de enero de 2006 como fecha a partir de la cual las acciones que se entreguen en canje darán derecho a sus titulares a participar en las ganancias sociales de

TELEFÓNICA. Por ello, las acciones de TELEFÓNICA ya existentes, de la misma clase y serie que las restantes acciones de TELEFÓNICA actualmente en circulación, que se empleen para atender el canje, darán derecho a sus titulares, a partir de su entrega, a participar en las ganancias sociales generadas a partir del 1 de enero de 2006, en las mismas condiciones que las restantes acciones en circulación.

En distribuciones que sean satisfechas con posterioridad a la inscripción en el Registro Mercantil de la escritura de fusión, todas las acciones de TELEFÓNICA, incluidas las que se entreguen para atender al canje, participarán con igualdad de derechos en proporción al valor nominal de cada acción.

Asimismo, y al amparo de lo previsto en el párrafo d) del artículo 235 de la Ley de Sociedades Anónimas, el apartado 9 del Proyecto establece el día 1 de enero de 2006 como fecha a partir de la cual las operaciones de TELEFÓNICA MÓVILES se considerarán realizadas a efectos contables por cuenta de TELEFÓNICA.

### **3.2.7. Derechos especiales y ventajas atribuidas a los administradores y expertos independientes**

El apartado 10 del Proyecto establece, al amparo de lo previsto en el párrafo e) del artículo 235 de la Ley de Sociedades Anónimas, que las acciones de TELEFÓNICA que se entreguen a los accionistas de TELEFÓNICA MÓVILES por virtud de la fusión no otorgarán a sus titulares derecho especial alguno.

Igualmente, se indica en dicho apartado que no existen en TELEFÓNICA MÓVILES acciones especiales ni derechos especiales distintos de las acciones, salvo el plan de opciones sobre acciones de TELEFÓNICA MÓVILES (el Plan MOS) que, no obstante, terminó con fecha 3 de enero de 2006, se encuentra actualmente en la fase de liquidación, y concluirá con anterioridad a la ejecución de la fusión. Sin perjuicio de lo anterior, TELEFÓNICA sucederá a TELEFÓNICA MÓVILES como entidad obligada en relación con cualquier posible obligación pendiente derivada de la referida liquidación.

Por su parte, el apartado 11 del Proyecto de Fusión, dando cumplimiento a lo establecido en el párrafo f) del artículo 235 de la Ley de Sociedades Anónimas, dispone que no se atribuirá ninguna clase de ventajas en TELEFÓNICA en favor de los administradores de ninguna de las entidades participantes en la fusión, ni en favor de KPMG Auditores S.L., experto independiente nombrado por el Registro Mercantil para elaborar el preceptivo informe sobre el Proyecto.

### **3.2.8. Otras menciones del Proyecto de Fusión**

El Proyecto de Fusión contempla otros extremos cuya mención, al igual que alguno de los contenidos ya comentados, no viene expresamente exigida por la Ley de Sociedades Anónimas. Se trata, como en los casos ya analizados, de asuntos cuya trascendencia o importancia ha motivado que los administradores de las sociedades que intervienen en la fusión hayan considerado conveniente su

inclusión. Dichas cuestiones son las que resumidamente se enuncian a continuación:

- (a) Dividendos. - El apartado 8 del Proyecto describe los repartos y abonos de dividendos previstos por TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES y que han sido tenidos en cuenta para la formulación del Proyecto de Fusión y la determinación del tipo de canje de la fusión.

TELEFÓNICA tiene previsto efectuar los siguientes repartos:

- (i) El pago de un dividendo de 0,25 euros brutos por acción, a cuenta de los resultados del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005, que ha sido abonado en la fecha de hoy, 12 de mayo de 2006. Este dividendo fue acordado por el Consejo de Administración en su sesión de 28 de febrero de 2006 y comunicado al mercado ese mismo día.

De dicho dividendo no se beneficiarán -según se desprende del apartado 7 del Proyecto- los accionistas de TELEFÓNICA MÓVILES que pasen a serlo de TELEFÓNICA como consecuencia de la fusión. Consiguientemente, se ha tenido en cuenta para la formulación de la relación de canje.

- (ii) Conforme fue comunicado al mercado el 28 de febrero de 2006, el Consejo de Administración de TELEFÓNICA tiene la intención de repartir durante el ejercicio 2006 un dividendo adicional de 0,25 euros brutos por acción, para lo cual serán adoptados los acuerdos societarios oportunos. Este dividendo será, en cualquier caso, abonado con posterioridad a la inscripción de la fusión en el Registro Mercantil de Madrid.

A diferencia de lo previsto para el dividendo anteriormente mencionado en el apartado (i), de este dividendo se beneficiarán tanto los accionistas de TELEFÓNICA como los accionistas de TELEFÓNICA MÓVILES que pasen a serlo de TELEFÓNICA como consecuencia de la fusión. Consiguientemente, no se ha tenido en cuenta para el cálculo de la relación de canje.

Por su parte, TELEFÓNICA MÓVILES tiene previsto efectuar los siguientes repartos:

- (i) Dividendo previamente comunicado:

Pago de un dividendo de 0,205 euros brutos por acción de TELEFÓNICA MÓVILES con cargo al beneficio distribible del ejercicio 2005 y a reservas de libre disposición. La propuesta de dicha distribución ha sido aprobada por el Consejo de Administración en su sesión de 27 de febrero de 2006 y comunicada al mercado al día siguiente. La efectividad del reparto está sujeta a su aprobación por la Junta General ordinaria de TELEFÓNICA MÓVILES. Está previsto

que el pago de este dividendo se efectúe el día 21 de julio de 2006 y, en todo caso, antes de que se inscriba la fusión de TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES en el Registro Mercantil, por lo que, dado que se beneficiarán únicamente los accionistas de TELEFÓNICA MÓVILES, se ha tenido en cuenta para la formulación de la relación de canje.

(ii) Dividendos propuestos por el Consejo de Administración de TELEFÓNICA MÓVILES para su aprobación por la Junta General de Accionistas, en el marco de la negociación entre TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES y cuya efectividad está sujeta a la aprobación de la fusión proyectada por las Juntas generales de ambas sociedades:

- El pago de un dividendo de 0,085 euros brutos por acción de TELEFÓNICA MÓVILES con cargo a la reserva por prima de emisión y otras reservas de libre disposición. El Consejo de Administración de TELEFÓNICA MÓVILES, en su sesión de 29 de marzo de 2006, acordó someter esta propuesta a la Junta General ordinaria de accionistas de TELEFÓNICA MÓVILES para su aprobación.
- El pago de un dividendo a cuenta de 0,35 euros brutos por acción de TELEFÓNICA MÓVILES con cargo a los resultados obtenidos desde el 1 de enero al 28 de marzo de 2006. El Consejo de Administración de TELEFÓNICA MÓVILES, en su sesión de 29 de marzo de 2006, acordó someter esta propuesta a la Junta General ordinaria de accionistas de TELEFÓNICA MÓVILES para su aprobación.

Las dos propuestas referidas están asimismo condicionadas a que la fusión proyectada resulte aprobada por las Juntas Generales de ambas sociedades. De resultar aprobadas estas propuestas por la Junta General ordinaria de TELEFÓNICA MÓVILES y de cumplirse la condición antes indicada, el pago de los dividendos a que aquéllas se refieren (por un importe conjunto de 0,435 euros brutos por acción de TELEFÓNICA MÓVILES) se efectuará en la misma fecha que la prevista para el pago del dividendo previamente comunicado, referido en el apartado (i) anterior, es decir, el día 21 de julio de 2006. En consecuencia, de esta distribución se beneficiarán únicamente los accionistas de TELEFÓNICA MÓVILES y, consiguientemente, se ha tenido en cuenta para la formulación de la relación de canje.

(b) Régimen fiscal.- El apartado 12 del Proyecto establece que la operación de fusión se acogerá al régimen tributario especial previsto en el Capítulo VIII del Título VII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, a cuyo efecto se comunicará la operación de fusión al Ministerio de Economía y Hacienda, en la forma reglamentariamente establecida.

- (c) Modificaciones estatutarias.- El apartado 13 del Proyecto establece que en el contexto de la operación de fusión el Consejo de Administración de TELEFÓNICA someterá a la aprobación de la Junta General de Accionistas de TELEFÓNICA que apruebe la fusión la aprobación de las modificaciones estatutarias que sean pertinentes de acuerdo con el propio Proyecto. Dado que el canje de la fusión se atenderá íntegramente mediante acciones procedentes de la autocartera de TELEFÓNICA, no se prevé ninguna modificación estatutaria en TELEFÓNICA como consecuencia de la fusión. Los administradores de TELEFÓNICA tampoco propondrán ninguna otra modificación estatutaria a la Junta General que haya de resolver sobre la fusión.
- (d) Nombramiento de experto independiente.- El apartado 14 del Proyecto establece que, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 236 de la Ley de Sociedades Anónimas, los administradores de TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES solicitarán al Registro Mercantil de Madrid la designación de un mismo experto independiente para la elaboración de un único informe sobre el Proyecto de Fusión. Esta solicitud se produjo el 30 de marzo de 2006, habiendo sido nombrado el 4 de abril de 2006 KPMG Auditores, S.L. (en lo sucesivo, “KPMG”) como experto independiente. KPMG aceptó su designación ese mismo día 4 de abril de 2006.
- (e) Autorizaciones administrativas.- Finalmente, el apartado 15 del Proyecto alude a las notificaciones, autorizaciones y registros a los que queda condicionada la efectividad de la fusión entre TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES, tanto en España como en las demás jurisdicciones en que estén presentes ambas compañías.

No se prevé la necesidad de realizar comunicaciones u obtener autorizaciones o registros en España o en las demás jurisdicciones en que estén presentes ambas sociedades para la efectividad de la fusión. No obstante, es posible que, una vez completada la fusión, se requiera la obtención de determinadas autorizaciones administrativas en Ecuador y Panamá para implementar la operación en estos países. Asimismo, una vez completada la fusión, será preciso informar a las autoridades correspondientes sobre el cambio de titularidad de ciertas filiales de TELEFÓNICA MÓVILES.

Finalmente y conforme a lo previsto en el Proyecto de Fusión, antes de la inscripción registral de la fusión se presentará ante la CNMV la documentación equivalente a que se refieren los artículos 26.1 d), 41.1 c) y concordantes del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, en caso de ser necesario. Es propósito del Consejo de Administración de TELEFÓNICA que la documentación equivalente señalada esté configurada por el presente Informe y por el Proyecto de Fusión del que aquél trae causa.

### **3.3. Desarrollo del procedimiento legal de fusión por absorción**

A continuación se realiza una breve referencia a los principales hitos que marcan el desarrollo del proceso de fusión, haciendo especial mención a los preceptos de la Ley de Sociedades Anónimas que resultan relevantes.

#### **3.3.1. Aprobación y firma del Proyecto de Fusión**

Para la realización de la fusión, el artículo 234.1 de la Ley de Sociedades Anónimas exige a los administradores de las sociedades participantes en la fusión la elaboración de un proyecto de fusión.

El Proyecto de Fusión, en el que se sientan las bases y los criterios para el desarrollo de la operación de fusión, fue aprobado y suscrito por los administradores de TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES en sendas sesiones celebradas el día 29 de marzo de 2006 (con las abstenciones y ausencias indicadas en el propio Proyecto de Fusión). Un ejemplar firmado del mencionado Proyecto de Fusión ha quedado depositado en el Registro Mercantil de Madrid con anterioridad a la convocatoria de las Juntas Generales Ordinarias de Accionistas de TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES, habiendo sido publicado el hecho del depósito en el Boletín Oficial de Registro Mercantil de fecha 17 de abril de 2006.

#### **3.3.2. Informe de experto independiente sobre el Proyecto de Fusión**

Asimismo, como ya se ha indicado, en fecha 30 de marzo de 2006 se solicitó del Registro Mercantil de Madrid por parte de TELEFÓNICA y de TELEFÓNICA MÓVILES, conjuntamente y de conformidad con lo previsto en el artículo 236.2 de la Ley de Sociedades Anónimas, la designación de un único experto independiente para la elaboración de un único informe sobre el Proyecto de Fusión y sobre el patrimonio a recibir por TELEFÓNICA de TELEFÓNICA MÓVILES como consecuencia de la fusión. La designación se produjo el 4 de abril de 2006 y recayó en KPMG, que aceptó el encargo en esa misma fecha. Tras haber solicitado y obtenido en plazo una prórroga para la emisión del correspondiente informe, KPMG ha emitido en fecha 10 de mayo de 2006 el preceptivo informe sobre el Proyecto de Fusión en el que manifiesta la siguiente conclusión:

- *“Las metodologías de valoración utilizadas en la determinación del valor real de las Sociedades son adecuadas en el contexto y las circunstancias de la operación planteada, estando justificado el tipo de canje previsto en el Proyecto de Fusión.*
- *El patrimonio aportado por la sociedad absorbida es igual, por lo menos, al importe máximo del aumento de capital de la sociedad absorbente previsto en el Proyecto de Fusión.”*

### **3.3.3. Informe de administradores sobre el Proyecto de Fusión**

De acuerdo con el artículo 237 de la Ley de Sociedades Anónimas, los administradores de TELEFÓNICA han aprobado este informe en la fecha de hoy, que justifica y explica detalladamente el Proyecto de Fusión en sus aspectos jurídicos y económicos, con especial referencia al tipo de canje.

Igualmente, de acuerdo con el artículo 237 de la Ley de Sociedades Anónimas, está previsto que, en el día de hoy, los administradores de TELEFÓNICA MÓVILES aprueben un informe que recoge su respectiva justificación y explicación sobre el Proyecto de Fusión.

### **3.3.4. Convocatoria de las Juntas Generales de Accionistas**

El Consejo de Administración de TELEFÓNICA acordará en el día de hoy convocar la Junta General ordinaria de accionistas para su celebración en Madrid el 20 de junio de 2006, en primera convocatoria, y el 21 de junio de 2006 en segunda convocatoria. Por su parte, TELEFÓNICA MÓVILES prevé convocar su Junta General ordinaria para su celebración en Madrid el 20 de junio de 2006, en primera convocatoria y el 21 de junio de 2006, en segunda convocatoria.

Entre los puntos que integran el Orden del Día de las citadas Juntas Generales se encuentra la deliberación y en su caso aprobación de la fusión entre TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES, conforme a lo previsto en el Proyecto de Fusión.

De acuerdo con lo establecido en el artículo 238.1 de la Ley de Sociedades Anónimas, al publicar la convocatoria de las respectivas Juntas Generales se pondrán a disposición de los accionistas, obligacionistas y titulares de derechos especiales distintos de las acciones, así como de los representantes de los trabajadores (de acuerdo con los cauces habituales de comunicación con la plantilla de TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES, al no existir representación de los trabajadores), para su examen en los respectivos domicilios sociales de TELEFÓNICA y de TELEFÓNICA MÓVILES, los documentos relacionados en el aludido artículo 238.1 y que posteriormente se detallan.

Asimismo, los accionistas, obligacionistas y titulares de derechos especiales distintos de las acciones de TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES pueden solicitar, desde la fecha de publicación de la convocatoria de las respectivas Juntas Generales, la entrega o el envío gratuito de dichos documentos, conforme a lo previsto en el artículo 240.2 de la citada Ley de Sociedades Anónimas.

### **3.3.5. Acuerdos de fusión y publicación de anuncios**

El artículo 240 de la Ley de Sociedades Anónimas dispone que el acuerdo de fusión debe ser adoptado por la Junta General de cada una de las sociedades que intervengan en el proceso de fusión, ajustándose a lo previsto en el Proyecto de Fusión.

Adoptado, en su caso, el acuerdo de fusión, será publicado el correspondiente anuncio tres veces en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y una vez en dos periódicos de gran circulación en Madrid, todo ello en cumplimiento de lo exigido por el artículo 242 de la Ley de Sociedades Anónimas. Una vez publicados estos anuncios, en los que se hará constar el derecho de los accionistas y acreedores de TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES de obtener el texto íntegro de los acuerdos de fusión y de los balances de fusión, se abrirá el plazo de un mes para que los acreedores de las sociedades que se fusionan puedan oponerse a la fusión hasta que se les garanticen los créditos no vencidos en el momento de la publicación, conforme al artículo 243 de la Ley de Sociedades Anónimas.

### **3.3.6. Otorgamiento e inscripción de la escritura de fusión**

Una vez adoptados los correspondientes acuerdos de fusión, publicados los anuncios y transcurrido el plazo legal sin que ningún acreedor hubiera ejercitado su derecho de oposición o, en su caso, habiéndose satisfecho o garantizado debidamente los créditos de aquéllos que sí lo hubiesen ejercitado, se procederá a otorgar la correspondiente escritura de fusión.

Dicha escritura será presentada para su inscripción en el Registro Mercantil de Madrid, del que se solicitará la cancelación de los asientos registrales de TELEFÓNICA MÓVILES.

### **3.3.7. Realización del canje**

Acordada la fusión por las Juntas Generales de Accionistas de TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES, presentada ante la CNMV la documentación equivalente a que se refieren los artículos 26.1 d) y 41.1 c) y concordantes del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, en caso de ser necesario, e inscrita la escritura de fusión en el Registro Mercantil de Madrid, se procederá al canje de las acciones de TELEFÓNICA por acciones de TELEFÓNICA MÓVILES en los términos establecidos en el Proyecto.

## **3.4. Información sobre la proyectada operación de fusión**

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 238 de la Ley de Sociedades Anónimas, desde la publicación de la convocatoria de la Junta General correspondiente, estarán a disposición de los accionistas, obligacionistas y titulares de derechos especiales distintos de las acciones, así como de los representantes de los trabajadores, para su examen en el domicilio social de cada una de las sociedades participantes en la fusión, los siguientes documentos:

- (a) El Proyecto de Fusión.
- (b) El informe del experto independiente (KPMG) sobre el Proyecto de Fusión.
- (c) El presente informe de los administradores de TELEFÓNICA sobre el Proyecto de Fusión y el correspondiente informe de los administradores de TELEFÓNICA MÓVILES.



- (d) Las cuentas anuales e informe de gestión de los tres últimos ejercicios de las sociedades que participan en la fusión, junto con los correspondientes informes de los auditores de cuentas.
- (e) El balance de fusión de cada una de las sociedades participantes en la fusión, acompañado del correspondiente informe de verificación emitido por los auditores de cuentas.
- (f) El texto íntegro de las modificaciones que, en su caso, hayan de introducirse en los estatutos de TELEFÓNICA.
- (g) Los estatutos vigentes de las sociedades participantes en la fusión.
- (h) La relación de nombres, apellidos y edad, nacionalidad y domicilio de los administradores de las sociedades que participan en la fusión, así como la fecha desde la que desempeñan sus cargos, y, en su caso, las mismas indicaciones de quienes vayan a ser propuestos como administradores de TELEFÓNICA como consecuencia de la fusión.

En los términos del artículo 240.2 de la Ley de Sociedades Anónimas, los accionistas, obligacionistas y titulares de derechos especiales distintos de las acciones podrán obtener la entrega o el envío gratuito del texto íntegro de los documentos antes relacionados.

A partir de la fecha de la convocatoria estarán disponibles para su consulta en la página web de TELEFÓNICA (<http://www.telefonica.es>) y en la de TELEFÓNICA MÓVILES (<http://www.telefonicamoviles.com>) los documentos referidos en los párrafos precedentes.

#### **4. ASPECTOS ECONÓMICOS DEL PROYECTO DE FUSIÓN**

##### **4.1. Balances de fusión y modificaciones**

El apartado 4 del Proyecto de Fusión especifica que se considerarán como balances de fusión, a los efectos de lo previsto en el artículo 239.1 de la Ley de Sociedades Anónimas, los cerrados por TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES a 31 de diciembre de 2005, que han sido verificados por los respectivos auditores de cuentas de estas sociedades y que se someterán a la aprobación de las respectivas Juntas Generales Ordinarias de Accionistas con carácter previo a la adopción del acuerdo de fusión.

Se hace constar que, en relación con la posibilidad recogida en el citado precepto legal de modificar ciertas valoraciones para recoger alteraciones que pudieran no aparecer en los asientos contables, no ha sido preciso hacer uso de dicha posibilidad con respecto a los balances de fusión de TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES. En consecuencia, dichos balances de fusión no recogen ninguna modificación con respecto a los respectivos balances cerrados a 31 de diciembre de 2005.

Igualmente, se hace constar que, entre la fecha del Proyecto de Fusión y la fecha de este Informe no se han producido modificaciones importantes en el patrimonio de TELEFÓNICA y el de TELEFÓNICA MÓVILES.

#### **4.2. Tipo de canje**

El Proyecto de Fusión dispone en su apartado 3 que el tipo de canje establecido para la fusión es, sin compensación complementaria en dinero alguna, de cuatro (4) acciones de TELEFÓNICA, de un euro (€) de valor nominal cada una, por cada cinco (5) acciones de TELEFÓNICA MÓVILES, de cincuenta céntimos de euro (€0,50) de valor nominal cada una.

Tal y como se preveía en el Proyecto de Fusión, no se ha acordado por los administradores de TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES que los accionistas de TELEFÓNICA MÓVILES reciban compensación complementaria alguna en dinero.

#### **4.3. Determinación del tipo de canje. Justificación del tipo de canje y análisis de valoración**

Según se manifiesta igualmente en el apartado 3 del Proyecto de Fusión, el tipo de canje de la fusión ha sido determinado sobre la base del valor real de los patrimonios de TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES.

TELEFÓNICA contrató los servicios de Credit Suisse Securities (Europe) Limited (en adelante, "Credit Suisse") para recibir asesoramiento financiero en relación con la fusión entre TELEFÓNICA MÓVILES y TELEFÓNICA y para valorar y opinar desde un punto de vista exclusivamente financiero sobre la relación de canje propuesta para la misma. El 29 de marzo de 2006, en la reunión celebrada por el Consejo de Administración de TELEFÓNICA para evaluar la fusión, Credit Suisse presentó a dicho Consejo una opinión escrita en la que concluía que a dicha fecha sobre la base de, y con sujeción a, todo lo expuesto en la misma - incluyendo la asunción de que antes de que se consuma la fusión TELEFÓNICA MÓVILES pagará a sus accionistas un dividendo de 0,435 € por acción adicional al ya anunciado con anterioridad de 0,205 euros por acción- la relación de canje de cuatro acciones de TELEFÓNICA por cada cinco acciones de TELEFÓNICA MÓVILES era equitativa para TELEFÓNICA desde un punto de vista financiero.

Con el asesoramiento de Credit Suisse, TELEFÓNICA realizó los correspondientes trabajos de evaluación de TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES (en adelante denominadas conjuntamente las Compañías) y sobre la base de los mismos y previa negociación con TELEFÓNICA MÓVILES bajo condiciones de mercado decidió los términos económicos de la operación.

En ejecución de sus trabajos de asesoramiento financiero a TELEFÓNICA, Credit Suisse llevó a cabo diversos análisis de valoración de las TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES en relación con la preparación de su *fairness opinion*, los cuales se resumen a continuación

### ***Metodologías de valoración***

A la hora de analizar la relación de canje, Credit Suisse se ha basado en las siguientes metodologías:

- Rangos de Cotización;
- Precios Objetivo de los Informes de Analistas Financieros;
- Análisis de Compañías Comparables preparado en base a una Suma de Partes (“SDP”); y
- Análisis de Descuento de Flujos de Caja (“DCF”) en base tanto a una SDP como a un análisis de TELEFÓNICA y de TELEFÓNICA MÓVILES en su conjunto.

Por un lado, Credit Suisse ha realizado su análisis basándose en precios de cierre para las acciones de TELEFÓNICA y de TELEFÓNICA MÓVILES a 24 de Marzo de 2006, ajustados por los dividendos que tienen previsto distribuir ambas sociedades: (i) en cuanto a TELEFÓNICA, ajustado por el dividendo de €0,250 por acción que será abonado el 12 de Mayo de 2006 antes de que se consuma la fusión, y (ii) en cuanto a TELEFÓNICA MÓVILES, ajustado por el dividendo de €0,205 por acción y por dos dividendos extraordinarios de €0,085 y de €0,350 que representan un total de €0,435 por acción. Todos estos dividendos, pendientes de la aprobación correspondiente, serán abonados el 21 de Julio de 2006 con anterioridad a la consumación de la fusión.

Por otro lado, Credit Suisse también ha preparado sus análisis financieros sin ajustar el precio de TELEFÓNICA por el dividendo a distribuir y ajustando el precio de TELEFÓNICA MÓVILES tan sólo por el dividendo extraordinario de €0,435 por acción que TELEFÓNICA MÓVILES tiene previsto abonar antes de que se consuma la fusión.

Puesto que los resultados obtenidos como consecuencia de los ajustes por dividendos a los precios de TELEFÓNICA y de TELEFÓNICA MÓVILES presentados en los dos párrafos anteriores no son materialmente diferentes, Credit Suisse ha optado a la hora de presentar su resumen financiero por la última metodología (presentada en el párrafo inmediatamente anterior). Por tanto, todos los precios de TELEFÓNICA MÓVILES que se muestran a continuación están ajustados tan sólo por el dividendo extraordinario de €0,435 por acción.

### ***Rango de Cotización***

Credit Suisse ha revisado el rango histórico de precios de cierre de TELEFÓNICA y de TELEFÓNICA MÓVILES para varios periodos de tiempo y ha basado su análisis en medias ponderadas:

	Telefónica	Telefónica Móviles <sup>(1)</sup>	Ecuación de Canje Implícita <sup>(2)</sup>
<b>(Media Ponderada)</b>			
Precio Actual (24/3/2006)	€13,26	€10,49	0,791
Precio no Afectado (14/3/2006)	13,40	9,64	0,719
Media de la Semana Anterior	13,36	9,56	0,716
Media del Mes Anterior	13,13	9,40	0,716
Media de los Seis Meses Anteriores	13,02	8,77	0,674
Media de los Doce Meses Anteriores	13,13	8,63	0,657
Precio Anterior a Especulación en el Mercado (9/2/2006) <sup>(3)</sup>	12,80	8,65	0,675
Media del Mes Anterior	12,62	8,61	0,682
Precio Anterior a la Adquisición de O <sub>2</sub> (28/10/2005)	13,62	8,21	0,602
Media del Mes Anterior	13,81	8,40	0,609
OPV de Telefónica Móviles (22/11/2000)	15,57	10,57	0,679

Fuente: FactSet.

Nota: Precios no ajustados por dividendos de €0,250 por acción de Telefónica y de €0,205 por acción de Telefónica Móviles que serán abonados antes del cierre de la fusión puesto que el impacto en las relaciones de canje no es significativo.

(1) El precio de Telefónica Móviles está ajustado por el dividendo extraordinario de €0,435 por acción.

(2) Número de acciones de Telefónica por cada acción de Telefónica Móviles.

(3) Merrill Lynch publicó un informe financiero sobre Telefónica Móviles el 10 de febrero de 2006, fecha en la que la acción de Móviles subió un 3,5%.

Este análisis implica una ecuación de canje con un rango de 0,60 a 0,72 teniendo en cuenta los precios no afectados de TELEFÓNICA y de TELEFÓNICA MÓVILES. La ecuación de canje ha sido calculada como resultado de dividir los precios de TELEFÓNICA MÓVILES ajustados por el dividendo extraordinario por los precios correspondientes de TELEFÓNICA.

### ***Precios Objetivo de Informes de Analistas Financieros***

Credit Suisse ha revisado y analizado algunos precios de cotización publicados por los analistas financieros para las acciones de TELEFÓNICA y de TELEFÓNICA MÓVILES desde enero de 2006 y ha ajustado los precios objetivo de TELEFÓNICA MÓVILES por el dividendo extraordinario. Dichos precios objetivo reflejan las estimaciones de cotización futura de las acciones de TELEFÓNICA y de TELEFÓNICA MÓVILES y dan como resultado las siguientes relaciones de canje:

	<b>Telefónica</b>	<b>Telefónica Móviles<sup>(1)</sup></b>	<b>Ecuación de Canje Implícita<sup>(2)</sup></b>
Media	€14,48	€9,11	0,629
Mediana	14,28	9,07	0,635
Máximo	14,25	10,07	0,706
Mínimo	16,00	9,27	0,579

Nota: Precios no ajustados por dividendos de €0,250 por acción de Telefónica y de €0,205 por acción de Telefónica Móviles que serán abonados antes del cierre de la fusión puesto que el impacto en las relaciones de canje no es significativo.

(1) El precio de Telefónica Móviles está ajustado por el dividendo extraordinario de €0,435 por acción.

(2) Número de acciones de Telefónica por cada acción de Telefónica Móviles.

Los precios objetivo publicados por los analistas financieros no reflejan necesariamente los precios actuales de cotización de las acciones de TELEFÓNICA y de TELEFÓNICA MÓVILES. Dichas estimaciones están sujetas a incertidumbres, como la futura evolución financiera de TELEFÓNICA y de TELEFÓNICA MÓVILES o las condiciones de mercado futuras.

### ***Análisis de Compañías Comparables preparado en base a una Suma de Partes (“SDP”)***

Credit Suisse ha realizado una suma de partes basándose en compañías comparables cotizadas para TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES. Además, Credit Suisse ha comparado cierta información financiera de TELEFÓNICA y de TELEFÓNICA MÓVILES con proyecciones financieras publicadas en informes de analistas financieros sobre otras compañías cotizadas con modelos de negocio similares a los de TELEFÓNICA y de TELEFÓNICA MÓVILES.

Credit Suisse ha realizado este análisis utilizando información pública disponible para TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES. Para todas las áreas de negocio relevantes de TELEFÓNICA, incluyendo a TELEFÓNICA MÓVILES y sus filiales, Credit Suisse ha utilizado unas proyecciones financieras basándose en un número de informes de analistas financieros que cubren ambas compañías con un nivel de detalle similar y ha elaborado un “consensus”. Además, Credit Suisse

también ha realizado este análisis utilizando información pública disponible para TELEFÓNICA y proyecciones internas elaboradas por el equipo directivo de TELEFÓNICA MÓVILES (y facilitadas por TELEFÓNICA).

Algunas de las compañías comparables utilizadas para este análisis son:

- En relación a las áreas de negocio de TELEFÓNICA: British Telecom, operadores Europeos de telecomunicaciones (Deutsche Telekom, Eircom, France Telecom, Telecom Italia), operadores de telefonía fija Sur Americanos (Brasil Telecom, CTC Chile, Embratel, Telesp, Telmex) y operadores de telefonía móvil Europeos y Sur Americanos (ver párrafo siguiente); y
- En relación a las áreas de negocio de TELEFÓNICA MÓVILES: operadores de telefonía móvil Europeos (Cosmote, Mobistar, Vodafone) y operadores de telefonía móvil Sudamericanos (América Móvil, Telesp Cellular, TIM Participacoes)

Los resultados de los análisis descritos anteriormente son los siguientes:

Suma de Partes		Telefónica		Telefónica Móviles <sup>(1)</sup>		Ecuación de Canje Implícita <sup>(2)</sup>
Compañías “Consensus”	Comparables–	€1,11	€4,99	€8,28	€9,82	0,745 – 0,655
Compañías “Consensus” + Proyecciones Internas de Móviles <sup>(3)</sup>	Comparables –	€1,70	€5,69	€8,98	€10,64	0,767 – 0,678

Nota: Precios no ajustados por dividendos de €0,250 por acción de Telefónica y de €0,205 por acción de Telefónica Móviles que serán abonados antes del cierre de la fusión puesto que el impacto en las relaciones de canje no es significativo.

(1) El precio de Telefónica Móviles está ajustado por el dividendo extraordinario de €0,435 por acción.

(2) Número de acciones de Telefónica por cada acción de Telefónica Móviles.

(3) Proyecciones financieras de “consensus” salvo las proyecciones correspondientes a las sociedades que conforman el Grupo Móviles las cuales han sido preparadas por el equipo directivo de Telefónica Móviles y facilitadas por Telefónica.

Ninguna de las compañías utilizadas en el análisis de suma de partes basado en compañías comparables es idéntica a TELEFÓNICA o TELEFÓNICA MÓVILES. Además, Credit Suisse considera que este análisis no es tan relevante debido a la falta de compañías verdaderamente comparables a las diferentes áreas de negocio de TELEFÓNICA y de TELEFÓNICA MÓVILES.

### ***Análisis de Descuento de Flujos de Caja (“DCF”) preparado en base a una SDP***

Credit Suisse ha desarrollado este análisis basándose en (i) DCFs individuales de las principales áreas de negocio de TELEFÓNICA y de TELEFÓNICA MÓVILES, (ii) precios objetivo de los analistas financieros para las filiales cotizadas de TELEFÓNICA y de TELEFÓNICA MÓVILES y (iii) determinados rangos de Coste de Capital Medio Ponderado y de tasas de crecimiento a perpetuidad. Además, Credit Suisse también ha llevado a cabo este análisis utilizando proyecciones internas elaboradas por el equipo directivo de TELEFÓNICA MÓVILES (y facilitadas por TELEFÓNICA).

Basándose en dichas hipótesis, la ecuación de canje implícita entre los precios de TELEFÓNICA y de TELEFÓNICA MÓVILES es la siguiente:

<b>Suma de Partes</b>	<b>Telefónica</b>		<b>Telefónica Móviles<sup>(1)</sup></b>		<b>Ecuación de Canje Implícita<sup>(2)</sup></b>
DCF – “ <i>Consensus</i> ”	€13,14	€18,21	€8,40	€10,81	0,640 – 0,594
DCF – “ <i>Consensus</i> ” + Proyecciones Internas de Móviles <sup>(3)</sup>	€15,05	€20,62	€10,66	€13,65	0,708 – 0,662

Nota: Precios no ajustados por dividendos de €0,250 por acción de Telefónica y de €0,205 por acción de Telefónica Móviles que serán abonados antes del cierre de la fusión puesto que el impacto en las relaciones de canje no es significativo.

(1) El precio de Telefónica Móviles está ajustado por el dividendo extraordinario de €0,435 por acción.

(2) Número de acciones de Telefónica por cada acción de Telefónica Móviles.

(3) Proyecciones financieras de “consensus” salvo las proyecciones correspondientes a las sociedades que conforman el Grupo Móviles las cuales han sido preparadas por el equipo directivo de Telefónica Móviles y facilitadas por Telefónica

### ***Análisis de Descuento de Flujos de Caja***

Credit Suisse también ha preparado un análisis basándose en el método de descuento de flujos de caja para el conjunto de TELEFÓNICA y de TELEFÓNICA MÓVILES. Para dicho análisis Credit Suisse ha utilizado proyecciones financieras basándose en información pública disponible y ha elaborado un “consensus”. En este caso, Credit Suisse ha asumido un rango de tasas de coste de capital medio ponderado de 9,25% a 9,75% para TELEFÓNICA y de 9,75% a 10,25% para TELEFÓNICA MÓVILES y un rango de tasas de crecimiento a perpetuidad de 1,0% a 2,0% para TELEFÓNICA y de 2,0% a 3,0% para TELEFÓNICA MÓVILES:

<b>Telefónica</b>	<b>Telefónica Móviles<sup>(1)</sup></b>		<b>Ecuación de Canje Implícita<sup>(2)</sup></b>
-------------------	---	--	--

DCF Grupo	€12,53	€16,96	€8,61	€10,73	0,687 – 0,632
-----------	--------	--------	-------	--------	---------------

Nota: Precios no ajustados por dividendos de €0,250 por acción de Telefónica y de €0,205 por acción de Telefónica Móviles que serán abonados antes del cierre de la fusión puesto que el impacto en las relaciones de canje no es significativo.

(1) El precio de Telefónica Móviles está ajustado por el dividendo extraordinario de €0,435 por acción.

(2) Número de acciones de Telefónica por cada acción de Telefónica Móviles.

### ***Posibles Beneficios***

Credit Suisse ha mantenido conversaciones con TELEFÓNICA en relación a las posibles sinergias que TELEFÓNICA estima que podrían crearse como resultado de la fusión, principalmente relacionadas con ahorros de costes y reducción de inversiones (especialmente relacionadas con sistemas informáticos e infraestructuras). Teniendo en cuenta las posibles sinergias que puedan surgir de la operación en base a las hipótesis de TELEFÓNICA, la ecuación de canje ofrecida de 0,800 estaría dentro del rango de relaciones de canje calculado bajo todas las metodologías mencionadas en los párrafos anteriores.

### **Valoración de TELEFÓNICA**

El importe del valor real de TELEFÓNICA – entendido como el valor real de su empresa o patrimonio – utilizado para determinar la ecuación de canje asciende a €60.960 millones. Dicho importe ha sido calculado a partir del precio de cierre de TELEFÓNICA el día 27 de marzo de 2006 (€13,14 por acción), descontando un total de €0,25 por acción. Este ajuste se ha realizado en función del dividendo a cuenta que TELEFÓNICA tiene previsto repartir antes de la inscripción de la fusión y que, por consiguiente, no será atribuido a los accionistas de TELEFÓNICA MÓVILES una vez se realice el canje. Es oportuno añadir que el día 28 de febrero de 2006 se anunció el reparto, sujeto a las autorizaciones societarias correspondientes, de un dividendo de €0,25 por acción que está previsto abonar con posterioridad a la inscripción de la fusión por lo que no se ha tomado en consideración para realizar el ajuste ya que al beneficiar tanto a los accionistas de TELEFÓNICA como a los accionistas de TELEFÓNICA MÓVILES, resulta neutral para la formulación de la ecuación de canje.

El importe del precio de cierre de la acción de TELEFÓNICA ajustado por los dividendos indicados asciende a €12,89 por acción y, multiplicado por un total de acciones de TELEFÓNICA, neto de autocartera, de 4.729 millones, da un valor de €60.960 millones.

### **Valoración de TELEFÓNICA MÓVILES**

El valor real TELEFÓNICA MÓVILES utilizado para determinar la ecuación de canje asciende a €44.657 millones. Este valor real se eligió dentro de ciertos rangos para cuadrar la relación de canje 4:5. Los rangos dentro de los que se



operó fueron calculados utilizando diferentes metodologías de valoración antes descritas. Como es natural, también se descontaron los dividendos de €0,435 y €0,205 por acción que TELEFÓNICA MÓVILES tiene previsto repartir antes de la inscripción de la fusión. De todo ello resulta un valor unitario para la acción de TELEFÓNICA MÓVILES de €10,312.

### **Comparación con los criterios previstos para ofertas de exclusión de cotización**

Credit Suisse también ha examinado los requisitos exigidos por la CNMV de acuerdo con los criterios establecidos por el Real Decreto 1197/1991 y estima que los términos de la oferta satisfacen los requisitos legales establecidos en el caso de OPA de exclusión.

La legislación española requiere que en los casos de OPA de exclusión de accionistas minoritarios se satisfagan una serie de requisitos en cuanto al precio mínimo que debe ser ofrecido y que no podrá ser inferior al mayor de los siguientes:

- (a) Valor Teórico Contable: €1,44 por acción a 31 de diciembre de 2005.
- (b) Cotización media<sup>1</sup> del último semestre: €9,24 por acción.
- (c) Precio ofrecido en OPAs formuladas en el último año: no aplicable.
- (d) Valor liquidativo (VTC ajustado):

El cálculo del valor liquidativo consiste en el Valor Teórico Contable (VTC) Ajustado de una sociedad en un proceso de liquidación, y se diferencia por tanto de una posible venta por partes de una sociedad en funcionamiento.

De esta forma, en el caso de TELEFÓNICA MÓVILES, en el que el VTC está sustancialmente por debajo del actual precio de cotización de la compañía, el valor resultante por el método del valor liquidativo será significativamente inferior al precio implícito por la oferta, especialmente debido a la necesidad de pagar impuestos sobre las plusvalías que se obtengan por la venta de los activos, así como por el impacto negativo que tendría un proceso de venta rápido habitual en los procesos de liquidación.

Por tanto, Credit Suisse no ha calculado un valor liquidativo para TELEFÓNICA MÓVILES, puesto que estará por debajo del precio de la oferta por las razones explicadas en el párrafo anterior.

---

<sup>1</sup> La cotización ponderada media de TELEFÓNICA MÓVILES del último semestre es €9,64.

De todo ello se deduce que la valoración de TELEFÓNICA MÓVILES tomada en consideración para formular la relación de canje (€10,312) es considerablemente superior al más alto de los criterios indicados.

#### **4.4. Valor neto contable del patrimonio de TELEFÓNICA MÓVILES que recibirá TELEFÓNICA**

De acuerdo con las cuentas anuales individuales de TELEFÓNICA MÓVILES cerradas a 31 de diciembre de 2005, el valor de los fondos propios de TELEFÓNICA MÓVILES que será recibido por TELEFÓNICA ascendía en dicha fecha a la cantidad de 4.026.674 miles de euros.

En todo caso, se deja constancia de que, conforme a lo previsto en el Proyecto de Fusión, con anterioridad a la ejecución de la operación está previsto que TELEFÓNICA MÓVILES, S.A., previa la adopción de los correspondientes acuerdos sociales y adicionalmente al dividendo de 0,205 euros brutos por acción con cargo al beneficio de 2005 y a reservas de libre disposición previamente anunciado, distribuya sendos dividendos extraordinarios por importe respectivo de 0,085 euros brutos por acción con cargo a la reserva por prima de emisión y otras reservas de libre disposición y 0,35 euros brutos por acción con cargo a los resultados obtenidos entre el 1 de enero de 2006 y el 28 de marzo de 2006.

#### **5. CONCLUSIÓN**

Por todo lo anterior, los administradores de TELEFÓNICA expresan su convencimiento de:

- (a) que el Proyecto de Fusión objeto de este Informe resulta altamente conveniente para ambas entidades y sus accionistas, puesto que la fusión es el mecanismo más eficaz para afrontar las nuevas demandas de los clientes, el cambio tecnológico y el nuevo entorno competitivo, permitiendo una mayor creación de valor para los accionistas; y
- (b) que la relación de canje propuesta en el Proyecto está justificada y resulta equitativa para los accionistas de ambas entidades, como confirman los informes de los asesores financieros y del experto independiente designado por el Registro Mercantil.

\* \* \* \* \*

Este informe ha sido elaborado y aprobado en Madrid el 12 de mayo de 2006 por los administradores de TELEFÓNICA. Se hace constar que los Sres. Consejeros D. José Fernando de Almansa Moreno-Barreda, D. Maximino Carpio García, D. Luis Lada Díaz, D. Antonio Massanell Lavilla y D. Antonio Viana-Baptista se han abstenido de participar en la elaboración y aprobación de este Informe por haber entendido que estaban afectados por un potencial conflicto de interés.

**Informe de experto independiente en relación  
con el proyecto de fusión por absorción de  
Telefónica Móviles, S.A. por Telefónica, S.A.**

KPMG Auditores, S.L.  
*Este informe contiene 14 páginas*  
*Este informe contiene 2 anexos*

A los Administradores de  
Telefónica, S.A. y  
Telefónica Móviles, S.A.

Conforme a lo previsto en el artículo 236 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, D. Alfonso Presa de la Cuesta, Registrador Mercantil número XVII de Madrid y su provincia, nombró a KPMG Auditores, S.L. como experto independiente para la elaboración del presente y único informe sobre el proyecto de fusión por absorción de Telefónica Móviles, S.A. por Telefónica, S.A. (en adelante, también denominadas conjuntamente como las Sociedades), y sobre el patrimonio aportado por la sociedad que se extingue, en particular, sobre si el tipo de canje de las acciones está o no justificado, cuáles han sido los métodos seguidos para establecerlo, si tales métodos son adecuados, mencionando los valores a los que conducen, y las dificultades especiales de valoración, si existieren, debiendo manifestar asimismo, si el patrimonio aportado por la sociedad que se extingue es igual, por lo menos, al aumento de capital de la sociedad absorbente.

# 1 Descripción de la operación

## 1.1 Identificación de las entidades participantes en la fusión

- Telefónica, S.A. (en adelante Telefónica o la Sociedad Absorbente)

Telefónica, domiciliada en Madrid, calle Gran Vía, 28, constituida por tiempo indefinido mediante escritura otorgada ante el Notario de Madrid D. Alejandro Roselló Pastor el día 19 de abril de 1924 con número de protocolo 141.

Telefónica está inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al Tomo 12.534, Folio 21, Hoja M-6.164.

El Número de Identificación Fiscal de Telefónica es A-28015865.

- Telefónica Móviles, S.A. (en adelante Telefónica Móviles o la Sociedad Absorbida)

Telefónica Móviles, domiciliada en Madrid, calle Goya, 24, constituida por tiempo indefinido mediante escritura pública otorgada ante el Notario de Madrid D. José Antonio Escartín, el 14 de febrero de 2000, con el número 582 de su protocolo.

Telefónica Móviles está inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 14.837, Folio 155 de la Sección 8ª, Hoja M-246786.

El Número de Identificación Fiscal de Telefónica Móviles es A-82573759.

## **1.2 Tipo de canje de la fusión**

De acuerdo con el Proyecto de Fusión formulado por los Consejos de Administración de Telefónica y Telefónica Móviles (en adelante el Proyecto o el Proyecto de Fusión) aprobado el 29 de marzo de 2006, el tipo de canje de las acciones de las entidades que participan en la fusión, que ha sido determinado sobre la base del valor real de los patrimonios sociales de Telefónica y Telefónica Móviles será, sin compensación en dinero alguna, el siguiente:

Cuatro (4) acciones de Telefónica, de un euro (€) de valor nominal cada una, por cada cinco (5) acciones de Telefónica Móviles, de cincuenta céntimos de euro (€0,50) de valor nominal cada una.

En la determinación del tipo de canje se han tenido en cuenta los dividendos que tienen previsto distribuir ambas sociedades (véase apartado 1.6 siguiente).

Asimismo, según se indica en el Proyecto, Credit Suisse Securities (Europe) Limited (en adelante Credit Suisse), como asesor financiero de Telefónica para esta operación (en adelante la Operación), ha expresado al Consejo de Administración de la Sociedad Absorbente su opinión (“fairness opinion”) de que la relación de canje acordada es equitativa para los accionistas de Telefónica. Por parte de Telefónica Móviles, Morgan Stanley & Co. Limited (en adelante Morgan Stanley) (asesor financiero y valorador para esta operación) y Lehman Brothers Europe Limited (en adelante Lehman) (valorador para esta operación) han expresado al Consejo de Administración de Telefónica Móviles su opinión (“fairness opinion”) de que la relación de canje acordada es equitativa para los accionistas de Telefónica Móviles distintos de su accionista mayoritario, Telefónica.

## **1.3 Balances de fusión**

Se considerarán como balances de fusión, a los efectos previstos en el artículo 239 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, los balances individuales cerrados por Telefónica y Telefónica Móviles a 31 de diciembre de 2005. Dichos balances han sido formulados por los respectivos Consejos de Administración los días 28 y 27 de febrero de 2006, respectivamente, y verificados por los auditores de cuentas de ambas sociedades y serán sometidos a la aprobación de las Juntas Generales de Accionistas de cada una de las sociedades que hayan de resolver sobre la fusión, con carácter previo a la adopción del propio acuerdo de fusión.

El balance de fusión al 31 de diciembre de 2005 de Telefónica ha sido auditado por Ernst & Young, S.L. El correspondiente informe de auditoría de cuentas anuales individuales de fecha 1 de marzo de 2006 presenta una opinión sin salvedades.

Asimismo, el balance de fusión al 31 de diciembre de 2005 de Telefónica Móviles ha sido auditado por Ernst & Young, S.L. El correspondiente informe de auditoría de cuentas anuales individuales de fecha 28 de febrero de 2006 presenta una opinión sin salvedades.

## **1.4 Importe máximo de la ampliación de capital a efectuar por Telefónica**

Conforme a lo previsto en el Proyecto de Fusión, Telefónica ampliará su capital social en el importe preciso para hacer frente al canje de acciones de Telefónica Móviles de acuerdo con la ecuación de canje establecida en el mismo, si bien dicho aumento de capital podrá minorarse mediante la entrega de acciones de autocartera de Telefónica.

Telefónica hace constar en el Proyecto de Fusión que, a la fecha de formulación del mismo, era titular directa o indirectamente de cuatro mil tres millones novecientos mil setecientos cuarenta y nueve (4.003.900.749) acciones de Telefónica Móviles representativas del 92,457% de su capital social. No obstante, de acuerdo con la información facilitada por Telefónica, a la fecha de emisión de este informe, Telefónica es titular de 4.005.900.749 acciones de Telefónica Móviles representativas del 92,503 % de su capital social.

Adicionalmente, conforme a lo previsto en el Proyecto de Fusión, en el marco de la fusión propuesta y como operación de reorganización de su participación, Telefónica nos ha comunicado que ha adquirido el paquete de novecientos veintisiete millones novecientos diecisiete mil seiscientos veinte (927.917.620) acciones de Telefónica Móviles, representativas del 21,427% de su capital social, que ostentaba Telefónica Internacional, S.A., Unipersonal, sociedad a su vez íntegramente participada por Telefónica. Mediante esta transmisión intragrupo, la participación de Telefónica en Telefónica Móviles ha pasado a ser directa en su totalidad, evitándose con ello la generación de autocartera indirecta como consecuencia de la realización de la fusión, y se ha realizado al precio medio de cotización de la acción de Telefónica Móviles desde su salida a Bolsa hasta la fecha de suscripción del Proyecto, (calculado como la media ponderada por volumen de los precios de cierre de cada día desde la salida a Bolsa y hasta el 28 de marzo de 2006), que asciende a 8,653 euros por acción.

Por imperativo de lo previsto en el artículo 249 de la Ley de Sociedades Anónimas y en la normativa sobre acciones propias, todas las acciones correspondientes a la participación del 92,503% mencionada de Telefónica en Telefónica Móviles no serán canjeadas por acciones de Telefónica.

El capital social de Telefónica Móviles está representado por 4.330.550.896 acciones. Se hace constar en el Proyecto de Fusión que Telefónica Móviles era titular a la fecha del mismo de 1.599 acciones propias en autocartera. Adicionalmente, en relación con la cobertura del plan de opciones sobre acciones de Telefónica Móviles (el Plan MOS), ésta última tenía, a la fecha del Proyecto, una opción de compra sobre veinte millones novecientos cincuenta y siete mil setecientos ochenta y cuatro (20.957.784) acciones de Telefónica Móviles (las “Acciones de Cobertura”) propiedad de la Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona (en adelante La Caixa) y Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante BBVA), que fueron suscritas por dichas entidades en los términos del folleto informativo reducido verificado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) con fecha de 28 de septiembre de 2001. El Plan MOS terminó el pasado 3 de enero de 2006, y a la fecha de emisión de este informe se encuentra en fase de liquidación, que estará concluida, de acuerdo con la información recibida de Telefónica Móviles, con anterioridad a la inscripción de la fusión en el Registro Mercantil, sin perjuicio de lo cual Telefónica sucederá a Telefónica Móviles como entidad obligada en relación con cualquier obligación pendiente derivada de la referida liquidación.

Tras la ejecución de la opción de compra antes referida, Telefónica Móviles mantendrá en su autocartera las acciones que no se utilicen para la liquidación del Plan MOS (como máximo 20.957.784 acciones). Estas acciones, junto con las 1.599 acciones antes mencionadas, tampoco acudirán al canje, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 249 de la Ley de Sociedades Anónimas y disposiciones concordantes.

Conforme a la información remitida por las Sociedades, Telefónica Móviles no tiene previsto modificar su capital social ni su autocartera, salvo por las modificaciones de autocartera derivadas de las circunstancias expresadas en el párrafo anterior.

Por lo tanto y de acuerdo con la información remitida por las Sociedades, a la fecha de este informe no resulta posible determinar el número exacto de acciones que será necesario utilizar para la liquidación del Plan y, por lo tanto, el importe concreto de las acciones de Telefónica Móviles que acudirán al canje. Por consiguiente, no puede fijarse el número concreto de acciones de Telefónica que se entregarán o emitirán para atender a la contraprestación prevista en el Proyecto de Fusión.

En consecuencia, considerando lo previsto en el artículo 249 de la Ley de Sociedades Anónimas, atendiendo a la ecuación de canje incluida en el Proyecto de Fusión (4 acciones de Telefónica por cada 5 de Telefónica Móviles) y asumiendo que:

- El capital social de Telefónica Móviles, representado actualmente por 4.330.550.896 acciones de 0,5 euros de valor nominal cada una, no será modificado hasta la inscripción registral de la fusión;
- Telefónica seguirá siendo directamente propietaria, de un total de 4.005.900.749 acciones de Telefónica Móviles (representativas del 92,503% del capital social); y
- La autocartera de Telefónica Móviles a la fecha de la inscripción en el Registro Mercantil de la escritura de Fusión ascenderá como mínimo a 1.599 acciones propias,

el número máximo de acciones de Telefónica Móviles que acudirían al canje sería de 324.648.548, por lo que el número máximo de acciones de Telefónica a entregar a los accionistas de Telefónica Móviles en el canje ascendería a la cantidad de 259.718.838. En este sentido, el número de acciones máximo a emitir por Telefónica ascendería a 259.718.838 de 1 euro de valor nominal cada una de ellas. En consecuencia el importe máximo del aumento de capital que correspondería realizar en dicha sociedad ascendería a 259.718.838 euros. De acuerdo con el Proyecto de Fusión, la diferencia entre el valor neto contable del patrimonio recibido por Telefónica en virtud de la fusión y el valor nominal de las nuevas acciones que emita Telefónica, ajustada a la baja por la proporción que las acciones nuevas representen sobre el total de las acciones a entregar en canje, se considerará prima de emisión. De acuerdo con la información facilitada por Telefónica, considerando dicho criterio y por aplicación de lo previsto en el artículo 47.2 de la Ley de Sociedades Anónimas, la mencionada ampliación de capital no llevaría aparejada prima de emisión.

Sin perjuicio de lo anterior, dicho importe máximo del aumento de capital que corresponda realizar en Telefónica en virtud de la relación establecida podrá minorarse mediante la entrega a los accionistas de Telefónica Móviles de acciones viejas en autocartera de Telefónica. De acuerdo con lo anterior, se señala que, llegado el caso, podría no ser necesario realizar una ampliación de capital para atender el canje de la fusión. Conforme a la información recibida, Telefónica no ha adoptado decisión alguna acerca del detalle y proporción entre el número de acciones viejas y nuevas a entregar con ocasión del canje. Esta decisión se tomará por el Consejo de Administración de Telefónica, para su propuesta a la Junta General de accionistas que haya de deliberar sobre la fusión, el cual se celebrará no más tarde del momento de la convocatoria de la Junta General de Accionistas.

Finalmente, habida cuenta de la indivisibilidad de la acción, y de la imposibilidad de emitir o entregar fracciones de acción es preciso, para la adecuada realización del canje, que el número total de acciones de Telefónica Móviles que queden en el mercado y acudan al canje sea múltiplo de la ecuación de canje, para lo cual las Compañías adoptarán, en su momento, las decisiones de adquisición o enajenación del exceso que correspondan.

Las acciones nuevas a emitir, en su caso, quedarán enteramente desembolsadas como consecuencia de la transmisión en bloque del patrimonio social de Telefónica Móviles, que adquirirá por sucesión universal los derechos y obligaciones de aquél.

## **1.5 Fecha a partir de la cual las acciones entregadas en canje dan derecho a participar en las ganancias sociales**

Las acciones que, en su caso, sean emitidas por Telefónica en la ampliación de capital referida en el apartado anterior, darán derecho a sus titulares a participar en las ganancias sociales de Telefónica obtenidas a partir del 1 de enero de 2006.

En distribuciones que sean satisfechas con posterioridad a la inscripción en el Registro Mercantil de la escritura de fusión, las acciones de Telefónica existentes previamente y las que se entreguen o emitan para atender al canje participarán con igualdad de derechos en proporción al valor nominal de cada acción.

## **1.6 Dividendos**

Para la formulación del Proyecto de Fusión y la determinación del tipo de canje indicado en el apartado 1.2 anterior, los Consejos de Administración de Telefónica y Telefónica Móviles han tenido en cuenta las siguientes previsiones de abono de dividendo antes de la inscripción de la fusión en el Registro Mercantil:

- a) Telefónica tiene previsto efectuar el siguiente reparto:
  - i. El pago de un dividendo de 0,25 euros brutos por acción a cuenta de los resultados del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005, que será abonado el día 12 de mayo de 2006. Este dividendo fue acordado por el Consejo de Administración en su sesión de 28 de febrero de 2006 y comunicado ese mismo día.



De dicho dividendo, no se beneficiarán, según se desprende del apartado 1.5 anterior, los accionistas de Telefónica Móviles que pasen a serlo de Telefónica como consecuencia de la fusión. Consiguientemente, se ha tenido en cuenta para la formulación de la relación de canje.

b) Telefónica Móviles tiene previsto efectuar los siguiente repartos:

i. Dividendo previamente comunicado:

Pago de un dividendo de 0,205 euros brutos por acción de Telefónica Móviles con cargo al beneficio distribuible del ejercicio 2005 y a reservas de libre disposición. La propuesta de dicha distribución ha sido aprobada por el Consejo de Administración en su sesión de 27 de febrero de 2006 y comunicada al mercado al día siguiente. La efectividad del reparto está sujeta a su aprobación por la Junta General Ordinaria de Telefónica Móviles. Está previsto que el pago de este dividendo se efectúe el día 21 de julio de 2006 y, en todo caso, antes de que se inscriba la fusión de Telefónica y Telefónica Móviles en el Registro Mercantil, por lo que, dado que se beneficiarán únicamente los accionistas de Telefónica Móviles, se ha tenido en cuenta para la formulación de la relación de canje.

ii. Dividendos propuestos por el Consejo de Administración de Telefónica Móviles para su aprobación por la Junta General de Accionistas, en el marco de la negociación entre Telefónica y Telefónica Móviles y cuya efectividad está sujeta a la aprobación de la fusión proyectada por las Juntas Generales de ambas sociedades:

- El pago de un dividendo de 0,085 euros brutos por acción de Telefónica Móviles con cargo a la reserva por prima de emisión y otras reservas de libre disposición. El Consejo de Administración de Telefónica Móviles, en su sesión de 29 de marzo de 2006, ha acordado someter esta propuesta a la Junta General Ordinaria de accionistas de Telefónica Móviles para su aprobación.
- El pago de un dividendo a cuenta de 0,35 euros brutos por acción de Telefónica Móviles con cargo a los resultados obtenidos desde el 1 de enero al 28 de marzo de 2006. El Consejo de Administración de Telefónica Móviles, en su sesión de 29 de marzo de 2006, ha acordado someter esta propuesta a la Junta General Ordinaria de accionistas de Telefónica Móviles para su aprobación.

Las dos propuestas referidas están, asimismo, condicionadas a que la fusión proyectada resulte aprobada por las Juntas Generales de ambas sociedades. De resultar aprobadas estas propuestas por la Junta General Ordinaria de Telefónica Móviles y de cumplirse la condición antes indicada, el pago de los dividendos a que aquéllas se refieren (por un importe conjunto de 0,435 euros brutos por acción de Telefónica Móviles) se efectuará en la misma fecha que la prevista para el pago del dividendo previamente comunicado, es decir, el día 21 de julio de 2006. En consecuencia, de esta distribución se beneficiarían únicamente los accionistas de Telefónica Móviles y, consiguientemente, se ha tenido en cuenta para la formulación de la relación de canje.

## **1.7 Fecha de efectos contables de la fusión**

Se establece como fecha a partir de la cual las operaciones de Telefónica Móviles se considerarán realizadas a efectos contables por cuenta de Telefónica el día 1 de enero de 2006.

## **1.8 Autorizaciones administrativas**

La efectividad de la fusión proyectada queda sujeta a la realización de las notificaciones y a la obtención de las autorizaciones y registros que resulten pertinentes en España y en las demás jurisdicciones en que estén presentes ambas compañías.

## **2 Métodos de valoración seguidos para la determinación del tipo de canje**

A continuación se incluye la descripción de los métodos de valoración seguidos por los Administradores de Telefónica y Telefónica Móviles para determinar el tipo de canje de las acciones de conformidad con la información remitida por las Sociedades.

### **2.1 Métodos de valoración empleados por los Administradores de Telefónica**

De acuerdo con la información recibida, Telefónica contrató los servicios de Credit Suisse para recibir asesoramiento financiero en relación con la operación de fusión entre Telefónica Móviles y Telefónica y para valorar y opinar desde un punto de vista exclusivamente financiero sobre la relación de canje propuesta para la misma.

El 29 de marzo de 2006, en la reunión celebrada por el Consejo de Administración de Telefónica para evaluar la fusión, Credit Suisse presentó a dicho Consejo una opinión escrita en la que concluía que a dicha fecha sobre la base de, y con sujeción a, todo lo expuesto en la misma – incluyendo la asunción de que antes de que se consuma la fusión Telefónica Móviles pagará a sus accionistas un dividendo de €0,435 por acción adicional al ya anunciado con anterioridad de €0,205 por acción – la relación de canje de cuatro acciones de Telefónica por cada cinco acciones de Telefónica Móviles era equitativa para los accionistas de Telefónica desde un punto de vista financiero.

Con el asesoramiento de Credit Suisse, Telefónica realizó los correspondientes trabajos de evaluación de las Sociedades y sobre la base de los mismos, y previa negociación con Telefónica Móviles bajo condiciones de mercado, decidió los términos económicos de la operación.

En ejecución de sus trabajos de asesoramiento financiero a Telefónica, Credit Suisse llevó a cabo diversos análisis de valoración de las Sociedades en relación con la preparación de su “fairness opinion”, los cuales se resumen en el Anexo I a este informe.

### **2.1.1 Valoración de Telefónica**

El importe del valor real de Telefónica, entendido como el valor real de su empresa o patrimonio, utilizado para determinar la ecuación de canje asciende a €60.960 millones. Dicho importe ha sido calculado a partir del precio de cierre de la acción de Telefónica el día 27 de marzo de 2006 (€13,14 por acción), descontando un total de €0,25 por acción. Este ajuste se ha realizado en función del dividendo a cuenta que Telefónica tiene previsto repartir antes de la inscripción de la fusión y que, por consiguiente, no será atribuido a los accionistas de Telefónica Móviles una vez se realice el canje.

Es oportuno añadir que el día 28 de febrero de 2006 se anunció el reparto, sujeto a las autorizaciones societarias correspondientes, de un dividendo adicional de €0,25 por acción que está previsto abonar con posterioridad a la inscripción de la fusión por lo que no se ha tomado en consideración para realizar el ajuste ya que al beneficiar tanto a los accionistas de Telefónica como a los accionistas de Telefónica Móviles, resulta neutral para la formulación de la ecuación de canje.

El importe del precio de cierre de la acción de Telefónica ajustado por los dividendos indicados asciende a €12,89 por acción y, multiplicado por un total de acciones de Telefónica neto de autocartera de 4.729 millones, da un valor de €60.960 millones.

### **2.1.2 Valoración de Telefónica Móviles**

El valor real de Telefónica Móviles utilizado para determinar la ecuación de canje asciende a €44.657 millones.

De acuerdo con la información facilitada por Telefónica, este valor real se eligió dentro de ciertos rangos para cuadrar la relación de canje 4:5. Los rangos dentro de los que se operó fueron calculados utilizando diferentes metodologías de valoración descritas en el Anexo I a este informe. Como es natural, también se descontaron los dividendos de €0,435 y €0,205 por acción que Telefónica Móviles tiene previsto repartir antes de la inscripción de la fusión. De todo ello resulta un valor unitario para la acción de Telefónica Móviles de €10,312.

## **2.2 Métodos de valoración empleados por los Administradores de Telefónica Móviles**

Con el asesoramiento financiero de Morgan Stanley, Telefónica Móviles realizó los correspondientes trabajos de evaluación de Telefónica y Telefónica Móviles a efectos de la operación de fusión proyectada y, sobre la base de los mismos, y previa negociación con Telefónica, decidió las condiciones económicas de la fusión.

Adicionalmente, Telefónica Móviles contrató a Morgan Stanley y Lehman Brothers para la emisión de sendas opiniones (“fairness opinion”) en relación con esta operación.

En ejecución de sus trabajos en relación con la preparación de sus opiniones (“fairness opinion”), Morgan Stanley y Lehman Brothers llevaron a cabo diversos análisis de valoración de las sociedades participantes en la fusión.

Un resumen de dichos análisis se incluyen en el Anexo II a este informe.

### **2.2.1 Valoración de Telefónica**

El valor real del patrimonio social de Telefónica utilizado para determinar la ecuación de canje fue de 60.297 millones de euros. Este importe fue calculado a partir del precio de cierre de Telefónica a 28 de marzo de 2006 (€13,00 por acción) ajustado por un total de €0,25 por acción en relación al dividendo declarado por Telefónica (no pagadero a los accionistas de Telefónica Móviles en relación a las acciones de Telefónica que recibirían según el acuerdo de fusión) que se distribuye a cuenta de los resultados del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005, y que será abonado el día 12 de mayo de 2006 a los accionistas actuales de Telefónica. El valor real del patrimonio de Telefónica resulta de multiplicar dicho precio de cierre ajustado de €12,75 por acción, por un total de acciones de Telefónica de 4.729,21 millones, excluyendo las acciones en autocartera.

### **2.2.2. Valoración de Telefónica Móviles**

El valor real del patrimonio social de Telefónica Móviles utilizado para determinar la ecuación de canje fue de 44.172 millones de euros. Este valor representa un valor por acción de €10,20 e incluye los ajustes por (a) el dividendo declarado por Telefónica Móviles de €0,205 por acción con cargo a los resultados del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005 y reservas de libre disposición, que será abonado el día 21 de julio de 2006 a los accionistas actuales de Telefónica Móviles; y (b) el dividendo extraordinario de €0,435 por acción propuesto por el Consejo de Administración de Telefónica Móviles el 29 de marzo de 2006. El valor real del patrimonio de Telefónica Móviles resulta de multiplicar el valor por acción de €10,20 por el número total de acciones de Telefónica Móviles de 4.330,55 millones.

## **2.3 Ecuación de canje resultante**

La ecuación de canje resultante del valor real de los patrimonios descritos anteriormente es de cuatro acciones de Telefónica por cada cinco de Telefónica Móviles.

# **3 Alcance y procedimientos empleados en nuestro trabajo**

Los análisis y comprobaciones que hemos efectuado han tenido como objeto, exclusivamente, el cumplimiento de los requisitos contenidos en el artículo 236 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas. Los procedimientos empleados en la realización de nuestro trabajo han sido los siguientes:

## **3.1 Obtención de la siguiente información:**

- Proyecto de Fusión formulado y aprobado por los Consejos de Administración de Telefónica y Telefónica Móviles, con fecha 29 de marzo de 2006.

- Certificados de los acuerdos de los Consejos de Administración de Telefónica y Telefónica Móviles relativos a la aprobación del Proyecto de Fusión de fecha 29 de marzo de 2006.
- Opiniones “fairness opinion” e informes de valoración de las Sociedades preparados por Credit Suisse, Morgan Stanley y Lehman Brothers, a solicitud de los respectivos Consejos de Administración de las Sociedades.
- Cuentas anuales auditadas individuales y consolidadas de Telefónica y Telefónica Móviles correspondientes a los ejercicios terminados en 31 de diciembre de 2004 y 2005, auditadas por Deloitte, S.L. y Ernst & Young, S.L.
- Balance y cuenta de resultados de Telefónica Móviles a 28 de marzo de 2006, junto al informe de procedimientos acordados efectuado por Ernst & Young de la misma fecha.
- Proyecciones financieras de la cuenta de resultados de Telefónica Móviles, preparadas por la Dirección para el periodo comprendido entre 1 de enero de 2006 y 31 de diciembre de 2009, junto con las principales hipótesis empleadas en su preparación.
- Información económico-financiera de Telefónica Móviles en su formato analítico, detallada por línea de negocio, correspondiente a los ejercicios terminados en 31 de diciembre de 2004 y 2005.
- Proyecciones financieras consolidadas de la cuenta de resultados de Telefónica, preparadas por la Dirección para el periodo comprendido entre 1 de enero de 2006 y 31 de diciembre de 2009.
- Valor real de los patrimonios sociales de Telefónica y Telefónica Móviles utilizados para determinar el tipo de canje de las acciones y detalles del cálculo de dichos importes, junto con la descripción de los métodos seguidos para establecer dicho canje.
- Número máximo y mínimo de acciones de Telefónica Móviles que la Dirección de las Sociedades estiman estarían en la autocartera de Telefónica Móviles en el momento de inscripción de la fusión.
- Número de acciones de Telefónica Móviles, titularidad de Telefónica, a la fecha de emisión del informe.
- Importe máximo de la ampliación de capital a efectuar por Telefónica para hacer frente al canje de las acciones de Telefónica Móviles de acuerdo con la ecuación de canje establecida y detalle del patrimonio a aportar por la sociedad que se extingue.
- Número máximo de acciones de Telefónica necesarias para atender el canje.
- Información relativa a la fecha, así como a los términos económicos relativos de la transacción intragrupo mencionada en el apartado 1 anterior que se ha efectuado por Telefónica.

- Detalle de información financiera de consolidación de Telefónica Móviles correspondiente al ejercicio terminado en 31 de diciembre de 2005.
- Otros informes de valoración de las Sociedades preparados o encargados por la Dirección de cada una de las Sociedades en los últimos dos años.
- Información bursátil relativa a la cotización de las acciones de Telefónica y Telefónica Móviles.
- Información bursátil relativa a la cotización de compañías comparables a Telefónica y Telefónica Móviles.
- Información pública relativa a transacciones de acciones de compañías similares a Telefónica Móviles y Telefónica o a alguno de sus negocios, en su caso.
- Informes preparados por analistas financieros relativos a Telefónica y Telefónica Móviles.
- Otra información que se ha considerado relevante para la realización de nuestro trabajo.

**3.2** Revisión y análisis de la información anteriormente detallada considerada necesaria para la realización de nuestro trabajo.

**3.3** Revisión y análisis, de acuerdo con la información disponible, de cada uno de los informes de valoración y “fairness opinion” facilitados por los respectivos bancos de inversión.

**3.4** Revisión de las metodologías de valoración utilizadas para la determinación del tipo de canje de la operación de fusión prevista y de sus respectivos parámetros con la documentación soporte existente.

**3.5** Análisis del patrimonio aportado por Telefónica Móviles como contraprestación a la ampliación de capital a efectuar, en su caso, por Telefónica.

**3.6** Realización de un análisis de sensibilidad sobre las variables más significativas que pudieran afectar a los negocios de las Sociedades y por lo tanto a los valores estimados y a la correspondiente ecuación de canje.

**3.7** Mantenimiento de reuniones con la Dirección de cada una de las Sociedades, así como con sus asesores, con el propósito de, en su caso, recabar otra información que se ha considerado de utilidad para la realización de nuestro trabajo.

**3.8** Obtención de una carta firmada por la Dirección de cada una de las Sociedades confirmando, entre otros aspectos, que según su leal saber y entender se nos ha facilitado toda la información considerada relevante para la elaboración de nuestro informe de experto independiente, así como que no se han producido acontecimientos posteriores entre la fecha de la firma de los informes de auditoría de Telefónica y Telefónica Móviles correspondientes al ejercicio terminado en 31 de diciembre de 2005 y la fecha de nuestro informe, que no hayan sido puestos en nuestro conocimiento y que pudieran modificar de forma sustancial la imagen fiel del patrimonio y/o la situación financiera que se muestra en dicha fecha, y que por lo tanto pudieran afectar a la ecuación de canje.

Nuestro trabajo se ha basado en información auditada y/o no auditada proporcionada por la Dirección de las Sociedades. En la realización de nuestro trabajo hemos asumido la integridad y exactitud de dicha información, así como que la misma refleja las mejores estimaciones de la Dirección de las Sociedades acerca de las perspectivas de sus negocios desde el punto de vista operativo y financiero.

Adicionalmente, nuestro trabajo se ha basado en fuentes de información públicas. No ha constituido parte de nuestro trabajo el contraste de dicha información con evidencias externas a las Sociedades, sin perjuicio de que, en la medida de lo posible, hemos comprobado que la información presentada es consistente con otros datos proporcionados durante el curso de nuestro trabajo.

Hemos asumido que todas las autorizaciones y registros que resulten pertinentes en España y en las demás jurisdicciones en que estén presentes ambas Sociedades para la efectividad de la fusión proyectada se obtendrán sin ningún efecto adverso para Telefónica o Telefónica Móviles o para los beneficios esperados de la Operación que afecten de forma significativa a nuestro análisis.

Finalmente, debemos mencionar que nuestro trabajo es de naturaleza independiente y por tanto no supone ninguna recomendación a la Dirección de las Sociedades, a los accionistas de las mismas o a terceros en relación con la posición que deberían tomar en relación con la operación de fusión prevista u otras transacciones de acciones de las Sociedades. Nuestro trabajo no tiene por objeto analizar la conveniencia de las estrategias de negocio actuales o pasadas de las Sociedades ni las razones de la Operación en relación con otras estrategias de negocio o transacciones por las que hubieran podido optar las Sociedades, ni analizar la decisión de negocio de las Sociedades para proceder con la mencionada operación de fusión.

## 4 Dificultades especiales de la valoración

**4.1** Todo trabajo de valoración lleva implícitos, además de factores objetivos, otros factores subjetivos que implican juicio y, por lo tanto, el “valor” obtenido constituye únicamente un punto de referencia para las partes interesadas en llevar a cabo una transacción, por lo que no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con las conclusiones del mismo.

- 4.2** Debe tenerse en consideración que en el contexto de un mercado abierto, pueden existir precios diferentes para un negocio en particular debido a diversos factores subjetivos.
- 4.3** En relación con el método del descuento de flujos de caja que ha sido utilizado, entre otros, por las Sociedades y sus asesores financieros para la valoración de Telefónica y Telefónica Móviles, se ha basado en las proyecciones financieras de las Sociedades preparadas conforme a las hipótesis determinadas por la Dirección de cada una ellas, que recogen su mejor estimación y juicio basándose en las presentes circunstancias y su esperado desarrollo. Dadas las incertidumbres inherentes a cualquier información concerniente al futuro, algunas de estas hipótesis podrían no materializarse tal y como inicialmente han sido definidas, y podrían ocurrir acontecimientos no previstos. Asimismo, debe tenerse en consideración que Telefónica Móviles forma parte del Grupo Telefónica y que ello puede determinar una mayor interrelación de las políticas de las Sociedades. En atención a una y otra circunstancia, los resultados y los flujos de caja estimados podrían no resultar en el futuro tal y como se han previsto, pudiendo verse afectados, en consecuencia, los valores obtenidos.

## 5 Conclusiones

De acuerdo con el trabajo realizado, con el objeto exclusivo de cumplir con lo establecido en el artículo 236 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y considerando lo descrito en el apartado 4 anterior, consideramos que:

- Las metodologías de valoración utilizadas en la determinación del valor real de las Sociedades son adecuadas en el contexto y las circunstancias de la operación planteada, estando justificado el tipo de canje previsto en el Proyecto de Fusión.
- El patrimonio aportado por la sociedad absorbida es igual, por lo menos, al importe máximo del aumento de capital de la sociedad absorbente previsto en el Proyecto de Fusión.

\* \* \* \* \*



Nuestra conclusión debe interpretarse en el contexto del alcance y procedimientos empleados en nuestro trabajo, sin que de la misma pueda derivarse ninguna responsabilidad adicional a la relacionada con la razonabilidad de los métodos de valoración utilizados y del tipo de canje propuesto.

Este informe ha sido preparado exclusivamente para cumplir con lo establecido en el artículo 236 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, por lo que no debe ser utilizado para ninguna otra finalidad.

Ana Martínez Ramón  
*Socio Director*

10 de mayo de 2006

## **Anexo I**

*Este anexo debe ser leído junto con el informe de  
KPMG Auditores, S.L. de fecha 10 de mayo de 2006)*

### **Justificación del tipo de canje y análisis de valoración**

Telefónica contrató los servicios de Credit Suisse para recibir asesoramiento financiero en relación con la fusión entre Telefónica Móviles y Telefónica y para valorar y opinar desde un punto de vista exclusivamente financiero sobre la relación de canje propuesta para la misma. El 29 de marzo de 2006, en la reunión celebrada por el Consejo de Administración de Telefónica para evaluar la fusión, Credit Suisse presentó a dicho Consejo una opinión escrita en la que concluía que a dicha fecha sobre la base de, y con sujeción a, todo lo expuesto en la misma – incluyendo la asunción de que antes de que se consuma la fusión Telefónica Móviles pagará a sus accionistas un dividendo de €0,435 por acción adicional al ya anunciado con anterioridad de €0,205 por acción– la relación de canje de cuatro acciones de Telefónica por cada cinco acciones de Telefónica Móviles era equitativa para Telefónica desde un punto de vista financiero.

Con el asesoramiento de Credit Suisse, Telefónica realizó los correspondientes trabajos de evaluación de Telefónica y Telefónica Móviles (en adelante denominadas conjuntamente las Compañías) y sobre la base de los mismos y previa negociación con Telefónica Móviles bajo condiciones de mercado decidió los términos económicos de la operación.

En ejecución de sus trabajos de asesoramiento financiero a Telefónica, Credit Suisse llevó a cabo diversos análisis de valoración de las Compañías en relación con la preparación de su “fairness opinion”, los cuales se resumen a continuación.

#### ***Metodologías de valoración***

A la hora de analizar la Relación de Canje, Credit Suisse se ha basado en las siguientes metodologías:

- Rangos de Cotización;
- Precios Objetivo de los Informes de Analistas Financieros;
- Análisis de Compañías Comparables preparado en base a una Suma de Partes (“SDP”); y
- Análisis de Descuento de Flujos de Caja (“DCF”) en base tanto a una SDP como a un análisis de Telefónica y de Telefónica Móviles en su conjunto.

Por un lado, Credit Suisse ha realizado su análisis basándose en precios de cierre para las acciones de Telefónica y de Telefónica Móviles a 24 de marzo de 2006, ajustados por los dividendos que tienen previsto distribuir ambas sociedades: (i) en cuanto a Telefónica, ajustado por el dividendo de €0,250 por acción que será abonado el 12 de mayo de 2006 antes de que se consuma la fusión, y (ii) en cuanto a Telefónica Móviles, ajustado por el dividendo de €0,205 por acción y por dos dividendos extraordinarios de €0,085 y de €0,350 que representan un total de €0,435 por acción. Todos estos dividendos, pendientes de la aprobación correspondiente, serán abonados el 21 de julio de 2006 con anterioridad a la consumación de la fusión.

Por otro lado, Credit Suisse también ha preparado sus análisis financieros sin ajustar el precio de Telefónica por el dividendo a distribuir y ajustando el precio de Telefónica Móviles tan sólo por el dividendo extraordinario de €0,435 por acción que Telefónica Móviles tiene previsto abonar antes de que se consuma la fusión.

Puesto que los resultados obtenidos como consecuencia de los ajustes por dividendos a los precios de Telefónica y de Telefónica Móviles presentados en los dos párrafos anteriores no son materialmente diferentes, Credit Suisse ha optado, a la hora de presentar su resumen financiero, por la última metodología (presentada en el párrafo inmediatamente anterior). Por tanto, todos los precios de Telefónica Móviles que se muestran a continuación están ajustados tan sólo por el dividendo extraordinario de €0,435 por acción.

### ***Rango de Cotización***

Credit Suisse ha revisado el rango histórico de precios de cierre de Telefónica y de Telefónica Móviles para varios periodos de tiempo y ha basado su análisis en medias ponderadas (NB: para la realización de este análisis, los precios de Telefónica Móviles han sido ajustados por el dividendo extraordinario de €0,435 por acción):

	<b>Telefónica</b>	<b>Telefónica Móviles<sup>(1)</sup></b>	<b>Ecuación de Canje Implícita<sup>(2)</sup></b>
<b>(Media Ponderada)</b>			
Precio Actual (24/3/2006)	€13,26	€0,49	0,791
Precio no Afectado (14/3/2006)	13,40	9,64	0,719
Media de la Semana Anterior	13,36	9,56	0,716
Media del Mes Anterior	13,13	9,40	0,716
Media de los Seis Meses Anteriores	13,02	8,77	0,674
Media de los Doce Meses Anteriores	13,13	8,63	0,657
Precio Anterior a Especulación en el Mercado (9/2/2006) <sup>(3)</sup>	12,80	8,65	0,675
Media del Mes Anterior	12,62	8,61	0,682
Precio Anterior a la Adquisición de O2 (28/10/2005)	13,62	8,21	0,602
Media del Mes Anterior	13,81	8,40	0,609
OPV de Telefónica Móviles (22/11/2000)	15,57	10,57	0,679

Fuente: FactSet

Nota: Precios no ajustados por dividendos de €0,250 por acción de Telefónica y de €0,205 por acción de Telefónica Móviles que serán abonados antes del cierre de la fusión puesto que el impacto en las relaciones de canje no es significativo.

- (1) El precio de Telefónica Móviles está ajustado por el dividendo extraordinario de €0,435 por acción.
- (2) Número de acciones de Telefónica por cada acción de Telefónica Móviles.
- (3) Merrill Lynch publicó un informe financiero sobre Telefónica Móviles el 10 de febrero, fecha en la que la acción de Telefónica Móviles subió un 3,5%.

Este análisis implica una ecuación de canje con un rango de 0,60 a 0,72 teniendo en cuenta los precios no afectados de Telefónica y de Telefónica Móviles. La ecuación de canje ha sido calculada como resultado de dividir los precios de Telefónica Móviles ajustados por el dividendo extraordinario por los precios correspondientes de Telefónica.

#### ***Precios Objetivo de Informes de Analistas Financieros***

Credit Suisse ha revisado y analizado algunos precios de cotización publicados por los analistas financieros para las acciones de Telefónica y de Telefónica Móviles desde enero de 2006 y ha ajustado los precios objetivo de Telefónica Móviles por el dividendo extraordinario. Dichos precios objetivo reflejan las estimaciones de cotización futura de las acciones de Telefónica y de Telefónica Móviles y dan como resultado las siguientes relaciones de canje (NB: para la realización de este análisis, los precios de Telefónica Móviles han sido ajustados por el dividendo extraordinario de €0,435 por acción):

	<b>Telefónica</b>	<b>Telefónica Móviles<sup>(1)</sup></b>	<b>Ecuación de Canje Implícita<sup>(2)</sup></b>
Media	€14,48	€9,11	0,629
Mediana	14,28	9,07	0,635
Máximo	14,25	10,07	0,706
Mínimo	16,00	9,27	0,579

Nota: Precios no ajustados por dividendos de €0,250 por acción de Telefónica y de €0,205 por acción de Telefónica Móviles que serán abonados antes del cierre de la fusión puesto que el impacto en las relaciones de canje no es significativo.

- (1) El precio de Telefónica Móviles está ajustado por el dividendo extraordinario de €0,435 por acción.  
(2) Número de acciones de Telefónica por cada acción de Telefónica Móviles.

Los precios objetivo publicados por los analistas financieros no reflejan necesariamente los precios actuales de cotización de las acciones de Telefónica y de Telefónica Móviles. Dichas estimaciones están sujetas a incertidumbres, como la futura evolución financiera de Telefónica y de Telefónica Móviles o las condiciones de mercado futuras.

#### ***Análisis de Compañías Comparables preparado en base a una Suma de Partes ("SDP")***

Credit Suisse ha realizado una suma de partes basándose en compañías comparables cotizadas para Telefónica y Telefónica Móviles. Además, Credit Suisse ha comparado cierta información financiera de Telefónica y de Telefónica Móviles con proyecciones financieras publicadas en informes de analistas financieros sobre otras compañías cotizadas con modelos de negocio similares a los de Telefónica y de Telefónica Móviles.

Credit Suisse ha realizado este análisis utilizando información pública disponible para Telefónica y Telefónica Móviles. Para todas las áreas de negocio relevantes de Telefónica, incluyendo a Telefónica Móviles y sus filiales, Credit Suisse ha utilizado unas proyecciones financieras basándose en un número de informes de analistas financieros que cubren ambas compañías con un nivel de detalle similar y ha elaborado un "consensus". Además, Credit Suisse también ha realizado este análisis utilizando información pública disponible para Telefónica y proyecciones internas elaboradas por el equipo directivo de Telefónica Móviles (y facilitadas por Telefónica).

Algunas de las compañías comparables utilizadas para este análisis son:

- En relación a las áreas de negocio de Telefónica: British Telecom, operadores Europeos de telecomunicaciones (Deutsche Telekom, Eircom, France Telecom, Telecom Italia), operadores de telefonía fija Sur Americanos (Brasil Telecom, CTC Chile, Embratel, Telesp, Telmex) y operadores de telefonía móvil Europeos y Sur Americanos (ver párrafo siguiente); y
- en relación a las áreas de negocio de Telefónica Móviles: operadores de telefonía móvil Europeos (Cosmote, Mobistar, Vodafone) y operadores de telefonía móvil Sur Americanos (America Movil, Telesp Cellular, TIM Participações)

Los resultados de los análisis descritos anteriormente son los siguientes (NB: para la realización de este análisis, los precios de Telefónica Móviles han sido ajustados por el dividendo extraordinario de €0,435 por acción):

	<b>Telefónica</b>		<b>Telefónica Móviles<sup>(1)</sup></b>		<b>Ecuación de Canje Implícita<sup>(2)</sup></b>
Compañías Comparables “Consensus”	€1,11	€4,99	€8,28	€9,82	0,745 - 0,655
Compañías Comparables “Consensus” + Proyecciones Internas de Telefónica Móviles <sup>(3)</sup>	€1,70	€5,69	€8,98	€10,64	0,767 - 0,678

Nota: Precios no ajustados por dividendos de €0,250 por acción de Telefónica y de €0,205 por acción de Telefónica Móviles que serán abonados antes del cierre de la fusión puesto que el impacto en las relaciones de canje no es significativo.

- (1) El precio de Telefónica Móviles está ajustado por el dividendo extraordinario de €0,435 por acción,
- (2) Número de acciones de Telefónica por cada acción de Telefónica Móviles.
- (3) Proyecciones financieras de "consensus" salvo las proyecciones correspondientes a las sociedades que conforman el Grupo Móviles las cuales han sido preparadas por el equipo directivo de Telefónica Móviles y facilitadas por Telefónica.

Ninguna de las compañías utilizadas en el análisis de suma de partes basado en compañías comparables es idéntica a Telefónica o Telefónica Móviles. Además, Credit Suisse considera que este análisis no es tan relevante debido a la falta de compañías verdaderamente comparables a las diferentes áreas de negocio de Telefónica y de Telefónica Móviles.

#### ***Análisis de Descuento de Flujos de Caja (“DCF”) preparado en base a una SDP***

Credit Suisse ha desarrollado este análisis basándose en (i) DCFs individuales de las principales áreas de negocio de Telefónica y de Telefónica Móviles (ii) precios objetivo de los analistas financieros para las filiales cotizadas de Telefónica y de Telefónica Móviles y (iii) determinados rangos de coste de capital medio ponderado y de tasas de crecimiento a perpetuidad. Además, Credit Suisse también ha llevado a cabo este análisis utilizando proyecciones internas elaboradas por el equipo directivo de Telefónica Móviles (y facilitadas por Telefónica).

Basándose en dichas hipótesis, la ecuación de canje implícita entre los precios de Telefónica y de Telefónica Móviles es la siguiente (NB: para la realización de este análisis, los precios de Telefónica Móviles han sido ajustados por el dividendo extraordinario de €0,435 por acción):

<b>Suma de Partes</b>	<b>Telefónica</b>		<b>Telefónica Móviles<sup>(1)</sup></b>		<b>Ecuación de Canje Implícita<sup>(2)</sup></b>
DCF - "Consensus"	€13,14	€18,21	€8,40	€10,81	0,640 - 0,594
DCF - "Consensus" + Proyecciones Internas de Telefónica Móviles <sup>(3)</sup>	€15,05	€20,62	€10,66	€13,65	0,708 - 0,662

Nota: Precios no ajustados por dividendos de €0,250 por acción de Telefónica y de €0,205 por acción de Telefónica Móviles que serán abonados antes del cierre de la fusión puesto que el impacto en las relaciones de canje no es significativo.

- 1) El precio de Telefónica Móviles está ajustado por el dividendo extraordinario de €0,435 por acción.
- (2) Número de acciones de Telefónica por cada acción de Telefónica Móviles.
- (3) Proyecciones financieras de "consensus" salvo las proyecciones correspondientes a las sociedades que conforman el Grupo Móviles las cuales han sido preparadas por el equipo directivo de Telefónica Móviles y facilitadas por Telefónica

### **Análisis de Descuento de Flujos de Caja**

Credit Suisse también ha preparado un análisis basándose en el método de descuento de flujos de caja para el conjunto de Telefónica y de Telefónica Móviles. Para dicho análisis, Credit Suisse ha utilizado proyecciones financieras basándose en Información pública disponible y ha elaborado un "consensus". En este caso, Credit Suisse ha asumido un rango de tasas de coste de capital medio ponderado de 9,25% a 9,75% para Telefónica y de 9,75% a 10,25% para Telefónica Móviles y un rango de tasas de crecimiento a perpetuidad de 1,0% a 2,0% para Telefónica y de 2,0% a 3,0% para Telefónica Móviles (NB: para la realización de este análisis, 198 precios de Telefónica Móviles han sido ajustados por el dividendo extraordinario de €0,435 por acción):

<b>DCF Grupo</b>	<b>Telefónica</b>		<b>Telefónica Móviles<sup>(1)</sup></b>		<b>Ecuación de Canje Implícita<sup>(2)</sup></b>
	€12,53	€16,96	€8,61	€10,73	0,687 - 0,632

Nota: Precios no ajustados por dividendos de €0,250 por acción de Telefónica y de €0,205 por acción de Telefónica Móviles que serán abonados antes del cierre de la fusión puesto que el impacto en las relaciones de canje no es significativo.

- (1) El precio de Telefónica Móviles está ajustado por el dividendo extraordinario de €0,435 por acción.
- (2) Número de acciones de Telefónica por cada acción de Telefónica Móviles.

### **Posibles Beneficios**

Credit Suisse ha mantenido conversaciones con Telefónica en relación a las posibles sinergias que Telefónica estima que podrían crearse como resultado de la fusión, principalmente relacionadas con ahorros de costes y reducción de inversiones (especialmente relacionadas con sistemas informáticos e infraestructuras). Teniendo en cuenta las posibles sinergias que puedan surgir de la operación en base a las hipótesis de Telefónica, la ecuación de canje ofrecida de 0,800 estaría dentro del rango de relaciones de canje calculado bajo todas las metodologías mencionadas en los párrafos anteriores.



## **Anexo II**

*Este anexo debe ser leído junto con el informe de  
KPMG Auditores, S.L. de fecha 10 de mayo de 2006)*

Con el asesoramiento financiero de Morgan Stanley, Telefónica Móviles realizó los correspondientes trabajos de evaluación de Telefónica y Telefónica Móviles a efectos de la operación de fusión proyectada y, sobre la base de los mismos y previa negociación con Telefónica, decidió las condiciones económicas de la fusión.

Adicionalmente, Telefónica Móviles contrató a Morgan Stanley y Lehman Brothers para la emisión de sendas opiniones (“fairness opinion”) en relación con esta operación.

En ejecución de sus trabajos en relación con la preparación de sus opiniones (“fairness opinion”), Morgan Stanley y Lehman Brothers llevaron a cabo diversos análisis de valoración de las sociedades participantes en la fusión.

A continuación se resumen, de forma separada, dichos análisis.

## 1 Resumen de los análisis de valoración de Morgan Stanley

A continuación se incluye un breve resumen de los análisis financieros relevantes realizados por Morgan Stanley en el marco de la preparación de su opinión (“fairness opinion”) de fecha de 29 de marzo de 2006. Algunos de estos resúmenes de análisis financieros incluyen información presentada en forma de tablas. Al objeto de entender totalmente los análisis financieros realizados por Morgan Stanley, las tablas deben leerse junto con el texto de cada resumen. Las tablas por sí solas no constituyen una descripción completa de los análisis financieros.

### *Análisis del rango de cotización*

Morgan Stanley ha revisado el rango de cotizaciones al cierre de las acciones de Telefónica y Telefónica Móviles durante distintos periodos que terminan el 28 de marzo de 2006. Morgan Stanley ha observado los siguientes rangos de cotizaciones:

<b>Período que termina el 28 de marzo de 2006</b>	<b>Telefónica</b>	<b>Telefónica Móviles</b>
Actual	€13,00	€10,74
Últimos siete días	€13,00-€13,27	€10,74-€10,95
Últimos treinta días	€13,00-€13,47	€9,75-€10,95
Últimos tres meses	€12,22-€13,47	€8,80-€10,95
Últimos seis meses	€12,22-€14,11	€8,53-€10,95
Últimos doce meses	€12,22-€14,11	€8,35-€10,95
Desde la OPS de Telefónica Móviles (22 de noviembre de 2000)	€6,79-€18,11	€4,90-€11,09

### *Análisis de Sociedades Comparables Según Valoración por Suma de las Partes*

Morgan Stanley ha comparado determinada información financiera de Telefónica y Telefónica Móviles con estimaciones financieras de carácter público en torno a las que existe consenso de otras sociedades que comparten características de negocio similares con Telefónica y Telefónica Móviles, respectivamente.

Morgan Stanley ha utilizado una valoración comparable de la suma de las partes de Telefónica y Telefónica Móviles, valorando los principales activos de Telefónica y Telefónica Móviles. Morgan Stanley ha estimado el valor de Telefónica Móviles como la suma de los valores de sus negocios españoles y latinoamericanos. Para estimar el valor de Telefónica se ha considerado la suma de los valores de Telefónica Móviles y de los negocios de línea fija españoles y latinoamericanos de Telefónica, más el valor de sus demás participaciones minoritarias.

Entre las empresas utilizadas en esta comparación se incluyen las siguientes:

- i) Con respecto a Telefónica Móviles España: Cosmote.*
- ii) Con respecto a Telefónica Móviles Latinoamérica: America Movil, Millicom.*
- iii) Con respecto a Telefónica: Deutsche Telekom, France Telecom, Telecom Italia.*

A los efectos de este análisis, Morgan Stanley ha analizado el ratio entre valor total (definido como capitalización bursátil más deuda total menos efectivo y otros activos líquidos equivalentes, más otros ajustes) y el EBITDA estimado para año natural 2006 de las distintas sociedades de los grupos Telefónica y Telefónica Móviles. Morgan Stanley ha aplicado este múltiplo al EBITDA previsto para 2006 de las empresas del grupo Telefónica y Telefónica Móviles, utilizando como fuentes de información para Telefónica, previsiones financieras de carácter público en torno a las que existe consenso, y para Telefónica Móviles, previsiones financieras preparadas por la Dirección de la misma.

Basándose en las opciones y acciones de Telefónica y Telefónica Móviles actualmente en circulación, Morgan Stanley ha estimado el valor implícito de las respectivas acciones de Telefónica y Telefónica Móviles al 28 de marzo de 2006, a saber:

<b>Datos Financieros del Año Natural</b>	<b>Rango de Valor total (miles de millones de euros)</b>	<b>Valor</b>	
		<b>Total/EBITDA Estimado para 2006 Implícito (x)</b>	<b>Rango de Cotización Implícito (€)</b>
Ratio valor total – EBITDA estimado de 2006 del grupo Telefónica Móviles	50,2 – 58,7	7,7 - 9,1	10,19 - 12,16
Ratio valor total – EBITDA estimado de 2006 del grupo Telefónica	121,4 - 134,3	6,1 - 6,8	14,34 - 17,07

Ninguna de las sociedades utilizadas en los análisis de sociedades comparables es idéntica a Telefónica o Telefónica Móviles. Al evaluar sociedades comparables, Morgan Stanley efectúa valoraciones e hipótesis con respecto a los resultados de la industria, las condiciones financieras, del mercado, económicas y del negocio en general, así como de otras cuestiones, muchas de las cuales están fuera del control de Telefónica o Telefónica Móviles, como, por ejemplo, el impacto de la competencia sobre los negocios de Telefónica o Telefónica Móviles y la industria en general, el crecimiento de la industria y la ausencia de cambios adversos significativos en las perspectivas y la situación financiera de Telefónica o Telefónica Móviles o la industria o los mercados financieros en general. El análisis matemático (como, por ejemplo, la determinación de la media o mediana) no es en sí mismo un método significativo de utilización de datos de sociedades comparables.

#### ***Análisis de Flujos de Caja Descontados***

Morgan Stanley ha calculado el rango de valores patrimoniales por acción de Telefónica y Telefónica Móviles basado en un análisis de flujo de caja descontado por valoración de suma de las partes.

Con respecto a Telefónica Móviles, Morgan Stanley ha confiado en las proyecciones financieras de Telefónica Móviles facilitadas por la dirección de la misma correspondientes al período comprendido entre los años naturales 2006 y 2009. Morgan Stanley ha asumido asimismo que la relación existente entre Telefónica y Telefónica Móviles ya ha captado sinergias identificadas por Telefónica Móviles y que una fusión no mejoraría la capacidad de captar sinergias significativas. Para obtener un rango de valores patrimoniales por acción de las acciones de Telefónica Móviles, Morgan Stanley ha calculado los valores individuales de los activos de Telefónica Móviles en cada país (España, Chile, Colombia, Ecuador, Marruecos, México, Nicaragua, Panamá, Perú, Guatemala, El Salvador, Argentina, Uruguay, Venezuela y Brasil). Los valores finales país por país se han calculado mediante la aplicación de un rango de tasas de crecimiento perpetuas, incluido una tasa intermedia del 2,0% para España y una tasa media intermedia del 4,0% para los distintos países latinoamericanos. Los flujos de caja de explotación o unlevered free cash flows (EBITDA, incrementado por inversiones en capital circulante neto y minorado por gastos de impuestos y capital) desde el año natural 2006 hasta 2009 y el valor final fueron descontados a continuación a los valores actuales mediante tipos de descuento distintos para cada país, incluido un tipo intermedio del 8,4% para España y un tipo medio intermedio del 13,9% para los diferentes países latinoamericanos.

Por lo que respecta a Telefónica, Morgan Stanley ha confiado en previsiones financieras de carácter público en torno a las que existe consenso para el período comprendido entre los años naturales 2006 a 2010 extraídas de informes de analistas disponibles al público para la valoración del negocio de línea fija de Telefónica que se añadió a continuación al valor de Telefónica Móviles y al valor de otras participaciones minoritarias de Telefónica para obtener el valor total del grupo Telefónica. Para obtener un rango de valores patrimoniales por acción de las acciones de Telefónica, Morgan Stanley ha calculado el valor final mediante la aplicación de una tasa intermedia de crecimiento perpetuo de signo negativo (1,5%) para el negocio de línea fija nacional y del 1,0% para el negocio de línea fija latinoamericano. Los flujos de caja de explotación correspondientes al período comprendido entre los años naturales 2006 y 2010 y el valor final a continuación se descontaron a los valores actuales utilizando tipos de descuento intermedios del 8,5% para el negocio de línea fija nacional y del 13,0% para el negocio de línea fija latinoamericano.

En la siguiente tabla se resumen los resultados del análisis de Morgan Stanley:

<b>Principales hipótesis</b>	<b>Valor Total Implícito (miles de millones de euros)</b>	<b>Valor Patrimonial Implícito (miles de millones de euros)</b>	<b>Cotización Implícita</b>
<i>Telefónica Móviles:</i> tasas intermedias de crecimiento perpetuo de 2,0% para España y de una media del 4,0% para Latinoamérica y tipos de descuento intermedios del 8,4% para España y de una media del 13,9% para Latinoamérica	64,6 – 70,1	58,5 - 64,0	13,51 - 14,79
<i>Telefónica:</i> tasas de crecimiento perpetuo intermedias de (1,5%) para el negocio de línea fija español y de una media del 1,0% para el negocio de línea fija latinoamericano y tipos de descuento intermedios del 8,5% para la línea fija española y de una media del 13,0% para la línea fija latinoamericana	130,1 - 139,2	76,5 - 85,6	16,16 - 18,11

***Precios Objetivo de los Analistas***

Morgan Stanley ha revisado y analizado los precios objetivo de negociación del mercado público futuros de las acciones de Telefónica y Telefónica Móviles preparados y publicados por analistas de investigación de valores. Estos objetivos reflejan la estimación de cada analista del precio de negociación del mercado público futuro de las acciones de Telefónica y Telefónica Móviles. El rango de precios objetivo de los analistas de valores revisado para Telefónica y Telefónica Móviles ha oscilado entre €2,70 - €15,20 y €9,30 - €10,82, respectivamente.

Los precios objetivo de negociación, del mercado público publicados por analistas de investigación de valores no reflejan necesariamente los precios de negociación del mercado actual de las acciones de Telefónica o Telefónica Móviles y dichas estimaciones están sujetas a incertidumbres, incluidos los resultados financieros futuros de Telefónica y Telefónica Móviles y las condiciones del mercado financiero en el futuro.

### **Análisis de la Ecuación de Canje**

Morgan Stanley ha revisado los ratios de los precios medios ponderados por volumen de las acciones de Telefónica divididos por los precios medios ponderados por volumen correspondientes de las acciones de Telefónica Móviles durante los distintos períodos terminados el 28 de marzo de 2006. Morgan Stanley ha comparado la ecuación de canje de 1,25, establecida en la propuesta original de Telefónica del viernes, día 17 de marzo de 2006, con las diferentes ecuaciones de canje implícitas. Morgan Stanley ha comparado asimismo los ratios de la cotización de las acciones de Telefónica y Telefónica Móviles que quedan implícitos por los análisis de sociedades comparables según valoración por suma de las partes, los análisis de flujo de caja descontado según valoración por suma de las partes y los precios objetivo de negociación del mercado público futuros de Telefónica y Telefónica Móviles preparados y publicados por analistas.

En la tabla siguiente se presentan los resultados de dicho análisis:

Periodo	Cotización de Telefónica (€)	Cotización de Telefónica Móviles (€)	Ecuación de canje	Cotización Implícita de Telefónica Móviles <sup>(1)</sup>	
				Incluyendo Dividendos	Sin Incluir Dividendos <sup>(2)</sup>
<b>Desarrollo de la cotización</b>					
Desde la OPS de Telefónica Móviles (22-nov-2000)	11,70	8,58	1,364	9,53	9,56
Media últimos doce meses	13,13	9,35	1,404	9,26	9,28
Media últimos seis meses	12,98	9,64	1,346	9,65	9,67
Media últimos treinta días	13,24	10,59	1,250	10,40	10,40
Actual al 28-marzo-2006	13,00	10,74	1,210	10,74	10,74
<b>Oferta de Telefónica</b>					
4 acciones de Telefónica por cada acción de Telefónica Móviles	13,00	-	1,250	10,40	10,41
<b>Múltiplos de Negociación Según Valoración por Suma de las Partes (Intermedios)</b>					
2006 E	15,71	11,17	1,406	9,24	9,27
2007E	15,73	11,28	1,394	9,32	9,35
<b>Flujo de Caja Descontado (Intermedio)</b>					
Flujo de efectivo descontado según valoración por suma de las partes	17,14	14,15	1,211	10,73	10,73
<b>Valoración del Intermediario Bursátil (Intermedia)</b>					
Precios objetivo del intermediario bursátil	13,95	10,06	1,387	9,37	9,40

(1) Basada en una cotización de Telefónica de €13,00 al 28 de marzo de 2006.

(2) Dividendo por acción de €0,205 para los accionistas de Telefónica Móviles y de 0,25 euros para los accionistas de Telefónica, a pagar el 21 de julio de 2006 y el 12 de mayo de 2006, respectivamente.

## 2 Resumen de los análisis de valoración de Lehman Brothers

A continuación se incluye un resumen de los análisis financieros relevantes realizados por Lehman Brothers en relación con la presentación de su opinión al Consejo de Administración de Telefónica Móviles.

Determinados aspectos de este resumen incluyen información presentada en forma de tablas. Con objeto de comprender plenamente los análisis financieros realizados por Lehman Brothers deberán leerse las tablas junto con el texto de cada resumen. Las tablas individualmente consideradas no constituyen una descripción completa de los análisis financieros. En consecuencia, los análisis a que se hace referencia en las tablas y que se describen a continuación deberán tomarse en consideración como un todo.

La toma en consideración de una parte de tales análisis y de los factores a considerar, sin tomar en cuenta todos los análisis y factores, podría originar una visión errónea o incompleta del proceso subyacente a la opinión de Lehman Brothers.

Con objeto de evaluar si la relación de canje ofrecida por Telefónica resulta equitativa, Lehman Brothers ha comparado:

- El valor de negociación de Telefónica Móviles y los datos comparativos de operaciones clave sobre el precio ofrecido con base en el valor de mercado de la acción de Telefónica, y
- El valor fundamental de Telefónica Móviles sobre la base del descuento de flujos de caja (DFC) con una estimación del valor fundamental equivalente de Telefónica calculado empleando una metodología similar.

Además, Lehman Brothers ha revisado el valor de la acción de Telefónica frente a las cifras comparativas de negociación y los puntos de vista de los intermediarios (brokers) sobre el valor para confirmar que el valor de mercado de la acción de Telefónica constituye una base razonable para valorar la oferta según la valoración de mercado.

Finalmente, Lehman Brothers ha llevado a cabo un análisis del valor relativo del precio de la acción de Telefónica Móviles y de Telefónica a lo largo del tiempo.

El análisis de Lehman Brothers se basa en las proyecciones de la dirección del Telefónica Móviles para el negocio. Estas proyecciones reflejan las mejores estimaciones del equipo directivo sobre el futuro desarrollo de las distintas unidades. A la hora de llevar a cabo esta evaluación, Lehman Brothers ha realizado:

- Una valoración DFC de Telefónica Móviles sobre la base de su plan de negocios correspondiente a los años 2006 a 2009, y una extrapolación para 2010.
- Una valoración DFC de Telefónica basada en gran medida en las previsiones del mercado para sus negocios distintos a Telefónica Móviles.



En base a sus conversaciones con la dirección, Lehman Brothers entiende que no se derivarán sinergias significativas de la fusión.

### ***Análisis de la Valoración de Telefónica Móviles por la Metodología de "Suma de las Partes"***

Lehman Brothers ha valorado Telefónica Móviles mediante la metodología de "Suma de las Partes", aplicando en cada caso el método de valoración más apropiado en función de las características del activo en cuestión. Para la posición de caja de Telefónica Móviles, Lehman Brothers ha utilizado los valores en libros publicados por la propia compañía a 31 de Diciembre de 2005. Para los activos operativos de Telefónica Móviles, así como para las participaciones en afiliadas, Lehman Brothers ha utilizado la metodología del descuento de flujos de caja con el objeto de determinar el valor neto presente de los flujos de caja generados por dichos activos descontados a sus respectivos costes medios ponderados de capital. Lehman Brothers ha contemplado otras posibles fuentes de creación de valor como créditos fiscales generados en ejercicios anteriores así como la deducibilidad de la amortización del fondo de comercio y las deducciones por actividades de exportación.

El resultado de la valoración por "Suma de las Partes" de Lehman Brothers arroja un precio de € 13,84 por cada acción de Telefónica Móviles. El valor implícito del título de Telefónica Móviles pasaría a ser 13,40 tras considerarse el dividendo extraordinario.

Además de la valoración por descuento de flujos de caja, como referencia adicional, Lehman Brothers ha valorado los activos españoles y latinoamericanos de Telefónica Móviles utilizando transacciones y compañías cotizadas comparables, a través de la aplicación de los múltiplos implícitos de esas transacciones y de esas compañías comparables cotizadas a las proyecciones de EBITDA dadas por el equipo directivo para las actividades en España y Latinoamérica.

### ***Análisis de los datos de valoración de empresas comparables con Telefónica Móviles***

Con objeto de poder valorar Telefónica Móviles, Lehman Brothers ha seleccionado las siguientes operaciones y sociedades comparables:

■ **Sociedades comparables:**

- España: basado en las principales compañías de telefonía móvil europeas (Vodafone, Cosmote y Mobistar).
- Activos en Latino América: basado en múltiplos en cuanto a cotizaciones del sector de la telefonía móvil de Latinoamérica (América Móvil, Telesp Celular, Telemig Celular, TIM Participações).

Lehman Brothers aplicó el múltiplo medio de los valores empresariales de las sociedades cotizadas relativo al EBITDA previsto para 2006 y para 2007 en comparación con el EBITDA previsto para Telefónica Móviles para dichos años para calcular los valores implícitos para Telefónica Móviles, efectuando posteriormente ajustes a dichos valores con respecto a otros activos y pasivos. Los resultados de este análisis fueron valores patrimoniales implícitos de €9,8 a €10,0 por acción de Telefónica Móviles sobre la base de las previsiones de Telefónica Móviles para 2006 y 2007, respectivamente.

■ Operaciones comparables:

- España: Lehman Brothers ha seleccionado las principales operaciones de la Europa occidental de los últimos 18 meses (Telefónica/O2, FT/Amena, TI/TIM). La horquilla aplicada por Lehman Brothers se ha seleccionado excluyendo los múltiplos superiores e inferiores. En el extremo más bajo de la horquilla, Lehman Brothers ha excluido además el valor de los créditos fiscales de Telefónica Móviles sobre la base de que cada una de las operaciones comparables adscribieron un valor significativo a los activos fiscales o sinergias que, por lo tanto, están representados en el conjunto del múltiplo comparable.
- Activos en Latino América: Lehman Brothers ha seleccionado las principales operaciones de telefonía móvil latinoamericanas desde el final de 2004. Excluyendo el extremo superior/inferior de la horquilla, la valoración de Lehman Brothers se basa en las operaciones TIM Perú con América Móvil y de Telefónica Móviles con Bellsouth.

Lehman Brothers aplicó el múltiplo medio de los valores empresariales relativos al EBITDA de los anteriores doce meses en comparación con el EBITDA previsto para Telefónica Móviles para 2006 para calcular el valor implícito para Telefónica Móviles, efectuando posteriormente ajustes a dichos valores con respecto a otros activos y pasivos. Los resultados de este análisis fueron valores patrimoniales implícitos de € 9,1 a € 12,2 por acción de Telefónica Móviles sobre la base de las previsiones para 2006 de Telefónica Móviles.

*Punto de vista de los intermediarios (“brokers”)*

Lehman Brothers revisó los objetivos de precios de los intermediarios (brokers) para las acciones de Telefónica Móviles contenidos en los informes publicados entre el 1 de febrero de 2006 y el 9 de marzo de 2006. La media de estos objetivos de precios era €9,9 por acción y la mediana era de €10,2.

*Evolución histórica de los precios de las acciones*

Lehman Brothers revisó la evolución histórica de los precios de las acciones y de los volúmenes de negociación de las acciones de Telefónica Móviles desde su OPV de fecha 22 de noviembre de 2000. Además, Lehman Brothers calculó el precio medio de mercado de las acciones de Telefónica Móviles correspondiente a los periodos de un mes, tres meses, seis meses y un año anteriores al 16 de marzo de 2006. La tabla siguiente expone los resultados de este análisis:

<b>Periodo</b>	<b>Precio Medio de la Acción (€)</b>
Desde la OPV	8,1
Últimos 12 meses	9,1
Últimos 6 meses	9,1
Últimos 3 meses	9,5
Último mes	10,2

*Análisis de la valoración de mercado de Telefónica*

*Evolución histórica del precio de las acciones*

Lehman Brothers revisó la evolución histórica del precio de las acciones y los volúmenes de negociación de las acciones de Telefónica desde la OPV de Telefónica Móviles de fecha 21 de noviembre de 2000. Además, Lehman Brothers calculó el precio medio de mercado de las acciones de Telefónica correspondiente a los periodos de un mes, tres meses, seis meses y un año anteriores al 16 de marzo de 2006. La tabla siguiente expone los resultados de este análisis:

<b>Periodo</b>	<b>Precio Medio de la Acción (€)</b>
Desde la OPV	11,8
Últimos 12 meses	13,2
Últimos 6 meses	13,2
Últimos 3 meses	12,9
Último mes	13,2

*Puntos de vista de los intermediarios (brokers)*

Lehman Brothers revisó los objetivos de precios de los intermediarios para las acciones de Telefónica contenidos en los informes publicados entre el 22 de febrero de 2006 y el 9 de marzo de 2006. La media de estos objetivos de precios era €14,8 por acción y la mediana era de €15,0.

*Análisis de la Valoración de Telefónica por la Metodología de "Suma de las Partes"*

Lehman Brothers ha valorado Telefónica mediante la metodología de "Suma de las Partes", aplicando en cada caso el método de valoración más apropiado en función de las características del activo en cuestión. Para la posición de caja de Telefónica, Lehman Brothers ha utilizado los valores en libros publicados por la propia compañía a 31 de Diciembre de 2005. Para los activos operativos de Telefónica, Lehman Brothers ha utilizado la metodología del descuento de flujos de caja con el objetivo de determinar el valor neto presente de los flujos de caja generados por dichos activos descontados a sus respectivos costes medios ponderados de capital, con la excepción de O2, que ha sido valorado a precio de adquisición, así como las participaciones en TPI, Portugal Telecom y China Netcom, las cuales han sido valoradas a precios de mercado. Lehman Brothers ha contemplado otras posibles fuentes de creación de valor como créditos fiscales generados en ejercicios anteriores así como la deducibilidad de la amortización del fondo de comercio.

El resultado de la valoración por "Suma de las Partes" de Lehman Brothers arroja un precio de € 17,81 por cada acción de Telefónica.

*Opinión de Analistas Ajustada*

Lehman Brothers ha recalculado los precios objetivo fijados por los analistas mediante la sustitución de la valoración que otorgaban a Telefónica Móviles (en aquellos en los que estaba disponible) con la obtenida mediante el descuento de flujos de caja realizado en base a las estimaciones facilitada por el equipo directivo.

La media de estos precios objetivo "ajustados" pasó a situarse en los €18,01 por título, mientras que la mediana lo hizo en los €17,82.

***Valoración relativa: Análisis de la relación de canje***

Lehman Brothers llevó a cabo un análisis relativo de la evolución histórica del precio de las acciones tanto de Telefónica Móviles como de Telefónica comparando los precios de mercado de las acciones de Telefónica Móviles con los precios de mercado de las acciones de Telefónica durante el periodo que va del 16 de marzo de 2006 al 24 de marzo de 2006. Además, Lehman Brothers calculó el coeficiente medio del precio de mercado de una acción de Telefónica en relación con el precio ajustado de una acción de Telefónica Móviles durante el mes anterior a la oferta, el periodo de seis meses que va de septiembre de 2005 a marzo de 2006, y el periodo de un año que va de marzo de 2005 a marzo de 2006. La tabla siguiente expone los resultados de este análisis:

<b>Periodo</b>	<b>Coeficiente Medio</b>
Últimos 12 meses	1,46
Últimos 6 meses	1,43
Último mes	1,33
Desde la Oferta de Telefónica (16-mar-2006)	1,21

Además, Lehman Brothers llevó a cabo un cálculo del coeficiente medio empleando valoraciones fundamentales relativas, lo que implica coeficientes medios de canje entre 1,24 y 1,34, sin tener en consideración los €0,435 por acción de dividendo extraordinario, y de 1,28 a 1,38 considerando dicho dividendo.

*Telefonica*

---

**RAMIRO SÁNCHEZ DE LERÍN**  
*Secretario General y*  
*del Consejo de Administración*  
**TELEFÓNICA, S.A.**

TELEFÓNICA, S.A. de conformidad con lo establecido en el artículo 82 de la Ley del Mercado de Valores, procede por medio del presente escrito a realizar la siguiente

**COMUNICACION**

En respuesta a la solicitud de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, se adjunta como anexo 1 al presente escrito copia de la "fairness opinion" emitida en idioma inglés por Credit Suisse Securities (Europe) Limited y dirigida al Consejo de Administración de TELEFÓNICA, S.A. en el marco de la operación de fusión por absorción de TELEFÓNICA MÓVILES, S.A. por TELEFÓNICA, S.A. Asimismo, se acompaña como anexo 2 copia de la traducción jurada al idioma español de este documento.

En Madrid, a 16 de mayo de 2006

**COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES**  
**- MADRID -**

Telefonica

ANEXO 1

"Fairness Opinion" emitida por Credit Suisse Securities Europe (Limited)  
dirigida al Consejo de Administración de Telefónica, S.A.

Board of Directors  
of Telefónica, S.A.  
29<sup>th</sup> March, 2006

29<sup>th</sup> March 2006

Board of Directors  
Telefónica, S.A.  
Gran Vía 28  
Madrid  
Spain

Dear Sirs:

We understand that Telefónica, S.A. ("Telefónica") has made a proposal to merge (the "Proposed Merger") with Telefónica Móviles, S.A. (the "Company"), 92.457% of whose issued share capital is currently held by Telefónica, to be effected by incorporation of the Company into Telefónica, whereby the shareholders of the Company will receive existing and newly issued ordinary shares of Telefónica for their ordinary shares in the Company.

We have been requested by the Board of Directors of Telefónica to advise it with respect to the fairness to Telefónica from a financial point of view of the exchange ratio of four Telefónica shares for each five Company shares (the "Exchange Ratio"), pursuant to the terms of the Proposed Merger.

In arriving at our opinion, we have reviewed certain publicly available business and financial information, including publicly available financial statements, equity research reports and publicly available financial forecasts, relating to Telefónica and the Company. We have also reviewed certain other information relating to the Company, including financial forecasts prepared by the Company's management, provided to us by you. We have not had an opportunity to meet with the management of the Company. We have had the opportunity solely to meet with the management of Telefónica to discuss certain information relating to the Company and Telefónica, including the assessment of management of Telefónica as to the potential synergies anticipated to result from the Proposed Merger. We have relied upon, without independent verification, the assessment of the management of Telefónica as to the strategic benefits and potential synergies (including the amount, timing and achievability thereof) anticipated as a result of the Proposed Merger.

Board of Directors  
of Telefónica, S.A.  
29<sup>th</sup> March, 2006

Based on Telefónica's indications, we have assumed with your consent that, prior to consummation of the Proposed Merger, the Company will pay its shareholders a special dividend of €0.435 per share, in addition to the annual dividend of €0.205 share, and that Telefónica will pay an annual dividend of €0.25 per share to its shareholders.

We have also considered certain financial and stock market data of Telefónica and the Company, and we have compared that data with similar data for other publicly held companies in businesses which we deemed similar to those of Telefónica and the Company. We also considered such other information, financial studies, analyses and investigations and financial, economic and market criteria which we deemed relevant.

We have not reviewed the legal documentation required for the Proposed Merger as these documents are not yet available, including, inter alia: (i) the independent experts' reports; (ii) the reports prepared by each of Telefónica's and the Company's respective Boards of Directors; (iii) the draft notarial deed formalising the Proposed Merger and; (iv) a prospectus or equivalent disclosure document that may be required to be filed under Spanish law.

In connection with our review, we have not assumed any responsibility for independent verification of any of the foregoing information and have relied on its being complete and accurate in all material respects. In particular, without limitation: (i) with respect to the publicly available financial forecasts for Telefónica referred to above, we have reviewed such forecasts with the management of Telefónica and have assumed, with your consent, that such forecasts represent reasonable estimates and judgments with respect to the future financial performance of Telefónica; (ii) with respect to the Company's financial forecasts prepared by the Company's management, we have assumed that they have been reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates and judgments of the Company's management as to the future financial performance of the Company; and (iii) with respect to the estimates provided to us by the management of Telefónica with respect to the synergies anticipated to result from the Proposed Merger, we have been advised by the management of Telefónica, and we have assumed, that such forecasts have been reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates and judgments of the management of Telefónica as to such synergies and will be realized in the amounts and the times indicated thereby.



Board of Directors  
of Telefónica, S.A.  
29<sup>th</sup> March, 2006

We also have assumed, with your consent, that in the course of obtaining necessary regulatory and third party approvals and consents the Proposed Merger, no modification, delay, limitation, restriction or condition will be imposed that will have an adverse effect on the Company, Telefónica or the contemplated benefits of the Proposed Merger, and that the Proposed Merger will be consummated in accordance with its current financial terms, without waiver, modification or amendment of any material term, condition or agreement therein. In addition we have not been requested to make, and have not made an independent evaluation or appraisal of the assets or liabilities (contingent or otherwise) of the Company, nor have we been furnished with any such evaluations or appraisals. Our opinion addresses only the fairness, from a financial point of view, to Telefónica of the Exchange Ratio and does not address any other aspect or implication of the Proposed Merger or any other agreement, arrangement or understanding entered into in connection with the Proposed Merger or otherwise, but has also considered the aforementioned dividends distributions to be made by the Company and Telefónica. Our opinion is necessarily based upon information made available to us on the date hereof and upon financial, economic, market and other conditions as they exist and can be evaluated on the date hereof. Our opinion does not address the merits of the underlying decision by Telefónica to enter into the Proposed Merger and does not constitute an opinion or recommendation to any shareholder of Telefónica or the Company as to how such shareholder should vote at any shareholders' meetings to be held in connection with the Proposed Merger. We are not expressing any opinion as to what the value of the ordinary shares of Telefónica actually will be when exchanged to the Company's shareholders pursuant to the Proposed Merger or the prices at which such ordinary shares will trade subsequent to Proposed Merger.

We have acted as financial advisor to Telefónica in connection with the Proposed Merger and will receive a fee for our services which is payable on delivery of this letter. In addition, Telefónica has agreed to indemnify us for certain liabilities and other items arising out of our engagement. From time to time, we and our affiliates have in the past provided, are currently providing and in the future we may provide, investment banking and other financial services to the Company and/or Telefónica, for which we have received, and would expect to receive, compensation. We are a full service securities firm engaged in securities trading and brokerage activities as well as providing investment banking and other financial services. In the ordinary course of business, we and our affiliates may acquire, hold or sell, for our and our affiliates own accounts and the accounts of customers, equity, debt

Board of Directors  
of Telefónica, S.A.  
29<sup>th</sup> March, 2006

and other securities and financial instruments (including bank loans and other obligations) of the Company, Telefónica and any other company that may be involved in the Proposed Merger, as well as provide investment banking and other financial services to such companies.

It is understood that this letter is for the information of the Board of Directors of Telefónica only in connection with its consideration of the Proposed Merger and may not be disclosed to any person without our prior consent and is not to be quoted or referred to, in whole or in part nor shall this letter be used for any other purposes, without our prior written consent. Notwithstanding the foregoing, we hereby consent to the inclusion of this letter in its entirety in the merger prospectus that will be prepared pursuant to the Proposed Merger and in any other equivalent disclosure documentation solely in each case to the extent that inclusion of this letter in such documents is required by applicable law or regulation or is requested by a competent Authority.

Based upon and subject to the foregoing, it is our opinion that, as of the date hereof, the Exchange Ratio is fair to Telefónica from a financial point of view.

Yours faithfully,

CREDIT SUISSE SECURITIES (EUROPE) LIMITED

By: \_\_\_\_\_

*Eduardo Puebla*  
*Managing Director*



**ANEXO 2**

**Traducción jurada al idioma español de la "Fairness Opinion"  
emitida por Credit Suisse Securities Europe (Limited)  
dirigida al Consejo de Administración  
de Telefónica, S.A.**

Clara Rivera Rodríguez  
INTÉRPRETE JURADO DE INGLÉS  
C/ Siete Picos, 5 - 28760 Tres Cantos  
Tel. +34



0H9497246

CLASE 8.ª

Consejo de Administración  
de Telefónica, S.A.  
29 de marzo de 2006

29 de marzo de 2006

Consejo de Administración  
Telefónica, S.A.  
Gran Vía 28  
Madrid  
España

Estimados Señores:

Es de nuestro conocimiento que Telefónica, S.A. ("Telefónica") ha formulado una propuesta para fusionarse (la "Fusión Propuesta") con Telefónica Móviles, S.A. (la "Sociedad"), en la que ostenta actualmente el 92,457% del capital social, de forma que la Sociedad sea absorbida por Telefónica, en virtud de lo cual los accionistas de la Sociedad recibirán acciones ordinarias, existentes y de nueva emisión, de Telefónica a cambio de sus acciones ordinarias en la Sociedad.

El Consejo de Administración de Telefónica ha solicitado nuestro asesoramiento en relación con la equidad para Telefónica, desde un punto de vista financiero, de la relación de canje de cuatro acciones de Telefónica por cada cinco acciones de la Sociedad (la "Relación de Canje"), conforme a las condiciones de la Fusión Propuesta.

Para llegar a nuestra opinión, hemos revisado determinada información financiera y empresarial disponible al público, entre la que se incluyen estados financieros disponibles al público, informes de investigación sobre las acciones y previsiones financieras referentes a Telefónica y a la Sociedad disponibles al público. También hemos revisado otra información relacionada con la Sociedad proporcionada por Uds., entre la que se encuentran previsiones financieras elaboradas por el equipo directivo de la Sociedad. No hemos tenido la oportunidad de reunirnos con el equipo directivo de la Sociedad. Sólo hemos podido reunirnos con el equipo directivo de Telefónica para tratar determinada información relativa a la Sociedad y a Telefónica, incluyendo la evaluación por parte del equipo directivo de Telefónica de las sinergias potenciales que se prevé que se derivarían de la Fusión Propuesta. Hemos confiado en la evaluación efectuada por el equipo directivo de Telefónica acerca de los beneficios estratégicos y las sinergias potenciales (incluyendo tanto su importe como el horizonte temporal y la posibilidad de alcanzarlas) que se prevé sean resultado de la Fusión Propuesta, sin que hayamos llevado a cabo verificación alguna al respecto de forma independiente.

Clara Rivera Rodríguez  
INTÉRPRETE JURADO DE INGLÉS  
C/ Siete Picos, 5 - 28760 Tres Cantos  
Tel. +34 6  
t



0H9497247

CLASE 8.ª

Consejo de Administración  
de Telefónica, S.A.  
29 de marzo de 2006

Siguiendo las indicaciones de Telefónica, hemos asumido con consentimiento de Uds. que, antes de que se consuma la Fusión Propuesta, la Sociedad pagará a sus accionistas un dividendo especial de 0,435€ por acción, que se añadirá al dividendo anual de 0,205€ por acción, y que Telefónica pagará a sus accionistas un dividendo anual de 0,25€ por acción.

Asimismo, hemos tenido en cuenta determinados datos de los mercados financieros y de valores relativos a Telefónica y a la Sociedad, y hemos comparado esos datos con datos similares referentes a otras sociedades cotizadas en negocios que consideramos similares a los de Telefónica y la Sociedad. También hemos tomado en consideración aquella otra información, estudios financieros, análisis e investigaciones y criterios financieros, económicos y de mercado que hemos considerado relevante a estos efectos.

No hemos revisado la documentación legal que se precisa para la Fusión Propuesta, dado que estos documentos aún no están disponibles. Esta documentación legal no revisada incluye, entre otros: (i) los informes de expertos independientes; (ii) los informes preparados por los respectivos Consejos de Administración de Telefónica y de la Sociedad; (iii) el borrador de la escritura pública notarial mediante la que se elevará a público la Fusión Propuesta; y (iv) un folleto o un documento de difusión equivalente cuyo registro pudiera ser exigido de acuerdo con la legislación española.

En lo que respecta a nuestra revisión, no hemos asumido ninguna responsabilidad en relación con la verificación de forma independiente de la información anterior y hemos confiado en que fuera completa y precisa en todos sus aspectos sustanciales. En particular, pero no únicamente: (i) en lo referente a las previsiones financieras relativas a Telefónica disponibles al público mencionadas con anterioridad, hemos revisado dichas previsiones con el equipo directivo de Telefónica y hemos presumido, con el consentimiento de Uds., que dichas previsiones representan estimaciones y juicios razonables sobre el futuro desempeño financiero de Telefónica; (ii) en lo referente a las previsiones financieras relativas a la Sociedad preparadas por el equipo directivo de la Sociedad, hemos presumido que han sido elaboradas razonablemente sobre la base de elementos que reflejan las mejores estimaciones y juicios de los que el equipo directivo de la Sociedad dispone actualmente acerca del futuro desempeño financiero de la Sociedad; y (iii) en lo referente a las estimaciones que nos ha proporcionado el equipo directivo de Telefónica relativas a las sinergias que se prevé sean resultado de la Fusión Propuesta, hemos sido asesorados por el equipo directivo de Telefónica y hemos presumido que dichas previsiones han sido elaboradas

Clara Rivera Rodríguez  
INTÉRPRETE JURADO DE INGLES  
C/ Siete Ficos, 5 - 28760 Tres Cantos  
Tlf. +34



0H9497248

CLASE 8.º

Consejo de Administración  
de Telefónica, S.A.  
29 de marzo de 2006

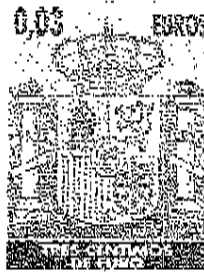
razonablemente sobre la base de elementos que reflejan las mejores estimaciones y juicios de los que el equipo directivo de Telefónica dispone actualmente acerca de dichas sinergias y que las mismas se concretarán por los importes y en las fechas que se indican.

También hemos presumido, con el consentimiento de Uds., que en el curso de la obtención de los permisos y autorizaciones de tipo regulatorio y de terceros en relación con la Fusión Propuesta, no se impondrá ninguna modificación, retraso, limitación, restricción o condición que tenga un efecto adverso sobre la Sociedad, sobre Telefónica o sobre los beneficios previstos de la Fusión Propuesta, y que la Fusión Propuesta se consumará conforme a sus condiciones financieras actuales, sin renuncia o modificación de ninguno de sus términos, condiciones o acuerdos sustanciales. Asimismo, no se nos ha solicitado llevar a cabo ni hemos llevado a cabo una evaluación o valoración independiente de los activos o pasivos (contingentes o de otro tipo) de la Sociedad, ni se nos han proporcionado tales evaluaciones o valoraciones. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a la equidad para Telefónica, desde un punto de vista financiero, de la Relación de Canje, y no se refiere a ningún otro aspecto o implicación de la Fusión Propuesta, ni a ningún otro acuerdo, pacto o convenio que se celebre en relación con la Fusión Propuesta o con cualquier otro fin, si bien en dicha opinión se han tomado en consideración las distribuciones de dividendos de la Sociedad y Telefónica anteriormente mencionadas. Nuestra opinión se basa necesariamente en la información que se ha puesto a nuestra disposición a la fecha de hoy y en las condiciones financieras, económicas, de mercado y de otra índole tal como se presentan y pueden evaluarse a la fecha de la presente. Nuestra opinión no se refiere al mérito de la decisión de base de Telefónica de llevar a cabo la Fusión Propuesta y no supone una opinión o recomendación para ninguno de los accionistas de Telefónica o de la Sociedad acerca de cómo deberían votar en las juntas de accionistas que se celebren en relación con la Fusión Propuesta. Además, no expresamos ninguna opinión sobre cuál será el valor de las acciones ordinarias de Telefónica cuando sean entregadas a los accionistas de la Sociedad conforme a la Fusión Propuesta ni sobre los precios a los que cotizarán dichas acciones ordinarias tras la Fusión Propuesta.

Hemos actuado como asesores financieros de Telefónica en relación con la Fusión Propuesta, y en atención a ello, percibiremos unos honorarios que serán pagaderos y exigibles a la recepción de esta carta. Además, Telefónica se ha comprometido a indemnizarnos por determinadas responsabilidades y otros asuntos derivados de nuestra tarea de asesoramiento. Tanto nosotros como sociedades pertenecientes a nuestro grupo hemos prestado en el pasado, prestamos en la actualidad y

Clara Rivera Rodríguez  
INTÉRPRETE JURADO DE INGLES

C/ Siete Picos, 5 - 28760 Tres Cantos  
Tel. +34 91 803 09 15 / +34 906 220 826



0H9497249

CLASE 8.ª

Consejo de Administración  
de Telefónica, S.A.  
29 de marzo de 2006

podremos seguir prestando en el futuro, a la Sociedad y/o a Telefónica, servicios de banca de inversión y otros servicios financieros, por los que hemos recibido, y esperamos recibir, la retribución correspondiente. Somos una firma de prestación de servicios financieros de todo tipo, dedicada a actividades de intermediación y comercialización de valores así como a la prestación de servicios de banca de inversión y otros servicios financieros. En el curso ordinario de nuestros respectivos negocios, tanto nosotros como las entidades pertenecientes a nuestro grupo podemos adquirir, poseer o vender, tanto por cuenta propia como por cuenta de nuestros respectivos clientes, títulos representativos de capital o deuda así como otros valores e instrumentos financieros (incluyendo préstamos bancarios y otras obligaciones) de la Sociedad, de Telefónica y de cualquier otra compañía que pueda estar implicada en la Fusión Propuesta, así como ofrecer servicios de banca de inversión y otros servicios financieros a dichas empresas.

Queda entendido que el propósito de esta carta es exclusivamente informar al Consejo de Administración de Telefónica en relación con su toma en consideración de la Fusión Propuesta y que su contenido no se revelará a nadie sin nuestro consentimiento previo; esta carta no podrá ser objeto de cita ni de referencia, ni en todo ni en parte, ni tampoco se podrá utilizar con otro propósito, sin nuestro previo consentimiento por escrito. Sin perjuicio de lo anterior, consentimos mediante el presente documento que se incluya esta carta, por entero, en el folleto de la fusión que se preparará conforme a la Fusión Propuesta y en cualquier otra documentación informativa equivalente únicamente en los casos en los que la legislación o la normativa vigente requiera dicha inclusión o si la solicita una autoridad competente.

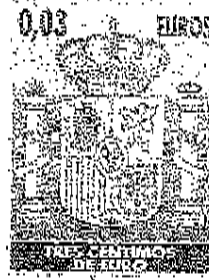
Sobre la base de todo lo anteriormente expuesto y con sujeción a ello, nuestra opinión es que, a fecha de hoy, la Relación de Canje es equitativa para Telefónica desde un punto de vista financiero.

Un cordial saludo.

CREDIT SUISSE SECURITIES (EUROPE) LIMITED

Por: [Figura rúbrica ilegible]  
[Figura texto manuscrito que reza:  
Eduardo Puebla, Managing  
Director]

Clara Rivera Rodríguez  
MEMBER ASSURADO DE INGLES  
C/ Diego Pardo, 6 - 28760 Tres Cantos  
Tel. 91 800 00 00 - Fax 91 800 00 26



0H9497250

CLASE B.<sup>a</sup>  
1/1/2000

**Certificación / Certificate**

*(Ley Orgánica de 26 de abril de 1990)  
(Ley 1/2000, de 7 de enero, art. 144)  
(Reales Decretos 2555/1977, de 27 de agosto,  
889/1987, de 26 de junio, 752/1992, de 27 de junio y  
79/1996, de 26 de enero)  
(Orden ministerial de 8 de febrero de 1996)*

**Nº de orden de protocolo: 125**

**Doña Clara Eugenia Rivera Rodríguez,  
Intérprete Jurado de Inglés, certifica  
que la que antecede es una traducción  
fiel y completa al español de un  
documento redactado en lengua  
inglesa.**

**Clara Eugenia Rivera Rodríguez,  
Sworn Translator of English, does  
hereby certify: That the preceding  
translation is a complete and faithful  
rendering in Spanish of the original in  
English.**

**En Madrid, a 12 de Abril de 2006.**

**At Madrid, this 12<sup>th</sup> day of April 2006.**

**Clara Rivera Rodríguez**  
INTÉRPRETE JURADO DE INGLÉS  
C/ Siete Picos, 5 - 28760 Tres Cantos  
TEL. +34 91 803 00 15 / + 34 606 20 826

**Clara Rivera Rodríguez**  
INTERPRETE JURADO DE ENGLISH  
C/ Siete Picos, 5 - 28760 Tres Cantos  
TEL. +34 91 803 00 15 / + 34 606 20 826