

Dña. MARIA LUZ MEDRANO ARANGUREN, en nombre y representación de TELEFÓNICA, S.A., en su calidad de Vice-Secretaria General, a los efectos previstos por la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES en el procedimiento de registro de la **NOTA SOBRE LOS VALORES RELATIVA A LA OFERTA DE COMPRA DE LAS PARTICIPACIONES PREFERENTES DE TELEFONICA FINANCE USA LLC Y SIMULTANEAMENTE DE UNA OFERTA DE VENTA DE ACCIONES PROPIAS EN AUTOCARTERA Y DE SUSCRIPCIÓN DE OBLIGACIONES SIMPLES DE NUEVA EMISIÓN DE TELEFONICA, S.A.**, (“Nota de Valores”) redactada de conformidad con el Anexo III, Anexo V y Anexo XXII del Reglamento (CE) nº 809/2004, de la Comisión, de 29 de abril de 2004,

CERTIFICO

Que el contenido del documento que se presenta a continuación se corresponde íntegramente con el contenido de la **Nota de Valores**, inscrita en el registro oficial de la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES con fecha 31 de octubre de 2012.

Asimismo, se autoriza a la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES para que difunda en su página web la citada **Nota Valores**.

Y para que así conste ante la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, a los efectos legales oportunos, expido la presente certificación en Madrid, a 31 de octubre de 2012.



NOTA SOBRE LOS VALORES RELATIVA A LA OFERTA DE COMPRA DE PARTICIPACIONES PREFERENTES DE TELEFÓNICA FINANCE USA LLC Y SIMULTÁNEA OFERTA DE VENTA DE ACCIONES PROPIAS EN AUTOCARTERA Y DE SUSCRIPCIÓN DE OBLIGACIONES SIMPLES DE NUEVA EMISIÓN DE TELEFÓNICA, S.A.

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

Esta nota sobre los valores ha sido aprobada y registrada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 31 de octubre de 2012 y se complementa con el documento de registro (Anexo I) de Telefónica, S.A. inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 31 de octubre de 2012.

NO PARA PUBLICACION O DISTRIBUCION EN LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA.

La información que aquí se incluye no debe publicarse, distribuirse o transmitirse a personas residentes en los Estados Unidos de América o en cualesquiera otros países en los que la distribución de dicha información está restringida por la ley. Esta oferta no será objeto de registro en ninguna jurisdicción distinta de España y, por lo tanto, no se dirige a inversores residentes en jurisdicciones cuya normativa de valores que resulte de aplicación exija la autorización o el registro de un folleto informativo o cualquier otro documento, por lo que no podrán aceptarla esos titulares de participaciones preferentes de Telefónica Finance USA LLC. La oferta no se está realizando y no se realizará, directa o indirectamente, en o a través de los Estados Unidos de América, ni por uso del correo electrónico ni de cualquier otro instrumento de comercio interestatal o extranjero, ni por cuenta ni en beneficio de *U.S. persons*, tal y como este término se define en la Regulación S bajo la U.S. Securities Act de 1933 (la "Securities Act") ("U.S. Persons"). Cada participante en la oferta declara que no se encuentra en los Estados Unidos de América, que no participa en esta oferta desde los Estados Unidos de América, que está participando en la oferta de conformidad con la Regulación S bajo la Securities Act, que no es una persona residente en los Estados Unidos de América o un *U.S. Person* y que no está actuando en nombre y por cuenta de una persona que se encuentre o resida en los Estados Unidos de América o de una persona situada fuera de los Estados Unidos de América dando una orden de aceptar la oferta desde los Estados Unidos de América.

La información aquí contenida no constituye una oferta de venta de valores en los Estados Unidos de América. No podrán ofrecerse ni venderse valores en los Estados Unidos de América salvo que estén registrados al amparo de la legislación aplicable o estén exentos de registro. Las acciones y obligaciones simples de nueva emisión de Telefónica, S.A. no han sido y no serán registradas bajo la Securities Act o bajo las leyes de valores de cualquier Estado de los Estados Unidos de América u otra jurisdicción de los Estados Unidos de América y no pueden ser ofrecidas, vendidas o entregadas, directa o indirectamente, en los Estados Unidos de América o a U.S. Persons sin haberse registrado previamente, o sin estar dentro de alguna de las excepciones para su registro bajo la Securities Act. Las acciones y obligaciones simples de nueva emisión de Telefónica, S.A. sólo serán ofrecidas y vendidas fuera de los Estados Unidos de América, al amparo de la Regulación S bajo la Securities Act.

Mediante el presente documento no se solicita dinero ni ninguna otra contraprestación, y, si se enviaran en contestación a la información aquí contenida, no se aceptarán.

ÍNDICE

I. RESUMEN.....	1
II. FACTORES DE RIESGO DE LOS VALORES.....	19
III. NOTA SOBRE LOS VALORES.....	22
1. PERSONAS RESPONSABLES.....	22
1.1. Personas que asumen la responsabilidad del contenido de esta nota sobre los valores ..	22
1.2. Declaración de responsabilidad	22
2. FACTORES DE RIESGO RELATIVOS A LOS VALORES	22
3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL	22
3.1. Declaración sobre el capital circulante.....	22
3.2. Capitalización y endeudamiento	22
3.3. Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la Oferta	23
3.4. Motivo de la Oferta y destino de los ingresos	23
4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE	24
4.1. Descripción del tipo y la clase de los valores.....	24
4.2. Legislación de los valores	24
4.3. Representación de los valores	25
4.4. Divisa de los valores.....	25
4.5. Descripción de los derechos vinculados a las Acciones y procedimiento para su ejercicio	25
4.6. Descripción de los derechos vinculados a las Obligaciones y procedimiento para su ejercicio.....	27
4.7. Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se emiten los valores	33
4.8. Fecha de emisión	33
4.9. Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores	34
4.10. Indicación de la existencia de cualquier oferta obligatoria de adquisición y/o normas de retirada y recompra obligatoria en relación con los valores.....	34
4.11. Ofertas públicas de adquisición realizadas sobre el capital de Telefónica	34
4.12. Fiscalidad de los valores	34
5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA	49
5.1. Condiciones y estadísticas de la Oferta, calendario previsto y procedimiento para la suscripción de la Oferta.....	49
5.2. Plan de colocación y adjudicación	56
5.3. Precios.....	57
5.4. Colocación y aseguramiento	58
6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN.....	59
6.1. Solicitudes de admisión a cotización.....	59
6.2. Mercados regulados en los que están admitidos a cotización valores de la misma clase .	59
6.3. Si, simultáneamente o casi simultáneamente con la creación de los valores para los que se busca la admisión en un mercado regulado, se suscriben o se colocan privadamente valores de la misma clase, o si se crean valores de otras clases para colocación pública o privada, deben darse detalles sobre la naturaleza de esas operaciones y del número y las características de los valores a los cuales se refieren	59
6.4. Entidades de liquidez	59
6.5. Estabilización.....	61
7. TENEDORES VENDEDORES DE VALORES	61
7.1. Nombre y dirección profesional de la persona o de la entidad que se ofrece a vender los valores, naturaleza de cualquier cargo u otra relación importante que los vendedores hayan tenido en los últimos tres años con el emisor o con cualquiera de sus antecesores o personas vinculadas.....	61
7.2. Número y clase de los valores ofertados por cada uno de los tenedores de valores	61
7.3. Compromisos de no disposición.....	61
8. GASTOS DE LA OFERTA.....	62
9. DILUCIÓN.....	62
9.1. Cantidad y porcentaje de la dilución inmediata resultante de la Oferta	62

9.2.	En el caso de una oferta de suscripción de los tenedores actuales, importe y porcentaje de la dilución inmediata si no suscriben la oferta.....	62
10.	INFORMACIÓN ADICIONAL.....	62
10.1.	Personas y entidades asesoras de la oferta	62
10.2.	Indicación de otra información de la nota sobre los valores que haya sido auditada o revisada por los auditores y si los auditores han presentado un informe. Reproducción del informe o, con el permiso de la autoridad competente, un resumen del mismo.....	62
10.3.	Informes de expertos independientes	62
10.4.	En los casos en que la información proceda de un tercero, proporcionar una confirmación de que la información se ha reproducido con exactitud y que, en la medida en que el emisor tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información publicada por ese tercero, no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa. Además, el emisor debe identificar la fuente o fuentes de la información	64
10.5.	Calificación crediticia	64

Anexo: Informe de valoración emitido por KPMG Auditores, S.L.

I. RESUMEN

Los elementos de información de este resumen (el “Resumen”) están divididos en cinco secciones (A-E) y numerados correlativamente dentro de cada sección según la numeración exigida por el Reglamento 809/2004 (por ejemplo B.1-B.50). Los números omitidos en este resumen se refieren a elementos de información previstos en dicho Reglamento para otros modelos de folleto. Por otra parte, elementos de información exigidos para este modelo de folleto pero no aplicables por las características de la operación o del emisor se mencionan como ‘no procede’.

Sección A – Introducción y advertencias	
A.1	<p><i>Advertencia:</i></p> <ul style="list-style-type: none">• Este Resumen debe leerse como introducción al folleto.• Toda decisión de invertir en los valores debe estar basada en la consideración por parte del inversor del folleto en su conjunto.• Cuando se presente ante un tribunal una demanda sobre la información contenida en el folleto, el inversor demandante podría, en virtud del Derecho nacional de los Estados Miembros, tener que soportar los gastos de traducción del folleto antes de que dé comienzo el procedimiento judicial.• La responsabilidad civil sólo se exigirá a las personas que hayan presentado el Resumen, incluida cualquier traducción del mismo, y únicamente cuando el Resumen sea engañoso, inexacto o incoherente en relación con las demás partes del folleto, o no aporte, leído junto con las otras partes del folleto, información fundamental para ayudar a los inversores a la hora de determinar si invierten o no en dichos valores.

Sección B – Emisor		
B.1	<i>Nombre legal y comercial del emisor.</i>	Telefónica, S.A. (“ Telefónica ”), con N.I.F. nº A-28015865.
B.2	<i>Domicilio y forma jurídica del emisor, legislación conforme a la cual opera y país de constitución.</i>	<p>Telefónica tiene su domicilio social en Madrid, calle Gran Vía, número 28.</p> <p>Telefónica está constituida en España, bajo la forma jurídica de sociedad anónima, por lo que le es de aplicación la legislación española correspondiente y, en particular, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital y demás legislación concordante.</p>
B.3	<i>Descripción y factores clave relativos al carácter de las operaciones en curso del emisor y de sus principales actividades, declarando las principales categorías de productos vendidos y/o servicios prestados, e indicación de los mercados principales en los que compite el</i>	<p>El Grupo Telefónica es uno de los principales proveedores de servicios de comunicaciones del mundo y ofrece comunicaciones tanto fijas como móviles.</p> <p>El Grupo Telefónica opera principalmente en España, el Reino Unido, Alemania, la República Checa, Irlanda y Eslovaquia en Europa así como en Brasil, México, varios países de Centroamérica, Venezuela, Colombia, Perú, Argentina, Chile, Uruguay y Ecuador en Latinoamérica. Además Telefónica mantiene una alianza</p>

	<i>emisor.</i>	industrial con Telecom Italia y una alianza estratégica con China Unicom.																																																																																																																																																																							
B.4.a	<i>Descripción de las tendencias recientes más significativas que afecten al emisor y a los sectores en los que ejerce su actividad.</i>	No se conocen tendencias que puedan afectar a Telefónica.																																																																																																																																																																							
B.5	<i>Grupo del emisor.</i>	Telefónica es la sociedad dominante de un grupo de sociedades (el " Grupo Telefónica ") que opera principalmente en el sector de las telecomunicaciones. Telefónica no se integra, a su vez, en ningún otro grupo de sociedades.																																																																																																																																																																							
B.6	<i>Nombre de cualquier persona que, directa o indirectamente, tenga un interés declarable, según el derecho nacional del emisor, en el capital o en los derechos de voto del emisor, así como la cuantía del interés.</i> <i>Declarar si el emisor es directa o indirectamente propiedad o está bajo control de un tercero.</i>	Los siguientes accionistas son titulares de participaciones significativas en el capital de Telefónica: <table border="1"> <thead> <tr> <th>Accionista</th> <th>Porcentaje⁽¹⁾</th> <th>Acciones</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.</td> <td>5,673</td> <td>258.217.137</td> </tr> <tr> <td>Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona ("la Caixa")</td> <td>5,425</td> <td>246.898.917</td> </tr> <tr> <td>Capital Blackrock Inc.</td> <td>3,895</td> <td>177.257.649</td> </tr> </tbody> </table> <p>⁽¹⁾ El porcentaje de participación se ha calculado sobre la cifra actual del capital social de Telefónica, S.A.</p> <p>De acuerdo con la información de Telefónica, no existe ninguna persona que directa o indirectamente, individual o conjuntamente, ejerza o puede ejercer control sobre Telefónica.</p>	Accionista	Porcentaje ⁽¹⁾	Acciones	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	5,673	258.217.137	Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona ("la Caixa")	5,425	246.898.917	Capital Blackrock Inc.	3,895	177.257.649																																																																																																																																																											
Accionista	Porcentaje ⁽¹⁾	Acciones																																																																																																																																																																							
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	5,673	258.217.137																																																																																																																																																																							
Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona ("la Caixa")	5,425	246.898.917																																																																																																																																																																							
Capital Blackrock Inc.	3,895	177.257.649																																																																																																																																																																							
B.7	<i>Información financiera fundamental histórica seleccionada relativa al emisor:</i> La información financiera auditada seleccionada del Grupo Telefónica correspondiente a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2011, 2010 y 2009 es la siguiente:	<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">INFORMACION FINANCIERA AUDITADA SELECCIONADA BAJO NIIF (Millones de euros)</th> <th>2011</th> <th>2010</th> <th>2009</th> <th>Var</th> <th>Var</th> </tr> <tr> <th>diciembre</th> <th>diciembre</th> <th>diciembre</th> <th>2011 -10</th> <th>2010-09</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Activos no corrientes</td> <td>108.800</td> <td>108.721</td> <td>84.311</td> <td>0,07%</td> <td>28,95%</td> </tr> <tr> <td>Activos corrientes.....</td> <td>20.823</td> <td>21.054</td> <td>23.830</td> <td>(1,10)%</td> <td>(11,65)%</td> </tr> <tr> <td><u>Detalles de activo ⁽⁶⁾</u></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Intangibles</td> <td>24.064</td> <td>25.026</td> <td>15.846</td> <td>(3,84)%</td> <td>57,93%</td> </tr> <tr> <td>Fondo de comercio</td> <td>29.107</td> <td>29.582</td> <td>19.566</td> <td>(1,61)%</td> <td>51,19%</td> </tr> <tr> <td>Inmovilizado material</td> <td>35.463</td> <td>35.797</td> <td>31.999</td> <td>(0,93)%</td> <td>11,87%</td> </tr> <tr> <td>Activos financieros corrientes</td> <td>2.625</td> <td>1.574</td> <td>1.906</td> <td>66,77%</td> <td>(17,42)%</td> </tr> <tr> <td>Efectivo y equivalentes de efectivo.....</td> <td>4.135</td> <td>4.220</td> <td>9.113</td> <td>(2,01)%</td> <td>(53,69)%</td> </tr> <tr> <td>Fondos propios</td> <td>27.383</td> <td>31.684</td> <td>24.274</td> <td>(13,57)%</td> <td>30,53%</td> </tr> <tr> <td>Pasivos no corrientes</td> <td>69.662</td> <td>64.599</td> <td>56.931</td> <td>7,84%</td> <td>13,47%</td> </tr> <tr> <td>Pasivos corrientes</td> <td>32.578</td> <td>33.492</td> <td>26.936</td> <td>(2,73)%</td> <td>24,34%</td> </tr> <tr> <td>Total activo = Total pasivo</td> <td>129.623</td> <td>129.775</td> <td>108.141</td> <td>(0,12)%</td> <td>20,01%</td> </tr> <tr> <td>Deuda financiera neta* ⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾</td> <td>56.304</td> <td>55.593</td> <td>43.551</td> <td>1,28%</td> <td>27,65%</td> </tr> <tr> <td>Deuda financiera bruta</td> <td>66.311</td> <td>61.100</td> <td>56.791</td> <td>8,53%</td> <td>7,59%</td> </tr> <tr> <td>Importe neto de la cifra de negocios</td> <td>62.837</td> <td>60.737</td> <td>56.731</td> <td>3,46%</td> <td>7,06%</td> </tr> <tr> <td>Resultado operativo antes de amortizaciones (OIBDA)⁽⁴⁾</td> <td>20.210</td> <td>25.777</td> <td>22.603</td> <td>(21,60)%</td> <td>14,04%</td> </tr> <tr> <td>Resultado operativo</td> <td>10.064</td> <td>16.474</td> <td>13.647</td> <td>(38,91)%</td> <td>20,72%</td> </tr> <tr> <td>Gasto financiero neto.....</td> <td>(2.941)</td> <td>(2.649)</td> <td>-3.307</td> <td>11,02%</td> <td>(19,90)%</td> </tr> <tr> <td>Resultado Neto</td> <td>5.403</td> <td>10.167</td> <td>7.776</td> <td>(46,86)%</td> <td>30,75%</td> </tr> <tr> <td>Dividendo por acción</td> <td>1,52</td> <td>1,30</td> <td>1,00</td> <td>16,92%</td> <td>30,00%</td> </tr> <tr> <td>Resultado neto básico por acción⁽⁵⁾.....</td> <td>1,18</td> <td>2,21</td> <td>1,68</td> <td>(46,61)%</td> <td>31,55%</td> </tr> <tr> <td>Resultado Operativo/ Importe neto de la cifra de negocios.....</td> <td>16,02%</td> <td>27,1%</td> <td>24,10%</td> <td>(11,11)p.p.</td> <td>3,02 p.p.</td> </tr> <tr> <td>Gasto financiero neto/OIBDA⁽⁶⁾</td> <td>14,55%</td> <td>10,28%</td> <td>14,60%</td> <td>4,28 p.p.</td> <td>4,35 p.p.</td> </tr> <tr> <td>Deuda financiera neta / OIBDA⁽⁷⁾</td> <td>2,5</td> <td>2,4</td> <td>1,9</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Deuda financiera bruta / Total pasivo</td> <td>51,16%</td> <td>47,1%</td> <td>52,50%</td> <td>4,08%</td> <td>(5,42)%</td> </tr> <tr> <td>Deuda financiera neta / Total pasivo</td> <td>43,44%</td> <td>42,8%</td> <td>40,30%</td> <td>0,60%</td> <td>2,54%</td> </tr> </tbody> </table>	INFORMACION FINANCIERA AUDITADA SELECCIONADA BAJO NIIF (Millones de euros)	2011	2010	2009	Var	Var	diciembre	diciembre	diciembre	2011 -10	2010-09	Activos no corrientes	108.800	108.721	84.311	0,07%	28,95%	Activos corrientes.....	20.823	21.054	23.830	(1,10)%	(11,65)%	<u>Detalles de activo ⁽⁶⁾</u>						Intangibles	24.064	25.026	15.846	(3,84)%	57,93%	Fondo de comercio	29.107	29.582	19.566	(1,61)%	51,19%	Inmovilizado material	35.463	35.797	31.999	(0,93)%	11,87%	Activos financieros corrientes	2.625	1.574	1.906	66,77%	(17,42)%	Efectivo y equivalentes de efectivo.....	4.135	4.220	9.113	(2,01)%	(53,69)%	Fondos propios	27.383	31.684	24.274	(13,57)%	30,53%	Pasivos no corrientes	69.662	64.599	56.931	7,84%	13,47%	Pasivos corrientes	32.578	33.492	26.936	(2,73)%	24,34%	Total activo = Total pasivo	129.623	129.775	108.141	(0,12)%	20,01%	Deuda financiera neta* ⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾	56.304	55.593	43.551	1,28%	27,65%	Deuda financiera bruta	66.311	61.100	56.791	8,53%	7,59%	Importe neto de la cifra de negocios	62.837	60.737	56.731	3,46%	7,06%	Resultado operativo antes de amortizaciones (OIBDA) ⁽⁴⁾	20.210	25.777	22.603	(21,60)%	14,04%	Resultado operativo	10.064	16.474	13.647	(38,91)%	20,72%	Gasto financiero neto.....	(2.941)	(2.649)	-3.307	11,02%	(19,90)%	Resultado Neto	5.403	10.167	7.776	(46,86)%	30,75%	Dividendo por acción	1,52	1,30	1,00	16,92%	30,00%	Resultado neto básico por acción ⁽⁵⁾	1,18	2,21	1,68	(46,61)%	31,55%	Resultado Operativo/ Importe neto de la cifra de negocios.....	16,02%	27,1%	24,10%	(11,11)p.p.	3,02 p.p.	Gasto financiero neto/OIBDA ⁽⁶⁾	14,55%	10,28%	14,60%	4,28 p.p.	4,35 p.p.	Deuda financiera neta / OIBDA ⁽⁷⁾	2,5	2,4	1,9			Deuda financiera bruta / Total pasivo	51,16%	47,1%	52,50%	4,08%	(5,42)%	Deuda financiera neta / Total pasivo	43,44%	42,8%	40,30%	0,60%	2,54%
INFORMACION FINANCIERA AUDITADA SELECCIONADA BAJO NIIF (Millones de euros)	2011	2010		2009	Var	Var																																																																																																																																																																			
	diciembre	diciembre	diciembre	2011 -10	2010-09																																																																																																																																																																				
Activos no corrientes	108.800	108.721	84.311	0,07%	28,95%																																																																																																																																																																				
Activos corrientes.....	20.823	21.054	23.830	(1,10)%	(11,65)%																																																																																																																																																																				
<u>Detalles de activo ⁽⁶⁾</u>																																																																																																																																																																									
Intangibles	24.064	25.026	15.846	(3,84)%	57,93%																																																																																																																																																																				
Fondo de comercio	29.107	29.582	19.566	(1,61)%	51,19%																																																																																																																																																																				
Inmovilizado material	35.463	35.797	31.999	(0,93)%	11,87%																																																																																																																																																																				
Activos financieros corrientes	2.625	1.574	1.906	66,77%	(17,42)%																																																																																																																																																																				
Efectivo y equivalentes de efectivo.....	4.135	4.220	9.113	(2,01)%	(53,69)%																																																																																																																																																																				
Fondos propios	27.383	31.684	24.274	(13,57)%	30,53%																																																																																																																																																																				
Pasivos no corrientes	69.662	64.599	56.931	7,84%	13,47%																																																																																																																																																																				
Pasivos corrientes	32.578	33.492	26.936	(2,73)%	24,34%																																																																																																																																																																				
Total activo = Total pasivo	129.623	129.775	108.141	(0,12)%	20,01%																																																																																																																																																																				
Deuda financiera neta* ⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾	56.304	55.593	43.551	1,28%	27,65%																																																																																																																																																																				
Deuda financiera bruta	66.311	61.100	56.791	8,53%	7,59%																																																																																																																																																																				
Importe neto de la cifra de negocios	62.837	60.737	56.731	3,46%	7,06%																																																																																																																																																																				
Resultado operativo antes de amortizaciones (OIBDA) ⁽⁴⁾	20.210	25.777	22.603	(21,60)%	14,04%																																																																																																																																																																				
Resultado operativo	10.064	16.474	13.647	(38,91)%	20,72%																																																																																																																																																																				
Gasto financiero neto.....	(2.941)	(2.649)	-3.307	11,02%	(19,90)%																																																																																																																																																																				
Resultado Neto	5.403	10.167	7.776	(46,86)%	30,75%																																																																																																																																																																				
Dividendo por acción	1,52	1,30	1,00	16,92%	30,00%																																																																																																																																																																				
Resultado neto básico por acción ⁽⁵⁾	1,18	2,21	1,68	(46,61)%	31,55%																																																																																																																																																																				
Resultado Operativo/ Importe neto de la cifra de negocios.....	16,02%	27,1%	24,10%	(11,11)p.p.	3,02 p.p.																																																																																																																																																																				
Gasto financiero neto/OIBDA ⁽⁶⁾	14,55%	10,28%	14,60%	4,28 p.p.	4,35 p.p.																																																																																																																																																																				
Deuda financiera neta / OIBDA ⁽⁷⁾	2,5	2,4	1,9																																																																																																																																																																						
Deuda financiera bruta / Total pasivo	51,16%	47,1%	52,50%	4,08%	(5,42)%																																																																																																																																																																				
Deuda financiera neta / Total pasivo	43,44%	42,8%	40,30%	0,60%	2,54%																																																																																																																																																																				

(*) Información no auditada.

- (1) Deuda financiera neta a 31 de diciembre de 2011 = Deuda financiera a largo plazo + ciertas partidas de Otros acreedores a largo plazo (1.585 millones de euros)+ Deuda financiera a corto plazo + ciertas partidas de Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar a corto plazo (56 millones de euros) - ciertas partidas de Activos financieros no corrientes y participaciones en empresas asociadas (4.830 millones de euros)- ciertas partidas de Deudores y cuentas a cobrar (58 millones de euros) - Activos financieros corrientes - Efectivo y equivalentes de efectivo.
- (2) Deuda financiera neta a 31 de diciembre de 2010 = Deuda financiera a largo plazo + ciertas partidas de Otros acreedores a largo plazo (1.718 millones de euros)+ Deuda financiera a corto plazo + ciertas partidas de Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar a corto plazo (56 millones de euros) - ciertas partidas de Activos financieros no corrientes y participaciones en empresas asociadas (3.408 millones de euros) - Inversiones financieras temporales incluidas dentro de los Activos financieros corrientes - Efectivo y equivalentes de efectivo.
- (3) Deuda financiera neta a 31 de diciembre de 2009 = Deuda financiera a largo plazo + ciertas partidas de Otros acreedores a largo plazo (515 millones de euros)+ Deuda financiera a corto plazo - ciertas partidas de Activos financieros no corrientes y participaciones en empresas asociadas (2.736 millones de euros) - Inversiones financieras temporales incluidas dentro de los Activos financieros corrientes - Efectivo y equivalentes de efectivo.
- (4) OIBDA: Resultado Operativo antes de amortizaciones.
- (5) El Resultado neto básico por acción a diciembre 2011, 2010 y 2009 ha sido ajustado para reflejar el aumento de capital liberado con cargo a reservas (scrip dividend) que fue ejecutado en junio de 2012 (véase Nota 9 de los estados financieros intermedios condensados consolidados a junio 2012)
- (6) Este ratio ha sido calculado tomando los valores absolutos de las correspondientes partidas
- (7) La cifra de 2011 se ha calculado a partir del OIBDA a diciembre de 2011 ajustado por la reestructuración de plantilla en España (2.671 millones de euros). La cifra de 2010 se ha calculado a partir del OIBDA a diciembre de 2010 excluyendo el resultado por enajenación de activos y los compromisos en firme ligados a las actuaciones de carácter social de la Fundación Telefónica (en el ejercicio 2009 no hubo este tipo de compromisos ligados a las actuaciones sociales de la Fundación). Incluye el 100% del OIBDA de Vivo en 2010 y la cifra de 2009 se ha calculado a partir del OIBDA a diciembre de 2009 excluyendo el resultado por enajenación de inmovilizado.
- (8) En las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2011, 2010, y 2009 se incluyen los movimientos de las distintas partidas que componen el activo no corriente, en concreto, la información aparece recogida en la Nota (6) Intangibles, Nota (7) Fondos de comercio y Nota (8) Inmovilizado material

A 29 de octubre de 2012, Telefónica era titular de 101.049.979 acciones propias. Telefónica se compromete a mantener en autocartera hasta la fecha de liquidación de la oferta objeto de esta nota sobre los valores un mínimo de 82.051.282 acciones propias, que se corresponde con el número máximo de acciones de Telefónica objeto de la oferta de venta.

La información financiera seleccionada del Grupo Telefónica correspondiente a la última información financiera intermedia disponible (estados financieros intermedios no auditados a 30 de junio de 2012) es la siguiente:

Datos no auditados (Millones de euros)	2012 Junio ⁽¹⁾	2011 diciembre	Var
Activos no corrientes	106.544	108.800	(2,07)%
Activos corrientes	21.966	20.823	5,49%
Detalles de Activo (1)			
Intangibles	23.000	24.064	(4,42)%
Fondo de comercio	29.206	29.107	0,34%
Inmovilizado material	35.242	35.463	(0,62)%
Activos financieros corrientes	2.839	2.625	8,15%
Efectivo y equivalentes de efectivo	4.003	4.135	(3,19)%
Fondos propios	26.026	27.383	(4,96)%
Pasivos no corrientes	70.473	69.662	1,16%
Pasivos corrientes	32.011	32.578	(1,74)%
Total activo = Total pasivo	128.510	129.623	(0,86)%
Deuda financiera neta ⁽²⁾⁽³⁾	58.310	56.304	3,56%
Deuda financiera bruta	68.900	66.311	3,90%
Deuda financiera neta/OIBDA ⁽⁴⁾	2,65	2,5	
Deuda financiera bruta / Total Pasivo	53,61%	51,16%	2,46p.p.
Deuda financiera neta / Total Pasivo	45,37%	43,44%	1,94p.p.

(1) En el apartado "5.2.1. Descripción de las inversiones principales hechas desde la fecha de los últimos estados financieros publicados" del presente documento se detallan las variaciones producidas en las principales partidas de los activos no corrientes.

(2) Deuda financiera neta a 31 de diciembre de 2011 = Deuda financiera a largo plazo + ciertas partidas de Otros acreedores a largo plazo (1.585 millones de euros)+ Deuda financiera a corto plazo + ciertas partidas de Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar a corto plazo (56 millones de euros) - ciertas partidas de Activos financieros no corrientes y participaciones en empresas asociadas (4.830 millones de euros)- ciertas partidas de Deudores y cuentas a cobrar (58 millones de euros) - Activos financieros corrientes - Efectivo y equivalentes de efectivo.

(3) Deuda financiera neta a 30 de junio de 2012 = Deuda financiera a largo plazo + ciertas partidas de Otros acreedores a largo plazo (1.633 millones de euros)+ Deuda financiera a corto plazo + ciertas partidas de Acreedores Comerciales y otras cuentas a pagar a corto plazo (53 millones de euros) - ciertas partidas de Activos financieros no corrientes y participaciones en empresas asociadas (5.381 millones de euros) - ciertas partidas de Deudores y cuentas a cobrar (53 millones de euros) - Activos financieros corrientes - Efectivo y equivalentes de efectivo.

(4) Calculado a partir del OIBDA de los últimos 12 meses ajustado por la reestructuración de plantilla en España.

Los principales acontecimientos ocurridos, desde un punto de vista financiero, en los ejercicios 2009, 2010, 2011 y durante el periodo transcurrido de 2012 se resumen a continuación:

Respecto a adquisiciones, el 6 de septiembre de 2009, Telefónica y China Unicom (Hong Kong) Ltd formalizaron una alianza estratégica, con cruce de participaciones accionariales, que continúa en la actualidad, y cuyos hitos se han ido comunicando a la CNMV mediante los correspondientes hechos relevantes.

Con fecha 3 de diciembre de 2009, la filial Telefónica Deutschland GmbH suscribió un contrato para la adquisición de la totalidad de las acciones de HanseNet Telekommunikation GmbH, teniendo lugar el cierre de la operación el 16 de febrero de 2010.

Con fecha 28 de julio de 2010, Telefónica y Portugal Telecom suscribieron un acuerdo para la adquisición por parte de Telefónica del 50% de las acciones de Brasilcel, N.V. (Brasilcel) (que poseía, aproximadamente, el 60% de participación sobre Vivo Participações, S.A.) titularidad de Portugal Telecom. Esta operación se completó el 27 de septiembre de 2010, dejando sin efecto a partir de ese momento los acuerdos de *joint venture* firmados en el ejercicio 2002 entre Telefónica y Portugal Telecom. Asimismo, y de acuerdo con la legislación brasileña, el 26 de octubre de 2010, Telefónica anunció el lanzamiento de una oferta pública de adquisición (OPA) sobre las acciones con derecho a voto en poder de accionistas minoritarios de Vivo Participações, S.A. (Vivo Participações), representativas de, aproximadamente, el 3,8% de su capital social, y tras su ejecución, Telefónica adquirió un 2,7% adicional del capital de la sociedad brasileña, alcanzando un porcentaje total del 62,3%.

El 25 de marzo de 2011, los consejos de administración de cada una de las filiales controladas por Telefónica, Vivo Participações y Telesp, aprobaron una reestructuración en virtud de la cual todas las acciones de Vivo Participações de las que Telesp no era titular, fueron canjeadas por acciones de Telesp, a razón de 1,55 acciones nuevas de Telesp por cada acción de Vivo Participações, y pasaron a ser de su propiedad, convirtiéndose así Vivo Participações en una filial 100% de Telesp. La reestructuración fue aprobada por los accionistas de Vivo Participações en la junta general extraordinaria celebrada el 27 de abril de 2011 así como por los accionistas de Telesp, en la junta general extraordinaria celebrada en esa misma fecha, tras la correspondiente aprobación de Anatel (Agencia Nacional de Telecomunicaciones brasileña).

Una vez realizado el canje de las acciones, el Grupo Telefónica ha pasado a ser titular del 73,9% de Telesp que, a su vez, es propietaria del 100% de las acciones de Vivo, S.A.. El impacto en el patrimonio atribuido a la sociedad dominante derivado de dicha operación supuso un incremento de 661 millones de euros (incremento de 984 millones de euros en el epígrafe "ganancias acumuladas" minorado por el efecto negativo de las diferencias de conversión), con contrapartida en el patrimonio neto atribuible a intereses minoritarios.

Finalmente, el 14 de junio de 2011, los consejos de administración de Vivo Participações y Telesp aprobaron una reestructuración con el fin de simplificar la estructura societaria de ambas compañías e impulsar su integración, eliminando de la cadena societaria a Vivo Participações a través de la incorporación de la totalidad de su patrimonio en Telesp, y concentrando las actividades de telefonía móvil en Vivo, S.A. (ahora filial directa de Telesp).

Esta operación fue sometida asimismo a la consideración de la Agencia Nacional de Telecomunicaciones brasileña, y finalmente fue aprobada por parte de las juntas generales de accionistas de ambas sociedades el 3 de octubre de 2011. La sociedad resultante de la fusión cambió su denominación social por el de Telefónica Brasil, S.A.

El 28 de diciembre de 2010, la filial Telefónica de Contenidos, S.A.U. consumó la adquisición del 22% del capital social de la compañía que aglutinó el negocio de televisión de pago del Grupo PRISA (DTS Distribuidora de Televisión Digital, S.A.). La inversión total para Telefónica en dicha adquisición ascendió aproximadamente a 488 millones de euros, de los que 228 millones de euros fueron satisfechos por Telefónica mediante la cancelación del saldo del préstamo subordinado existente entre Telefónica de Contenidos, S.A.U. (como acreedora) y Sogecable, S.A. (actualmente denominada Prisa Televisión, S.A.U., como deudora).

El 8 de enero de 2010, como consecuencia de la devaluación del bolívar venezolano, se comunicó la disminución de los activos netos del Grupo Telefónica en Venezuela como

	<p>consecuencia del nuevo tipo de cambio, con contrapartida en diferencias de conversión dentro del patrimonio neto del Grupo Telefónica, que generó un efecto de, aproximadamente, 1.810 millones de euros a la fecha de la devaluación.</p> <p>El 20 de mayo de 2010, Telefónica O2 Germany resultó adjudicataria en el proceso de subasta de espectro de dos bloques de la banda de 800 MHz. Además, Telefónica O2 Germany consiguió un bloque de 2.0 GHz y cuatro bloques de 2.6 GHz, siendo la inversión total en nuevas frecuencias de 1.378.605.000 euros.</p> <p>El 7 de julio de 2011, Telefónica de España, S.A.U. firmó con la representación de los trabajadores el plan social del expediente de regulación de empleo (ERE) para el periodo 2011 – 2013 que contempla la baja de hasta 6.500 trabajadores, a través de diferentes programas de bajas, con criterios de voluntariedad, universalidad y no discriminación. Este plan social fue aprobado por la Dirección General de Trabajo con fecha 14 de julio de 2011.</p> <p>El 2 de abril de 2012, Telefónica Móviles Colombia, S.A., el Gobierno colombiano y Colombia Telecomunicaciones, S.A. ESP (compañía participada en un 52% por el Grupo Telefónica y en un 48% por el Estado colombiano) alcanzaron un acuerdo para la reorganización de sus negocios de telefonía fija y móvil en Colombia. En dicho acuerdo se incluye la asunción por parte del Estado colombiano de un 48% de las obligaciones de pago no vencidas de Colombia Telecomunicaciones, S.A. ESP frente al Patrimonio Autónomo Receptor de Activos de la Empresa Nacional de Telecomunicaciones – PARAPAT. El proceso de fusión de Telefónica Móviles Colombia y Colombia Telecomunicaciones, S.A. ESP culminó el 29 de junio de 2012. Como consecuencia de la fusión, la deuda financiera neta consolidada de Telefónica se redujo, al cierre del segundo trimestre de 2012, en, aproximadamente, 1.450 millones de euros.</p> <p>En octubre de 2012, Telefónica ha alcanzado un acuerdo definitivo con compañías controladas por Bain Capital para la venta de su negocio de <i>customer relationship management</i> (CRM) Atento.</p> <p>Finalmente señalar que el Grupo Telefónica ha realizado una oferta pública de venta de las acciones de Telefónica Deutschland Holding A.G., que culminó el 30 de octubre con la admisión a cotización en el mercado bursátil de Fráncfort de un 23,17% del capital social de dicha compañía.</p> <p>Durante 2009, 2010 y 2011 se captaron fondos en los mercados de capitales, a través de Telefónica Emisiones, S.A.U. y en particular al amparo del programa de emisión de notas a medio plazo (EMTN) y del programa de emisión de instrumentos de deuda registrado en la Comisión Nacional de Valores de los Estados Unidos (S.E.C.), por un importe agregado en cada uno de dichos años de 8.044, 5.485 y 4.495 millones de euros, respectivamente.</p>	
B.8	<i>Información financiera seleccionada pro forma.</i>	No procede, puesto que el documento de registro de Telefónica no contiene información pro forma.
B.9	<i>Previsión o estimación de los beneficios.</i>	No procede, puesto que no existen estimaciones de beneficios.
B.10	<i>Descripción de la naturaleza de cualquier salvedad en el informe de auditoría sobre la información financiera histórica.</i>	No procede, puesto que los informes de auditoría de la información financiera histórica no contienen ninguna salvedad.
B.11	<i>Si el capital de explotación no es suficiente para los actuales requisitos del emisor, inclúyase una explicación.</i>	No procede puesto que, con la información disponible hasta la fecha, Telefónica considera que los recursos financieros de los que dispone en la actualidad son suficientes para los actuales requisitos de explotación de la sociedad, así como para los próximos doce meses.

B.17	<i>Grados de solvencia asignados a un emisor o a sus obligaciones a petición o con la cooperación del emisor en el proceso de calificación.</i>	Calificación crediticia de Telefónica:				
			Largo Plazo	Corto Plazo	Perspectiva	Fecha última revisión
		Standard & Poor's Credit Market Services Europe Limited	BBB	A-2	En revisión para rebaja	12/10/2012
		Moody's Investors Service España, S.A.	Baa2	P-2	Negativa	18/10/2012
	Fitch Ratings Limited	BBB+	F-2	Negativa	08/06/2012	
<p>Las agencias de calificación crediticia están establecidas en la Unión Europea y registradas de conformidad con el Reglamento CE 1060/2009.</p> <p>Telefónica no ha solicitado a ninguna entidad calificadora una evaluación del riesgo de las Obligaciones.</p>						

Sección C – Valores		
C.1	<i>Descripción del tipo y de la clase de valores ofertados y/o admitidos a cotización, incluido, en su caso, el número de identificación del valor.</i>	<p>Los valores ofertados son:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Acciones ordinarias de Telefónica mantenidas en autocartera (las "Acciones"), de la misma clase y serie que el resto de acciones de Telefónica en circulación, de un euro de valor nominal unitario. El código ISIN correspondiente a las acciones de Telefónica es ES0178430E18. - Obligaciones simples de Telefónica de nueva emisión, de 600 euros de valor nominal unitario, con tipo de interés nominal anual fijo del 4,184% y vencimiento en noviembre de 2022 (las "Obligaciones"), que son valores de renta fija que representan una deuda para el emisor, devengan intereses y son reembolsables a vencimiento. Telefónica podrá amortizar anticipadamente total o parcialmente las Obligaciones en cada una de las fechas de pago de intereses. El código ISIN de las Obligaciones será asignado por la Agencia Nacional de Codificación de Valores.
C.2	<i>Divisa de emisión de los valores.</i>	Tanto las Acciones como las Obligaciones están o estarán denominadas en euros.
C.3	<i>Número de acciones emitidas y desembolsadas totalmente, así como las emitidas pero aún no desembolsadas en su totalidad. Indicar el valor nominal por acción.</i>	El capital social de Telefónica asciende a la cantidad de 4.551.024.586 euros y se encuentra dividido en 4.551.024.586 acciones de un euro de valor nominal unitario, todas ellas de la misma clase y serie, totalmente suscritas y desembolsadas y representadas mediante anotaciones en cuenta.

C.4	<i>Descripción de los derechos vinculados a las Acciones.</i>	<p>Las Acciones ofrecidas son acciones de Telefónica en autocartera, que gozarán de los mismos derechos políticos y económicos que las restantes acciones de Telefónica.</p> <p>De conformidad con lo dispuesto en el artículo 8 de los estatutos sociales de Telefónica, todas las acciones confieren a su titular legítimo la condición de socio y le atribuyen los derechos reconocidos en la ley y en los estatutos sociales.</p> <p>En los términos establecidos en la ley, y salvo en los casos en ella previstos, el accionista tendrá, como mínimo, los siguientes derechos:</p> <p>a) El de participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación.</p> <p>b) El de suscripción preferente en los supuestos de emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones.</p> <p>c) El de asistir y votar en las juntas generales de accionistas –en los términos establecidos en los estatutos sociales- y el de, en su caso, impugnar los acuerdos sociales.</p> <p>d) El de información para conocer el estado y situación de la sociedad.</p>
C.5	<i>Descripción de cualquier restricción sobre la libre transmisibilidad de los valores.</i>	<p>No existen restricciones a la libre transmisibilidad de las Acciones ni a la de las Obligaciones que se emitan.</p> <p>Las Acciones y Obligaciones no pueden ser ofrecidas, vendidas o entregadas, directa o indirectamente, en los Estados Unidos de América salvo que estén registradas al amparo de la legislación aplicable o estén exentas de registro.</p>
C.6	<i>Indicación de si las acciones ofertadas son o serán objeto de una solicitud de admisión a cotización en un mercado regulado e indicación de todos los mercados regulados en los que los valores son o serán cotizados.</i>	<p>Las acciones representativas del capital social de Telefónica cotizan en el Mercado Continuo de las Bolsas de Valores españolas, así como en las Bolsas de Valores de Nueva York, Londres, Buenos Aires y Lima.</p>
C.7	<i>Descripción de la política de dividendos.</i>	<p>El 25 de julio de 2012, el consejo de administración, de acuerdo con un principio de gestión prudente y en el mejor interés de todos los <i>stakeholders</i> de Telefónica, decidió cancelar, como una medida excepcional y puntual, el dividendo correspondiente a 2012 (incluyendo los pagos en efectivo y el <i>scrip dividend</i> de noviembre de 2012 y mayo de 2013, respectivamente).</p> <p>Telefónica retomará la remuneración al accionista en 2013, distribuyendo un dividendo de 0,75 euros por acción. Telefónica tiene intención de pagar el dividendo en dos tramos: un primer pago en el cuarto trimestre de 2013 y un pago final en el segundo trimestre de 2014.</p> <p>Por lo que respecta al primer semestre del 2012, la junta general de accionistas celebrada el 14 de mayo de 2012 aprobó la</p>

		<p>distribución de dividendos con cargo a reservas de libre disposición, por un importe bruto de 0,53 euros por acción en circulación. El pago se realizó el 18 de mayo de 2012 y supuso un desembolso de 2.346 millones de euros.</p> <p>Igualmente, se acordó la distribución de un dividendo al accionista mediante un “<i>scrip dividend</i>”, consistente en la entrega de derechos de asignación gratuita, con compromiso irrevocable de compra por parte de Telefónica, y el consecuente aumento de capital social mediante la emisión de acciones nuevas, para atender las asignaciones.</p> <p>Al cierre del período de negociación de estos derechos, se acogieron al compromiso irrevocable de compra accionistas titulares del 37,68% de los mismos. Estos derechos han sido recomprados y amortizados por Telefónica por un importe de 490 millones de euros.</p> <p>El 62,32% de los accionistas con derechos de asignación gratuita optaron por el derecho de recibir nuevas acciones de Telefónica, lo que supuso que la cifra de capital social de Telefónica se incrementase para atender dicha asignación, mediante la emisión de capital liberado a través de la emisión de 71.237.464 acciones de 1 euro de valor nominal cada una, que han sido entregadas a los accionistas con dichos derechos.</p> <p>Tras la emisión de dichas acciones, el capital social de Telefónica ha quedado fijado en 4.551.024.586 euros, dividido en 4.551.024.586 acciones ordinarias de 1 euro de valor nominal cada una.</p>
C.8	<i>Descripción de los derechos vinculados a las Obligaciones.</i>	<p>Conforme al régimen legal aplicable, las Obligaciones carecerán de derechos políticos sobre el emisor.</p> <p>Los derechos económicos y financieros de las Obligaciones serán los derivados de las condiciones de tipo de interés, rendimientos y amortización con que se emiten y se encuentran recogidos en los apartados siguientes de este resumen.</p>
	<i>Prelación de las Obligaciones.</i>	Las Obligaciones serán obligaciones simples no subordinadas de Telefónica y no contarán con garantías reales ni de terceros. Las Obligaciones se situarán en orden de prelación al mismo que nivel (<i>pari passu</i>) que el resto de créditos ordinarios de Telefónica.
	<i>Limitaciones de los derechos vinculados a las Obligaciones.</i>	No existen limitaciones a los derechos vinculados a las Obligaciones.
C.9	<i>Tipo de interés nominal de las Obligaciones.</i>	4,184% nominal anual.
	<i>Fecha de devengo y de vencimiento de los intereses de las Obligaciones.</i>	El pago de los intereses se realizará con periodicidad trimestral, por trimestres vencidos, los días 28 de febrero, 29 de mayo, 29 de agosto y 29 de noviembre de cada año de vigencia de la emisión. Por tanto, la primera fecha de pago será el 28 de febrero de 2013 y la última fecha de pago será, coincidiendo con el vencimiento final de la emisión, el 29 de noviembre de 2022.
	<i>Cuando el tipo no sea fijo, descripción del</i>	No procede puesto que el tipo de interés es fijo.

	<i>subyacente en que se basa.</i>	
	<i>Fecha de vencimiento y acuerdos para la amortización del préstamo, incluidos los procedimientos de reembolso.</i>	<p>La fecha de vencimiento final de la emisión será el 29 de noviembre de 2022.</p> <p>Las Obligaciones se amortizarán al 100% de su valor nominal.</p> <p>El emisor podrá amortizar total o parcialmente, a la par y libre de gastos (sin perjuicio de la retención fiscal que, en su caso, proceda), las Obligaciones en cada una de las fechas de pago de intereses.</p> <p>En caso de amortización parcial de las Obligaciones, esta podrá realizarse, a elección del emisor, bien mediante la disminución del valor nominal de todos los títulos emitidos o bien mediante cualquier otro medio admisible por la legislación vigente en cada momento.</p>
	<i>Indicación del rendimiento.</i>	La TIR de la inversión para el suscriptor de las Obligaciones (sin considerar comisiones y gastos que los intermediarios financieros puedan repercutir a los inversores), asumiendo que las Obligaciones se mantienen hasta su vencimiento final, sería del 4,25%, tomando como base el tipo de interés nominal anual del 4,184%.
	<i>Nombre del representante de los tenedores de las Obligaciones.</i>	<p>El comisario del sindicato de obligacionistas que se constituya con motivo de la emisión de las Obligaciones tendrá la representación del sindicato conforme a lo dispuesto en la ley y en el reglamento del sindicato de obligacionistas.</p> <p>Se ha designado a don Eduardo Álvarez Gómez, con domicilio profesional en Distrito Telefónica - Edificio Central, Ronda de la Comunicación, s/n - 28050 Madrid, como comisario provisional del sindicato de obligacionistas, hasta su ratificación o sustitución por quien sea efectivamente designado en la primera asamblea general del sindicato de obligacionistas que se celebre.</p>
C.10	<i>Existencia de un componente derivado en el pago de intereses.</i>	No existe ningún componente derivado en el pago de intereses.
C.11	<i>Indicación de si las Obligaciones ofertadas son o serán objeto de una solicitud de admisión a cotización, con vistas a su distribución en un mercado regulado o en otros mercados equivalentes, indicando los mercados en cuestión.</i>	Se solicitará la admisión a cotización de las Obligaciones en el mercado AIAF de Renta Fija para su contratación a través del Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND).

Sección D – Riesgos

D.1	<p><i>Información fundamental sobre los principales riesgos específicos del emisor o de su sector de actividad.</i></p>	<p>A continuación se recogen los principales factores de riesgos que podría afectar al negocio, las operaciones, los resultados y/o la situación financiera del Grupo Telefónica:</p> <p>Riesgos relacionados con el Grupo Telefónica</p> <p>(i) Riesgo país (inversiones en Latinoamérica)</p> <p>A 30 de junio de 2012, aproximadamente el 48,3% de los ingresos del Grupo Telefónica (aproximadamente un 49,2% de los activos) corresponden al segmento Latinoamérica (principalmente en Brasil, Argentina, Venezuela, Chile y Perú), de los cuáles el 74,6% proceden de países calificados con grado de inversión por alguna de las agencias de calificación crediticia. El negocio de Telefónica es especialmente sensible a cualquiera de los riesgos relacionados con Latinoamérica, particularmente si estos afectasen o se manifestasen en Brasil que, a 30 de junio de 2012, representa el 51,0% de los activos y el 46,1% de los ingresos del segmento Latinoamérica.</p> <p>Las operaciones e inversiones del Grupo Telefónica en Latinoamérica pueden verse afectadas por varios riesgos relacionados con las condiciones económicas, políticas y sociales de estos países, que suelen denominarse de forma conjunta como “riesgos país”.</p> <p>(ii) Riesgo de tipo de cambio o de tipo de interés</p> <p>El negocio del Grupo Telefónica está expuesto a diversos riesgos de mercado, particularmente los motivados por las variaciones en los tipos de interés o de cambio.</p> <p>A 30 de junio de 2012, el 36,5% de la deuda neta tenía su tipo de interés ligado a tasas variables y el 23% de la deuda neta está denominada en monedas distintas al euro.</p> <p>Para gestionar estos riesgos, el Grupo Telefónica utiliza diversas estrategias, fundamentalmente a través del uso de derivados financieros, que en sí mismas, no están exentas de riesgos, por una parte, el que resulte de la posibilidad de que estas estrategias de gestión resulten infructuosas, y por otra, el riesgo de contrapartida que conllevan este tipo de coberturas.</p> <p>(iii) Riesgo derivado de la dependencia de fuentes de financiación externas</p> <p>El funcionamiento, la expansión y la mejora de las redes, el desarrollo y la distribución de los servicios y productos del Grupo, así como el desarrollo e implementación de nuevas tecnologías o la renovación de licencias precisan de una financiación sustancial. El empeoramiento de las condiciones en los mercados financieros internacionales debido a alguno de estos factores podría hacer incluso más complicado y más caro refinanciar la deuda financiera existente (a 30 junio de 2012, los vencimientos netos de 2013 ascienden a unos 6.700 millones de euros y a unos 7.900 millones de euros en 2014) o incurrir en nueva deuda, si fuera necesario.</p> <p>Adicionalmente, la capacidad para obtener financiación en los mercados de capitales internacionales se podría ver limitada, en términos de acceso y coste, si los ratings crediticios de Telefónica se revisaran a la baja.</p> <p>Además, las condiciones de mercado podrían dificultar la renovación de</p>
-----	---	---

nuestras líneas de crédito bilaterales no dispuestas, el 18% de las cuales, a 30 de junio de 2012, tenían establecido su vencimiento inicial para antes del 30 de junio de 2013. Finalmente, la situación financiera actual podría hacer también más difícil y costosa la captación de fondos de nuestros accionistas.

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

(i) Riesgo derivado de la actual situación económica global

El negocio del Grupo Telefónica se ve condicionado por la situación económica general de cada uno de los países en los que opera. La incertidumbre sobre la continuidad o no de la recuperación económica podría afectar negativamente al volumen de demanda de los clientes, actuales o potenciales, en la medida en la que los clientes de Telefónica consideren que los servicios que ofrece el Grupo no son esenciales.

Cualquier deterioro adicional en los mercados de la deuda soberana, así como unas mayores restricciones de crédito por parte del sector bancario, podrían tener un efecto adverso sobre la capacidad de Telefónica para obtener financiación y/o liquidez, lo que podría tener un efecto adverso significativo en los negocios, la situación financiera, los resultados o la generación de caja del Grupo.

Adicionalmente, el negocio del Grupo puede verse afectado por otros posibles efectos derivados de la crisis económica, incluida una posible insolvencia de clientes y proveedores clave.

(ii) Mercados fuertemente regulados

Al tratarse de una compañía con presencia internacional, el Grupo Telefónica se halla sujeto a la legislación y regulación de los distintos países en los que presta servicios y en la que intervienen, en distinta medida y según proceda, distintas autoridades, a nivel supranacional (como es el caso de la Unión Europea), nacional, regional y local. Esta regulación es estricta en los países donde la sociedad tiene una posición dominante.

Por otro lado, y en la medida en la que una parte fundamental de los servicios prestados por el Grupo se realiza bajo regímenes de licencias, autorizaciones o concesiones, se ve expuesto a las decisiones o medidas que pudiera adoptar la Administración, como sanciones económicas por incumplimientos graves en la prestación de los servicios, incluyendo en último término, la revocación o la no renovación de estas licencias, autorizaciones o concesiones, así como el otorgamiento de nuevas licencias a competidores para la prestación de servicios en un mercado concreto.

Adicionalmente, el Grupo Telefónica puede verse afectado por decisiones de los reguladores en materia de defensa de la competencia.

(iii) Mercados altamente competitivos y sujetos a una continua evolución tecnológica.

El Grupo Telefónica opera en mercados altamente competitivos y sujetos a una continua evolución tecnológica, y en consecuencia, su actividad está condicionada por las actuaciones de sus competidores en estos mercados y por su capacidad de anticipación y adaptación a los constantes cambios

	<p>tecnológicos que se producen en el sector.</p> <p>(iv) Las limitaciones de capacidad de espectro podrían convertirse en un factor condicionante y costoso</p> <p>Los negocios de telefonía móvil del Grupo en algunos países podrían verse condicionados por la disponibilidad de espectro. Si Telefónica no pudiera obtener capacidad de espectro suficiente o adecuado o hacer frente a los costes derivados de su adquisición, podría tener un efecto adverso en el lanzamiento y prestación de nuevos servicios y en el mantenimiento de la calidad de los servicios ya existentes, pudiendo perjudicar la situación financiera y los resultados del Grupo.</p> <p>(v) Fallos en el abastecimiento de los proveedores</p> <p>El Grupo Telefónica, en su calidad de operador de telefonía móvil y fija y prestador de servicios y productos de telecomunicaciones depende, al igual que el resto de las empresas del sector, de un reducido número de grandes proveedores de productos y servicios esenciales, principalmente de infraestructura de red y terminales móviles. Así, en el año 2012 el Grupo Telefónica dispone de 13 proveedores de terminales y 5 proveedores de infraestructura de red que aúnan el 80% de los pedidos. Estos proveedores podrían, entre otras cosas, ampliar sus plazos de entrega, incrementar sus precios o limitar su suministro debido a su propia falta de “stock”, o por exigencia de su negocio.</p> <p>(vi) Riesgos asociados a las interrupciones de red imprevistas</p> <p>Las interrupciones de red imprevistas por fallos del sistema, incluidas las debidas a fallos de red, hardware o software, que afectan a la calidad o causan la interrupción de la prestación de los servicios del Grupo Telefónica, pueden provocar la insatisfacción de los clientes, una reducción de los ingresos y el tráfico, conllevar la realización de reparaciones costosas, la imposición de sanciones o de otro tipo de medidas por parte de los organismos reguladores, y perjudicar la reputación del Grupo Telefónica.</p> <p>(vii) Emisiones radioeléctricas y posibles riesgos para la salud</p> <p>En la actualidad, existe en la opinión pública una importante preocupación en relación a los potenciales efectos que los campos electromagnéticos, emitidos por teléfonos móviles y estaciones base, pudieran tener sobre la salud. Esta preocupación social ha llevado a algunos gobiernos y administraciones a tomar medidas que han comprometido el despliegue de las infraestructuras necesarias para asegurar la calidad del servicio, y que afectan a los criterios de despliegue de nuevas redes.</p> <p>La adopción de nuevas medidas por parte de gobiernos o administraciones u otras intervenciones regulatorias en esta materia podrían afectar de forma negativa al negocio, a la situación financiera, a los resultados y a la generación de caja del Grupo.</p> <p>(viii) Riesgos relativos al posible saneamiento contable de determinados activos</p> <p>El Grupo Telefónica revisa anualmente, o con mayor frecuencia si las circunstancias así lo requieren, el valor de sus activos y unidades generadoras de efectivo, para determinar si su valor contable puede ser soportado por la generación de caja esperada por los mismos que, en algunos casos, incluyen las sinergias esperadas incluidas en el coste de</p>
--	--

		<p>adquisición. Posibles cambios de carácter regulatorio, empresarial, económico o político podrían suponer la necesidad de incluir modificaciones en las estimaciones efectuadas y la necesidad de llevar a cabo saneamientos en los fondos de comercio, en los inmovilizados materiales o en los intangibles. El reconocimiento del deterioro de valor de estos activos, si bien no comporta una salida de caja, afecta a la cuenta de pérdidas y ganancias, lo que podría repercutir negativamente en los resultados de las operaciones.</p> <p>Otros riesgos - Riesgos asociados a litigios</p> <p>Telefónica y las sociedades del Grupo son parte en litigios y otros procedimientos judiciales en el curso ordinario de sus negocios cuyo resultado es impredecible. Un resultado adverso o un acuerdo extrajudicial de estos o futuros litigios o contenciosos que pudiesen afectar al Grupo Telefónica podrían representar un coste significativo y tener un efecto negativo material en los negocios, la situación financiera, los resultados o la generación de caja del Grupo.</p>
D.3	<p><i>Información fundamental sobre los principales riesgos específicos de las Acciones.</i></p>	<p>Los principales factores de riesgo específicos de las Acciones son los siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) El precio de mercado de las Acciones puede ser volátil y sufrir imprevistos y significativos descensos. (ii) El precio al que se venderán las Acciones en el marco de la Oferta puede ser superior al precio de cotización de las acciones de Telefónica el día de la entrega. (iii) La venta de acciones con posterioridad a la Oferta puede provocar una disminución en su precio de mercado. (iv) El retraso en la entrega de las Acciones afectaría a su liquidez e imposibilitaría su venta en el mercado hasta su entrega efectiva.
	<p><i>Información fundamental sobre los principales riesgos específicos de las Obligaciones.</i></p>	<p>Los principales factores de riesgo específicos de las Obligaciones son los siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) El precio de mercado de las Obligaciones puede verse sometido a fluctuaciones que pueden provocar que se sitúe por debajo de su valor nominal. (ii) Las Obligaciones están sujetas al riesgo de crédito de Telefónica. En este sentido, las Obligaciones están garantizadas únicamente con el patrimonio universal de Telefónica. (iii) Las Obligaciones son valores cuya distribución podría no ser muy amplia y para las cuales podría no existir un mercado muy activo. No obstante, se solicitará la admisión a negociación de las Obligaciones en el mercado AIAF de Renta Fija a través de la plataforma SEND y se han firmado sendos contratos de liquidez con Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. y Caixabank, S.A. de fecha 30 de octubre de 2012, por los que estas entidades se comprometen a dar liquidez a las Obligaciones bajo determinadas condiciones. (iv) El emisor podrá amortizar anticipadamente, de forma total o parcial, las Obligaciones en cualquier fecha de pago de intereses.
	<p><i>Información fundamental</i></p>	<p>Los principales factores de riesgo específicos de la oferta son los</p>

	sobre los principales riesgos específicos de la oferta.	<p>siguientes:</p> <p>(i) Irrevocabilidad de la aceptación de la oferta, salvo en determinados supuestos específicos.</p> <p>(ii) Potencial reducción de la liquidez de las participaciones preferentes de Telefónica Finance USA LLC a cuyos titulares se dirige la oferta en caso de que esta fuera significativamente aceptada y, en consecuencia, se redujese el número de dichos valores en circulación.</p>
--	---	---

Sección E – Oferta		
E.1	Ingresos netos totales y cálculo de los gastos totales de la oferta, incluidos los gastos estimados aplicados al inversor por el emisor o el oferente.	<p>Telefónica ofrece a los titulares de las participaciones preferentes de Telefónica Finance USA LLC (<i>preferred capital securities</i>, emitidas en diciembre de 2002, con código ISIN USU87942AA33), de 1.000 euros de valor nominal unitario (las “Participaciones Preferentes”), la compra de sus Participaciones Preferentes y, simultáneamente y de forma vinculada, la venta de Acciones y la suscripción de Obligaciones (la “Oferta”).</p> <p>Teniendo en cuenta que Telefónica comprará las Participaciones Preferentes a aquellos titulares que decidan aceptar la Oferta al 100% de su valor nominal, quedando dicho importe sujeto, de forma incondicional e irrevocable, a su reinversión simultánea en las Acciones y las Obligaciones correspondientes, no existe ingreso alguno para Telefónica.</p> <p>Los gastos totales de la Oferta se estiman en la cantidad de 556.469,04 euros.</p> <p>Telefónica no repercutirá gastos al inversor por la venta de sus Participaciones Preferentes y la compra de las Acciones y la suscripción de las Obligaciones correspondientes. Los gastos correspondientes a la primera inscripción de las Obligaciones en el registro contable de anotaciones en cuenta serán por cuenta de Telefónica.</p>
E.2a E.2b	Motivos de la oferta.	<p>La Oferta tiene por objetivo reducir el endeudamiento del Grupo Telefónica mediante la compra de las Participaciones Preferentes con el compromiso de reinversión de parte de dicho importe en acciones de autocartera y reducir el riesgo de variabilidad de los cupones, fijándolos con un tipo de interés nominal anual fijo 4,184%.</p> <p>Además, a través de la Oferta se pretende ofrecer a los titulares de las Participaciones Preferentes la posibilidad de acceder, en condiciones razonables de mercado, a unos valores de mayor liquidez, lo cual redundará en mantener abierto el acceso al mercado minorista español.</p>
E.3	Descripción de las condiciones de la oferta.	<p>Los principales términos y condiciones de la Oferta son los siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Destinatarios de la Oferta: los titulares de las participaciones preferentes de Telefónica Finance USA LLC (<i>preferred capital securities</i>, emitidas en diciembre de 2002, con código ISIN USU87942AA33), excepto aquéllos que se encuentren o residan en los Estados Unidos de América o en una jurisdicción donde la distribución de esta información o la participación en la Oferta esté restringida. • Precio de compra de las Participaciones Preferentes: Telefónica ofrece la compra de las Participaciones Preferentes al 100% de su valor nominal, esto es, a un precio de 1.000 euros por Participación

		<p>Preferente.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cupón Corrido de las Participaciones Preferentes: Asimismo, a las Participaciones Preferentes que sean compradas en la Oferta se les abonará el cupón corrido devengado desde la última fecha de pago de cupón hasta la “Fecha de Operación” (29 de noviembre de 2012), inclusive, redondeado por exceso o por defecto al céntimo de euro más próximo (el “Cupón Corrido”). Dicho importe no queda sujeto al compromiso de reinversión en las Acciones y Obligaciones correspondientes. • Reinversión del precio de compra de las Participaciones Preferentes: el precio de compra de las Participaciones Preferentes (a razón de 1.000 euros por Participación Preferente) queda sujeto, de forma incondicional e irrevocable, a su reinversión simultánea en la adquisición de Acciones y la suscripción y desembolso de Obligaciones en la siguiente proporción: <ul style="list-style-type: none"> ➤ El 40% del precio de compra de las Participaciones Preferentes (esto es, la cantidad de 400 euros por Participación Preferente) se destinará a la compra de Acciones, al precio por Acción que se indica posteriormente. ➤ El 60% del precio de compra de las Participaciones Preferentes (esto es, la cantidad de 600 euros por Participación Preferente) se destinará a la suscripción y desembolso de Obligaciones, de 600 euros de valor nominal unitario, a la par. En consecuencia, por cada Participación Preferente que acepte la Oferta el inversor suscribirá y desembolsará una Obligación. • Precio de venta de las Acciones: las Acciones se ofrecen a un precio igual a la media aritmética de los precios medios ponderados de la acción de Telefónica durante los cinco días hábiles bursátiles anteriores a la finalización del plazo de aceptación de la Oferta (este último inclusive) (esto es, desde el 19 al 23 de noviembre de 2012, ambos inclusive), con un mínimo de 9,75 euros y un máximo de 11,05 euros por Acción. • Precio de emisión de las Obligaciones: las Obligaciones se ofrecen a la par, es decir, a un precio de 600 euros por Obligación, que coincide con su valor nominal. • Importe total de la Oferta: el importe efectivo máximo de la Oferta es de 2.000.000.000 de euros, que es el equivalente al 100% del importe nominal de las Participaciones Preferentes a las que se dirige, de lo que resulta que: <ul style="list-style-type: none"> ➤ el importe efectivo máximo de la oferta de venta de Acciones es de 800.000.000 de euros, equivalente al 40% del importe total máximo de la Oferta, lo que supone, considerando el precio mínimo de venta de las Acciones de 9,75 euros anteriormente indicado, un máximo de 82.051.282 Acciones; y ➤ el importe nominal máximo de la oferta de suscripción de Obligaciones es de 1.200.000.000 de euros, equivalente al 60% del importe total máximo de la Oferta, lo que supone, considerando el tipo de emisión del 100% del valor nominal, un máximo de 2.000.000 de Obligaciones de 600 euros de valor nominal cada una de ellas.
--	--	--

		<ul style="list-style-type: none"> • Fracciones de Acción: habida cuenta de la indivisibilidad de las Acciones y de la imposibilidad de entregar fracciones de una Acción, en los supuestos en los que, en función del precio de venta de las Acciones, el importe total a reinvertir en Acciones por cada titular que acepte la Oferta no permita la compra de un número entero de Acciones, dichos titulares aplicarán a este propósito sólo el importe correspondiente al número entero inferior de Acciones más próximo. El importe restante quedará a disposición del inversor y no se deberá aplicar a la compra de Acciones. Por tanto, el remanente correspondiente a la diferencia entre el precio de las Participaciones Preferentes y el importe satisfecho por la suscripción de las Obligaciones y la compra del número entero de Acciones correspondientes quedará a disposición del inversor en su cuenta de efectivo. • Revocación y cancelación de la Oferta: Telefónica se reserva expresamente el derecho a desistir de la Oferta, posponerla, aplazarla o suspenderla temporal o indefinidamente, en cualquier momento con anterioridad a la Fecha de Operación, en el supuesto de que concurrieran circunstancias de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las circunstancias de mercado o ante cambios o alteración sustancial de la situación política, económica o financiera nacional o internacional. • Periodo de aceptación: el periodo de aceptación de la Oferta comenzará el día 5 de noviembre y finalizará el 23 de noviembre de 2012, sin perjuicio de la posibilidad de prórroga. • Procedimiento de aceptación: los titulares de Participaciones Preferentes que deseen aceptar la Oferta deberán dirigirse a la entidad participante donde las tengan depositadas y cumplimentar la correspondiente orden de aceptación. Las órdenes de aceptación deberán ser por la totalidad de las Participaciones Preferentes titularidad del aceptante. Cada participante en la Oferta deberá declarar que no se encuentra en los Estados Unidos de América, que no participa en esta Oferta desde los Estados Unidos de América, que no es una persona residente en los Estados Unidos de América o un <i>U.S. Person</i> y que no está actuando en nombre y por cuenta de una persona que se encuentre o resida en los Estados Unidos de América o de una persona situada fuera de los Estados Unidos de América dando una orden de aceptar la Oferta desde los Estados Unidos de América. • Entrega de las Acciones y las Obligaciones: la entrega de las Acciones y las Obligaciones correspondientes a los titulares de Participaciones Preferentes que hayan aceptado la Oferta se producirá, en caso de las Acciones dentro de los 7 hábiles bursátiles siguientes a la finalización del periodo de aceptación y en caso de las Obligaciones, dentro de los 4 hábiles bursátiles siguientes a la finalización del periodo de aceptación. • Informe de valoración: KPMG Auditores, S.L., en calidad de experto independiente, ha emitido un informe de fecha 30 de octubre de 2012 sobre sobre la razonabilidad de la Oferta, que se adjunta como anexo. El objetivo principal de este informe es analizar la razonabilidad de la Oferta, es decir, dónde se sitúa el valor de la combinación de Acciones y Obligaciones que se ofrecen en la Oferta (el "Paquete de Reinversión") con respecto al valor de las Participaciones Preferentes actualmente en circulación. <p>Para la valoración de las Participaciones Preferentes así como de los</p>
--	--	--

		<p>instrumentos de renta fija que componen el Paquete de Reinversión, el experto independiente ha utilizado modelos matemáticos de valoración (Peterson & Stapleton 2003) y para ello se ha basado en información de mercado sobre tipos de interés, expectativas de evolución de los tipos de interés a corto plazo, márgenes de crédito de Telefónica y de otros emisores comparables, así como de otras variables de mercado necesarias para la determinación del valor.</p> <p>De acuerdo a la metodología aplicada, el resumen de los valores obtenidos sería el siguiente:</p> <p><i>Valoración de la Participaciones Preferentes:</i></p> <p>Las Participaciones Preferentes tendrían un valor según el modelo utilizado y descrito en el informe de valoración que se situaría en un intervalo entre el 75.32% y el 79.32% del nominal de las Participaciones Preferentes. Este dato se compara con el valor que se desprende de la cotización de las Participaciones Preferentes en el mercado SEND y que se sitúa en el 77% a 29 de octubre de 2012. El valor estimado de cada Participación Preferente estaría, por lo tanto, alrededor de 773 euros.</p> <p><i>Valoración de las Obligaciones</i></p> <p>Para la valoración de las Obligaciones, el experto ha utilizado el mencionado modelo de Peterson&Stapleton 2003 donde se han utilizado como información, cotizaciones de mercado de bonos <i>senior</i> de Telefónica con diferentes plazos de vencimiento.</p> <p>Como resultado de la aplicación de este modelo, las Obligaciones simples tendrían un valor en un intervalo de 88.53% y el 89.93% con respecto a su nominal de 600 euros, es decir, aproximadamente, de 535 euros por Obligación.</p> <p><i>Valoración de las Acciones</i></p> <p>El conjunto de Acciones a comprar con el 40% del producto de la venta de cada Participación Preferente (esto es, 400 euros por Participación Preferente), tendría un valor aproximado de 394 euros, como se describe más detalladamente en el informe de valoración.</p> <p><i>Valoración del Paquete de Reinversión</i></p> <p>Considerando que el valor de las Obligaciones actualmente se situaría en torno al 90%, el suscriptor de una Obligación estaría realizando un desembolso de 600 euros y adquiriría un título valorado inicialmente según el referido informe de valoración en, aproximadamente, 535 euros. Por su parte, el valor razonable de las Acciones a comprar con el 40% del precio de cada Participación Preferente, considerando el ajuste provocado por el establecimiento de la banda de protección, podría estar en torno a 394 euros a la fecha del informe de valoración.</p> <p>Por tanto, según el referido informe, la valoración conjunta del Paquete de Reinversión se situaría en 929 euros aproximadamente. Este valor debe compararse con los 773 euros del valor estimado o con los 770 euros del valor de cotización actual de las Participaciones Preferentes en el mercado SEND.</p> <p>KPMG Auditores, S.L. concluye en su informe que, aplicando los criterios explicados, la Oferta se consideraría razonable si el valor</p>
--	--	---

		<p>razonable del Paquete de Reinversión es igual o mayor que el valor razonable estimado para las Participaciones Preferentes. KPMG Auditores, S.L. concluye que la Oferta es razonable dado que el inversor, basado en los valores razonables que se estiman en el informe de valoración, obtendría mediante el Paquete de Reinversión un valor de, aproximadamente, 929 euros por cada Participación Preferente cuyo valor estimado sería, igualmente según el citado informe, de 770 euros.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Calendario de la Oferta: <ul style="list-style-type: none"> ➤ 5 de noviembre de 2012: inicio del periodo de aceptación de la Oferta. ➤ 23 de noviembre de 2012: finalización del periodo de aceptación de la Oferta. ➤ 19, 20, 21, 22 y 23 de noviembre de 2012: fechas de referencia para la determinación del Precio de las Acciones. ➤ 29 de noviembre de 2012 ("Fecha de Operación"): compra de las Participaciones Preferentes, venta de las Acciones y suscripción y desembolso de las Obligaciones. ➤ 30 de noviembre de 2012: admisión a negociación de las Obligaciones. ➤ 4 de diciembre de 2012: fecha de liquidación de la operación de compra de las Acciones.
E.4	<i>Descripción de cualquier interés que sea importante para la oferta.</i>	No existe ningún interés importante para la Oferta distinto de los descritos.
E.5	<i>Nombre de la persona o de la entidad que se ofrece a vender el valor.</i> <i>Acuerdos de no enajenación.</i>	Telefónica, como titular de las Acciones en autocartera y emisor de las Obligaciones. No procede, ya que no existe ningún acuerdo de no enajenación.
E.6	<i>Cantidad y porcentaje de la dilución inmediata resultante de la oferta.</i>	No procede, puesto que las acciones que se ofrecen son acciones propias de Telefónica en autocartera.
E-7	<i>Gastos estimados aplicados al inversor por el emisor o el oferente.</i>	Telefónica no repercutirá gastos al inversor por la venta de sus Participaciones Preferentes y la compra de las Acciones y la suscripción de las Obligaciones correspondientes. Lo anterior debe entenderse sin perjuicio de los gastos, corretajes y comisiones que puedan aplicar las entidades depositarias de las Participaciones Preferentes de acuerdo con lo previsto en sus correspondientes folletos de tarifas.

II. FACTORES DE RIESGO DE LOS VALORES

Antes de adoptar la decisión de aceptar la oferta (la “Oferta”) que formula Telefónica, S.A. (“Telefónica”) y, en su virtud, aceptar la oferta de compra de sus participaciones preferentes de Telefónica Finance USA LLC (*preferred capital securities*, emitidas en diciembre de 2002, con código ISIN USU87942AA33), de 1.000 euros de valor nominal unitario (las “Participaciones Preferentes”) y la oferta de venta de acciones ordinarias de Telefónica, S.A. de un euro de valor nominal unitario (las “Acciones”) y de suscripción de obligaciones simples de Telefónica de nueva emisión, de 600 euros de valor nominal unitario, con tipo de interés nominal anual fijo del 4,184% y vencimiento en noviembre de 2022 (las “Obligaciones”), el inversor deberá tener en cuenta los factores de riesgo que se describen en el documento de registro (Anexo I) de Telefónica inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 31 de octubre de 2012 y los factores de riesgo que se describen a continuación relativos a las Acciones, a las Obligaciones y a la Oferta.

1. Factores de riesgo de las Acciones

El precio de mercado de las Acciones puede ser volátil y sufrir imprevistos y significativos descensos

El precio de mercado de las Acciones puede ser volátil. El precio de las Acciones vendidas en una oferta está, generalmente, sujeto a una mayor volatilidad durante el periodo de tiempo inmediatamente posterior a la realización de la oferta.

Factores tales como alteraciones en el negocio o en el sector, o variaciones en los resultados de Telefónica o de sus competidores, anuncios relativos a cambios en el accionariado de Telefónica o en su equipo directivo, así como otros factores fuera del control de Telefónica tales como recomendaciones de analistas, acontecimientos que afecten al sector en el que opera Telefónica o a su regulación y cambios en las condiciones de los mercados financieros pueden tener un efecto significativo en el precio de mercado de sus acciones.

Asimismo, durante los últimos años, las Bolsas de Valores españolas en particular y los mercados secundarios de renta variable internacionales en general, han experimentado una volatilidad significativa en los precios de cotización y volúmenes de negociación. Dicha volatilidad podría tener un impacto negativo en el precio de mercado de las Acciones, independientemente de la situación financiera y los resultados operativos de Telefónica, pudiendo impedir a los aceptantes de la Oferta vender sus Acciones en el mercado a un precio superior o igual al precio de su adquisición en la Oferta.

El precio de las Acciones en la Oferta puede ser superior al precio de negociación de las acciones el día de la entrega

El precio de las Acciones en la Oferta, que se determinará conforme a la fórmula prevista en el apartado 5.3.1 de la nota sobre los valores, puede ser superior al precio de negociación de la acción de Telefónica del día de compra de las Acciones (que está previsto que tenga lugar el 29 de noviembre de 2012), lo que impediría a los aceptantes de la Oferta vender en ese momento sus Acciones en el mercado a un precio igual al precio de adquisición en la Oferta.

La venta de acciones con posterioridad a la Oferta puede provocar una disminución en el precio de mercado de las acciones

La venta de un número sustancial de acciones de Telefónica en el mercado con posterioridad a la realización de la Oferta, o la percepción por el mercado de que esta venta podría ocurrir, podría afectar negativamente al precio de cotización de las acciones de Telefónica.

Entrega de las Acciones

El retraso en la entrega de las Acciones afectaría a su liquidez e imposibilitaría su venta en el mercado hasta su entrega efectiva.

2. Factores de riesgo de las Obligaciones

Riesgo de mercado

Es el derivado de la incertidumbre en la evolución futura de los mercados, propia de la actividad financiera.

El precio de mercado de las Obligaciones puede verse sometido a fluctuaciones que pueden provocar que se sitúe por debajo del precio de emisión inicial y del valor nominal de las Obligaciones, al estar condicionado dicho precio de mercado por distintos factores, tales como la evolución de los tipos de interés, la situación del mercado para valores similares y las condiciones económicas generales.

Riesgo de crédito

Es el riesgo de pérdida que puede producirse ante el incumplimiento de los pagos por parte de la contrapartida en una operación financiera.

Las Obligaciones están sujetas al riesgo de crédito de Telefónica. En este sentido, las Obligaciones están garantizadas únicamente con el patrimonio universal de Telefónica.

Riesgo de liquidez

Es el riesgo de que los operadores del mercado no encuentren contrapartida para los valores.

Las Obligaciones son valores cuya distribución podría no ser muy amplia y para las cuales podría no existir un mercado muy activo. No obstante, se solicitará la admisión a negociación de las Obligaciones en el mercado AIAF de Renta Fija a través de la plataforma SEND y se han firmado sendos contratos de liquidez con Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. y Caixabank, S.A. de fecha 30 de octubre de 2012, por los que estas entidades se comprometen a dar liquidez a las Obligaciones bajo determinadas condiciones.

Los principales términos de los referidos contratos de liquidez se incluyen en el apartado 6.4 de esta nota sobre los valores.

Riesgo de amortización anticipada

Telefónica se reserva el derecho de poder amortizar anticipadamente parcial o totalmente la emisión de las Obligaciones, a la par, libre de gastos, sin perjuicio de la retención fiscal que, en su caso, proceda, en cada una de las fechas de pago de intereses, abonando igualmente el cupón devengado.

En caso de amortización parcial de las Obligaciones, esta podrá realizarse, a elección del emisor, bien mediante la disminución del valor nominal de todos los títulos emitidos (en cuyo caso, el emisor entregará a los obligacionistas el importe del principal en la proporción en que se amortice y la cantidad correspondiente al cupón corrido hasta la fecha) o bien mediante cualquier otro medio admisible por la legislación vigente en cada momento.

3. Factores de riesgo de la Oferta

Irrevocabilidad de la aceptación de la Oferta

Las órdenes de aceptación de la Oferta que se cursen tendrán carácter firme, incondicional e irrevocable, con excepción de (i) lo dispuesto en el apartado f) del artículo 40.1 del Real Decreto 1310/2005, que establece que en caso de que con motivo de cualquier nuevo factor significativo, inexactitud o error que sea relevante, susceptible de afectar a la evaluación de los valores, se publique un suplemento a la nota sobre los valores, los inversores podrán revocar las órdenes de aceptación durante los dos días hábiles siguientes a la fecha de dicha publicación, retrasándose la Fecha de Operación en caso de que el periodo de revocación se alargase más allá de la fecha de finalización del periodo de aceptación; y (ii) en caso de que, por cualquiera causa, la Oferta no se realice, en cuyo caso, todas las órdenes de aceptación hasta entonces tramitadas quedarán automáticamente revocadas.

Reducción de la liquidez de las Participaciones Preferentes

Una vez que se ejecute la Oferta, es posible que la liquidez de las Participaciones Preferentes pudiera quedar mermada si la Oferta fuera significativamente aceptada por sus destinatarios, ya que habría un menor número de Participaciones Preferentes en circulación. No obstante lo anterior, el contrato de liquidez relativo a las Participaciones Preferentes seguirá en vigor en sus propios términos.

III. NOTA SOBRE LOS VALORES

1. PERSONAS RESPONSABLES

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

Don Miguel Escrig Meliá, en su calidad de Director Financiero, y don Ramiro Sánchez de Lerín García-Ovies, en su calidad de Secretario General Jurídico y del Consejo de Administración de Telefónica, S.A. (“**Telefónica**”), asumen la responsabilidad de esta nota sobre los valores, cuyo formato se ajusta a los Anexos III y V del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004.

Don Miguel Escrig Meliá y don Ramiro Sánchez de Lerín García-Ovies tienen poderes suficientes para representar a Telefónica en virtud de escritura pública otorgada ante el notario de Madrid don Jesús Roa Martínez, en fecha 14 de octubre de 2011, con el número 1.876 de su protocolo, que causó la inscripción 1.769^a en la hoja registral de dicha sociedad, y de escritura pública otorgada ante el notario de Madrid don Emilio Recoder de Casso en fecha 27 de octubre de 2005, con el número 1.197 de su protocolo, que causó la inscripción 1.667^a en la hoja registral de dicha sociedad, respectivamente, así como en virtud de los acuerdos adoptados por la Comisión Delegada de Telefónica en su reunión del 19 de octubre de 2012, en relación con los acuerdos adoptados bajo el punto IV del orden del día por la junta general de accionistas de la sociedad celebrada el 2 de junio de 2010 y del Consejo de Administración del 28 de septiembre de 2010.

1.2. Declaración de responsabilidad

Don Miguel Escrig Meliá y don Ramiro Sánchez de Lerín García-Ovies, como responsables del contenido de esta nota sobre los valores, declaran que, tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, la información contenida en esta nota sobre los valores es, según su conocimiento, conforme a los hechos, y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2. FACTORES DE RIESGO RELATIVOS A LOS VALORES

Véase la sección II anterior.

3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

3.1. Declaración sobre el capital circulante

Con la información disponible hasta la fecha, Telefónica considera que los recursos financieros de los que dispone en la actualidad son suficientes para los actuales requisitos de explotación de la Sociedad, así como para los próximos doce meses.

3.2. Capitalización y endeudamiento

El cuadro que se incluye a continuación expone las principales cifras de los recursos propios consolidados y del endeudamiento del Grupo Telefónica a 31 de agosto de 2012:

(millones de €)	Capitalización y endeudamiento	31 de agosto de 2012
A.	Total deuda financiera corriente	11.772
	Garantizada*	—
	Asegurada	—
	No garantizada / No asegurada	11.772
B	Total deuda financiera no corriente	58.682
	Garantizada*	—
	Asegurada	—

(millones de €)	Capitalización y endeudamiento	31 de agosto de 2012
	No garantizada / No asegurada	58.682
C	Patrimonio Neto	26.349
	Capital	4.551
	Prima de Emisión	460
	Otras reservas	14.058
	Resultado	2.812
	Ajustes por cambios de valor	(902)
	Intereses minoritarios	5.370
D.	Deuda asociada a Activos dest. a la venta	—
TOTAL (A+B+C+D)		96.803
	ENDEUDAMIENTO NETO	
A	Liquidez	10.914
	Efectivo y equivalentes de efectivo	5.470
	Inversiones financieras a corto y largo plazo	5.444
B	Activo financiero Corriente	2.716
C	Deuda financiera Corriente	11.772
	Obligaciones emitidas	6.769
	Endeudamiento bancario corriente	4.644
D	Otras deudas financieras corrientes	359
E	Deuda financiera neta corriente (C-B-A)	(8.627)
	Deuda financiera no corriente	58.683
	Endeudamiento bancario no corrientes	18.151
	Obligaciones emitidas	35.854
	Otras deudas financieras no corrientes	4.678
F	Deuda financiera neta (D+E) **	56.824

* Incluye toda la deuda que tenga garantía de terceros (hipotecas, promesa de hipoteca, prendas, promesa de prendas, etc.)

** Deuda financiera neta a 31 de agosto de 2012 = Deuda financiera a largo plazo + ciertas partidas de Otros acreedores a largo plazo (1.647 millones de euros) + Deuda financiera a corto plazo + ciertas partidas de Acreedores Comerciales y otras cuentas a pagar a corto plazo (56 millones de euros) - ciertas partidas de Activos financieros no corrientes y participaciones en empresas asociadas (5.391 millones de euros) - ciertas partidas de Deudores y cuentas a cobrar (53 millones de euros) - Activos financieros corrientes - Efectivo y equivalentes de efectivo.

La sociedad no presenta endeudamiento indirecto ni contingente.

3.3. Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la Oferta

Telefónica desconoce la existencia de cualquier vinculación o interés económico significativo entre Telefónica y las entidades que han participado en la Oferta, salvo la relación estrictamente profesional derivada del asesoramiento que han prestado. Se hace constar que Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (que actúa como entidad agente y entidad colaboradora de la Oferta) y Caixabank, S.A. (que actúa como entidad colaboradora de la Oferta) son accionistas significativos de Telefónica (con una participación, según la última información suministrada con motivo de la elaboración del informe anual de gobierno corporativo 2011 de Telefónica, del 5,673% y del 5,425%, respectivamente).

3.4. Motivo de la Oferta y destino de los ingresos

En virtud de la oferta objeto de esta nota sobre los valores (la "Oferta"), Telefónica ofrece a sus titulares la compra de sus participaciones preferentes de Telefónica Finance USA LLC (*preferred capital securities*, emitidas en diciembre de 2002, con código ISIN USU87942AA33), de 1.000 euros de valor nominal unitario (las "Participaciones Preferentes") y, simultáneamente y de forma vinculada, la venta de acciones ordinarias de Telefónica, S.A., de un euro de valor nominal unitario, actualmente en autocartera (las "Acciones") y la suscripción de obligaciones simples de Telefónica de nueva emisión, de 600 euros de valor nominal unitario, con tipo de interés nominal anual fijo del 4,184% y vencimiento en noviembre de 2022 (las "Obligaciones").

Telefónica ofrece la compra de las Participaciones Preferentes al 100% de su valor nominal, esto es, a un precio de 1.000 euros por Participación Preferente, quedando dicho importe sujeto, de forma incondicional e irrevocable, a su reinversión simultánea en la adquisición de Acciones y la suscripción y desembolso de Obligaciones en la siguiente proporción:

- (i) el 40% del precio de compra de las Participaciones Preferentes (esto es, la cantidad de 400 euros por Participación Preferente) se destinará a la compra de Acciones, a un precio igual a la media aritmética de los precios medios ponderados de la acción de Telefónica durante los cinco días hábiles bursátiles anteriores a la finalización del periodo de aceptación de la Oferta (este último inclusive) (esto es, desde el 19 al 23 de noviembre de 2012, ambos inclusive), con un mínimo de 9,75 euros y un máximo de 11,05 euros por Acción (que resultan de aplicar una banda de, aproximadamente, +/- 6,25% a la media aritmética de los precios promedios ponderados de la acción de Telefónica en las últimas 20 sesiones bursátiles anteriores al 26 de octubre de 2012 (inclusive), esto es, a un precio por acción de 10,40682 euros); y
- (ii) el 60% restante (esto es, la cantidad de 600 euros por Participación Preferente) se destinará a la suscripción y desembolso de Obligaciones, de 600 euros de valor nominal unitario, a la par.

Asimismo, a las Participaciones Preferentes que sean compradas en la Oferta se les abonará el cupón corrido devengado desde la última fecha de pago de cupón hasta la Fecha de Operación (29 de noviembre de 2012), inclusive, redondeado por exceso o por defecto al céntimo de euro más próximo (el "**Cupón Corrido**"). Dicho importe no queda sujeto al compromiso de reinversión en las Acciones y Obligaciones correspondientes.

La Oferta tiene por objetivo reducir el endeudamiento del Grupo Telefónica mediante la compra de las Participaciones Preferentes con el compromiso de reinversión de parte de dicho importe en acciones de autocartera y reducir el riesgo de variabilidad de los cupones, fijándolos con un tipo de interés nominal anual fijo 4,184%.

Además, a través de la Oferta se pretende ofrecer a los titulares de las Participaciones Preferentes la posibilidad de acceder, en condiciones razonables de mercado, a unos valores de mayor liquidez, lo cual redundará en mantener abierto el acceso al mercado minorista español.

Teniendo en cuenta que Telefónica comprará las Participaciones Preferentes a aquellos titulares que decidan aceptar la Oferta al 100% de su valor nominal, quedando dicho importe sujeto, de forma incondicional e irrevocable, a su reinversión simultánea en las Acciones y las Obligaciones correspondientes, no existe ingreso alguno para Telefónica por lo que no procede detallar el destino de los ingresos.

4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE

4.1. Descripción del tipo y la clase de los valores

Los valores que se ofrecen en la Oferta son:

- (i) Acciones ordinarias de Telefónica mantenidas en autocartera (las "**Acciones**"), de la misma clase y serie que el resto de acciones de Telefónica en circulación, de un euro de valor nominal unitario. El código ISIN correspondiente a las acciones de Telefónica es ES0178430E18.
- (ii) Obligaciones simples de Telefónica de nueva emisión, de 600 euros de valor nominal unitario, con tipo de interés nominal anual fijo del 4,184% y vencimiento en noviembre de 2022 (las "**Obligaciones**"), que son valores de renta fija que representan una deuda para el emisor, devengan intereses y son reembolsables a vencimiento. El código ISIN de las Obligaciones será asignado por la Agencia Nacional de Codificación de Valores.

4.2. Legislación de los valores

Las Acciones se encuentran emitidas de conformidad con la legislación española y, en particular, con el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, en su redacción vigente (la "**Ley de Sociedades de Capital**"), la Ley 24/1988,

de 28 de julio, del Mercado de Valores, en su redacción vigente (la “**Ley del Mercado de Valores**”), y demás legislación concordante.

Las Obligaciones se emitirán de conformidad con la legislación española y, en particular, con la Ley de Sociedades de Capital, la Ley del Mercado de Valores y demás legislación concordante.

4.3. Representación de los valores

Las Acciones están representadas por medio de anotaciones en cuenta y se encuentran inscritas en los registros contables a cargo de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (“**Iberclear**”), entidad domiciliada en Madrid, Plaza de la Lealtad, nº 1, y de sus entidades participantes.

Las Obligaciones estarán representadas por medio de anotaciones en cuenta y se inscribirán en los registros contables a cargo de Iberclear y de sus entidades participantes.

4.4. Divisa de los valores

Las Acciones están y las Obligaciones estarán denominadas en euros.

4.5. Descripción de los derechos vinculados a las Acciones y procedimiento para su ejercicio

En tanto que las Acciones son acciones ordinarias de Telefónica y no existen en la actualidad otro tipo de acciones, gozarán de los mismos derechos políticos y económicos que las restantes acciones de Telefónica.

Conforme a lo dispuesto en el artículo 8 de los estatutos sociales de Telefónica, todas las acciones confieren a su titular legítimo la condición de socio y le atribuyen los derechos reconocidos en la ley y en los estatutos sociales. En los términos establecidos en la ley, y salvo en los casos en ella previstos, el accionista tendrá, como mínimo, los siguientes derechos:

- a) El de participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación.
- b) El de suscripción preferente en los supuestos de emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones.
- c) El de asistir y votar en las juntas generales de accionistas – en los términos establecidos en los estatutos sociales - y el de, en su caso, impugnar los acuerdos sociales.
- d) El de información para conocer el estado y situación de la sociedad.

4.5.1. Derechos de dividendos

Fecha o fechas fijas en las que surgen los derechos: las Acciones conferirán a sus titulares el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación en las mismas condiciones que las restantes acciones que componen el capital social de Telefónica.

Plazo después del cual caduca el derecho a los dividendos y una indicación de la persona en cuyo favor actúa la caducidad: los rendimientos que, en su caso, produzcan las Acciones podrán ser hechos efectivos en la forma que sea anunciada para cada caso concreto, siendo el plazo de prescripción del derecho a su cobro de cinco años, según lo establecido en el Código de Comercio. El beneficiario de dicha prescripción será Telefónica.

Restricciones y procedimientos de dividendos para los tenedores no residentes: Telefónica no tiene constancia de la existencia de restricción alguna al cobro de dividendos por parte de tenedores no residentes, sin perjuicio de las eventuales retenciones a cuenta del Impuesto de la Renta de no Residentes que puedan ser de aplicación.

Tasa de dividendos o método para su cálculo, periodicidad y carácter acumulativo o no acumulativo de los pagos: las Acciones, al igual que las demás acciones que componen el capital social de Telefónica, no tendrán derecho a percibir un dividendo mínimo por ser todas ellas ordinarias. El derecho al dividendo de las Acciones, como el de las restantes acciones de Telefónica, surgirá únicamente a partir del momento en que la junta general de accionistas o, en su caso, el consejo de administración de la sociedad, acuerde el reparto de dividendos conforme a la legislación aplicable.

El 25 de julio de 2012, el consejo de administración de Telefónica, de acuerdo con un principio de gestión prudente y en el mejor interés de todos los *stakeholders*, decidió cancelar, como una medida excepcional y puntual, el dividendo y la recompra de acciones correspondientes a 2012 (incluyendo los pagos en efectivo y el *scrip dividend* de noviembre de 2012 y mayo de 2013, respectivamente).

Las acciones propias ya adquiridas se mantendrán en autocartera y no serán amortizadas.

Telefónica retomará la remuneración al accionista en 2013, distribuyendo un dividendo de 0,75 euros por acción. Telefónica tiene intención de pagar el dividendo en dos tramos: un primer pago en el cuarto trimestre de 2013 y un pago final en el segundo trimestre de 2014.

En definitiva, en 2012 Telefónica repartió entre sus accionistas 2.800 millones de euros en forma de dividendos; una primera parte, correspondiente a 0,53 euros por acción, el 18 de mayo, y la otra parte, correspondiente a los accionistas que optaron por recibir efectivo dentro del *scrip dividend*, el 6 de junio. La Sociedad continuará remunerando a sus accionistas vía distribución de dividendos en 2013.

4.5.2. Derechos de voto

Las Acciones conferirán a sus titulares los mismos derechos que las acciones de Telefónica actualmente en circulación, y en particular los derechos de asistir y votar en las juntas generales de acciones, de impugnar los acuerdos sociales y los restantes derechos políticos previstos en la ley y en los estatutos sociales de Telefónica.

Podrán asistir a las juntas generales de Telefónica los accionistas titulares de, al menos, un número de acciones que representen como mínimo un valor nominal de 300 euros, siempre que las tengan inscritas a su nombre en el correspondiente registro de anotaciones en cuenta con cinco días de antelación a aquél en que haya de celebrarse la junta general, y lo acrediten mediante la oportuna tarjeta de asistencia o certificado expedido por alguna de las entidades participantes en el organismo que gestiona dicho registro contable o en cualquier otra forma admitida por la legislación vigente.

Sin perjuicio de lo antes indicado, los accionistas titulares de menor número de acciones podrán en todo momento delegar la representación de las mismas en un accionista con derecho de asistencia a la junta general, así como agruparse con otros accionistas que se encuentren en la misma situación, hasta reunir las acciones necesarias, debiendo conferir su representación a uno de ellos. La agrupación deberá llevarse a cabo con carácter especial para cada junta general, y constar por cualquier medio escrito.

Cada acción presente o representada en la junta general dará derecho a un voto, salvo que se trate de acciones sin voto, con arreglo a lo previsto en la ley. Sin embargo, ningún accionista podrá ejercitar un número de votos superior al 10% del total capital social con derecho a voto existente en cada momento, con independencia del número de acciones de que sea titular.

4.5.3. Derechos de suscripción preferentes en las ofertas de suscripción de valores de la misma clase

Las Acciones otorgarán el derecho de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones en los términos previstos en la Ley de Sociedades de Capital, sin perjuicio de la posibilidad de exclusión, total o parcial, del citado derecho conforme a lo previsto en la legislación aplicable.

Las Acciones gozarán asimismo del derecho de asignación gratuita reconocido en la Ley de Sociedades de Capital para el supuesto de realización de aumentos de capital liberados.

4.5.4. Derecho de participación en los beneficios del emisor

Las Acciones otorgarán el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales en los mismos términos que las restantes acciones de Telefónica, conforme a lo expuesto en el apartado 4.5.1 anterior.

4.5.5. Derechos de participación en cualquier excedente en caso de liquidación

Las Acciones otorgarán el derecho a participar en el patrimonio resultante de la liquidación de la sociedad en los mismos términos que las restantes acciones de Telefónica, de acuerdo con lo previsto en la Ley de Sociedades de Capital y en los estatutos sociales.

4.5.6. Cláusulas de amortización

No procede.

4.5.7. Cláusulas de conversión

No procede.

4.6. Descripción de los derechos vinculados a las Obligaciones y procedimiento para su ejercicio

Conforme al régimen legal aplicable, las Obligaciones carecerán de derechos políticos sobre el emisor.

Los derechos económicos y financieros de las Obligaciones serán los derivados de las condiciones de tipo de interés, rendimientos y amortización con que se emiten y se encuentran recogidos en los apartados siguientes.

Los titulares de las Obligaciones tendrán derecho de voto en la asamblea de obligacionistas de acuerdo con lo que se expone a continuación.

4.6.1. Orden de prelación de las Obligaciones

Las Obligaciones serán obligaciones simples no subordinadas de Telefónica y no contarán con garantías reales ni de terceros. Las Obligaciones se situarán en orden de prelación al mismo que nivel (*pari passu*) que el resto de créditos ordinarios de Telefónica.

4.6.2. Tipo de interés nominal y disposiciones relativas a los intereses pagaderos

Las Obligaciones devengarán intereses a favor de sus titulares desde su fecha de emisión y desembolso (29 de noviembre de 2012, la "**Fecha de Operación**") hasta su fecha de amortización final (es decir, el 29 de noviembre de 2022), a un tipo de interés nominal anual del 4,184% (base Act/Act ICMA).

La fórmula de cálculo de los intereses es la siguiente:

$$C = (N * I * D) / (BASE * 100)$$

Donde:

C = Importe bruto del cupón periódico.

N = Nominal del valor

I = Tipo de interés nominal anual

D = Días transcurridos entre la fecha de inicio del periodo de devengo de intereses y la fecha de pago del cupón correspondiente, contando tales días de acuerdo con la base establecida.

Base = Act/ Act (ISMA) no ajustado según convención del día hábil siguiente.

El pago de los intereses se realizará con periodicidad trimestral, por trimestres vencidos, los días 28 de febrero, 29 de mayo, 29 de agosto y 29 de noviembre de cada año en que esté vigente la emisión.

El primer pago de intereses corresponderá al periodo que transcurra entre la Fecha de Operación (29 de noviembre de 2012) (excluido) y el 28 de febrero de 2013 (incluido). Por su parte, el último pago de intereses corresponderá al periodo entre el 29 de agosto de 2022 (excluido) y el 29 de noviembre de 2022 (incluido).

En caso de que cualquiera de las fechas de pago de intereses coincida con una fecha inhábil según el calendario TARGET2 ("*Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer*"), se trasladará el pago del cupón hasta el siguiente día hábil según el calendario TARGET2, sin que los titulares de las Obligaciones tengan derecho a percibir intereses por dicho diferimiento.

El plazo válido para reclamar los intereses será de cinco años y para el cobro del principal de quince años, ambos contados a partir de sus respectivas fechas de pago, de conformidad con lo establecido en los artículos 1.964 y 1.966 del Código Civil.

El servicio financiero de la emisión se atenderá a través de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.

El abono de intereses se realizará en las entidades participantes donde los obligacionistas tengan depositadas sus Obligaciones.

4.6.3. Fecha de vencimiento y acuerdos para la amortización del préstamo

Las Obligaciones se amortizarán en dinero al 100% de su valor nominal.

La fecha de vencimiento final de la emisión será el 29 de noviembre de 2022. En caso de que la fecha de vencimiento sea un día inhábil según el calendario TARGET2, se trasladará al siguiente día hábil según dicho calendario, sin que los titulares de las Obligaciones tengan derecho a percibir intereses por dicho diferimiento.

No obstante lo anterior, Telefónica podrá amortizar anticipadamente parcial o totalmente la emisión, a la par, libre de gastos, sin perjuicio de la retención fiscal que, en su caso, proceda, en cada una de las fechas de pago de intereses, abonando igualmente el cupón devengado.

En caso de amortización parcial de las Obligaciones, esta podrá realizarse, a elección del emisor, bien mediante la disminución del valor nominal de todos los títulos emitidos (en cuyo caso, el emisor entregará a los obligacionistas el importe del principal en la proporción en que se amortice y la cantidad correspondiente al cupón corrido hasta la fecha) o bien mediante cualquier otro medio admisible por la legislación vigente en cada momento.

El emisor deberá notificar su decisión de proceder a la amortización anticipada parcial o total de la emisión mediante la publicación del correspondiente hecho relevante con una antelación mínima de 30 días antes de la fecha señalada para la amortización, indicando si se trata de una amortización total o parcial. Asimismo remitirá las oportunas comunicaciones a Iberclear, AIAF Mercado de Renta Fija y a Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., en su condición de entidad encargada del servicio financiero de la emisión.

4.6.4. Indicación del rendimiento; método de cálculo

Las Obligaciones otorgarán a sus titulares (i) en cada fecha de pago de intereses, el cupón descrito en el apartado 4.6.2 anterior y (ii) en la fecha de vencimiento final, el reembolso del 100% del valor nominal de las Obligaciones. A la vista de lo anterior, el rendimiento para los inversores estará condicionado a que en la fecha de vencimiento final sigan siendo titulares de

las Obligaciones y que el emisor no ejercite su facultad de amortización anticipada parcial o total.

El rendimiento para el inversor puede calcularse mediante el uso de la denominada tasa interna de rentabilidad (TIR), que iguala financieramente el pago inicial por la suscripción de las Obligaciones con los cobros posteriores por cupones y amortización de principal a lo largo de la vida de las Obligaciones (desde la Fecha de Operación, 29 de noviembre de 2012, hasta la fecha de vencimiento final, 29 de noviembre de 2022). La TIR de la inversión para el suscriptor de las Obligaciones (sin considerar comisiones y gastos que los intermediarios financieros puedan repercutir a los inversores), asumiendo que las Obligaciones se mantienen hasta su vencimiento final, sería del 4,25%.

4.6.5. Representación de los obligacionistas

De conformidad con lo previsto en la Ley de Sociedades de Capital, se procederá a la constitución de un sindicato de titulares de las Obligaciones, que quedará constituido una vez quede suscrita la emisión. Don Eduardo Álvarez Gómez tendrá la condición de comisario provisional del sindicato de obligacionistas, que se regirá por el siguiente reglamento:

*Reglamento del sindicato de obligacionistas
Emisión de obligaciones simples de Telefónica, S.A. 4,184% vto. noviembre 2022*

TÍTULO I - Constitución, denominación, objeto, domicilio y duración del sindicato de obligacionistas

Artículo 1º.- Constitución

Con sujeción a lo dispuesto en el Capítulo IV del Título XI de la Ley de Sociedades de Capital, quedará constituido el sindicato de los titulares de las obligaciones simples de Telefónica, S.A. 4,184% vto. noviembre 2022 (el "Sindicato").

El Sindicato se regirá por este reglamento y por la Ley de Sociedades de Capital y demás disposiciones legales vigentes.

Artículo 2º.- Denominación

El Sindicato se denominará "SINDICATO DE TITULARES DE OBLIGACIONES SIMPLES DE TELEFÓNICA, S.A. 4,184% VTO. NOVIEMBRE 2022".

Artículo 3º.- Objeto

El Sindicato tendrá por objeto la representación y defensa de los legítimos intereses de los obligacionistas frente a la sociedad emisora, mediante el ejercicio de los derechos que le reconocen las leyes por las que se rigen y este reglamento, para ejercerlos y conservarlos de forma colectiva y bajo la representación que se determina en estas normas.

Artículo 4º.- Domicilio

El domicilio del Sindicato se fija en Madrid, Ronda de la Comunicación s/n, Distrito C, Edificio Central, 28050.

La asamblea general de obligacionistas podrá, sin embargo, reunirse, cuando se considere oportuno, en cualquier otro lugar del término municipal de Madrid, siempre que así se indique en la convocatoria.

Artículo 5º.- Duración

El Sindicato estará en vigor hasta que los obligacionistas se hayan reintegrado de cuantos derechos por principal, intereses o cualquier otro concepto les corresponda.

TÍTULO II - Régimen del Sindicato

Artículo 6º.- Órganos del Sindicato

El gobierno del Sindicato corresponderá a:

- a) *La asamblea general de obligacionistas.*
- b) *El comisario.*

Artículo 7º.- Naturaleza jurídica

La asamblea general de obligacionistas, debidamente convocada y constituida, es el órgano de expresión de la voluntad de los obligacionistas, con sujeción a este reglamento, y sus acuerdos válidamente adoptados vinculan a todos los obligacionistas en la forma establecida por la ley.

Artículo 8º.- Convocatoria

La asamblea general de obligacionistas será convocada por el consejo de administración de la sociedad emisora o por el comisario, siempre que cualquiera de ellos lo estime conveniente.

Sin perjuicio de lo anterior, el comisario deberá convocarla cuando lo soliciten por escrito y expresando el objeto de la convocatoria, obligacionistas que representen, por lo menos, la vigésima parte del importe nominal total de la emisión que no esté amortizada. En este caso, la asamblea general de obligacionistas deberá convocarse para ser celebrada dentro del mes siguientes a aquél en que el comisario hubiere recibido la solicitud.

Artículo 9º.- Forma de convocatoria

La convocatoria de la asamblea general de obligacionistas se hará con una antelación mínima de quince días a la fecha fijada para su celebración, mediante anuncio que se publicará en la página web corporativa de la sociedad emisora y como hecho relevante en la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y, si se estima conveniente, en uno o más periódicos de difusión nacional o internacional.

En el anuncio de convocatoria se expresará el lugar y la fecha de reunión, los asuntos que hayan de tratarse y la forma de acreditar la titularidad de las obligaciones para tener derecho de asistencia a la asamblea general de obligacionistas.

Artículo 10º.- Derecho de asistencia

Tendrán derecho de asistencia a la asamblea general los obligacionistas que lo sean con cinco días de antelación, por lo menos, a aquél en que haya de celebrarse la reunión.

Los consejeros de la sociedad emisora tendrán derecho de asistencia a la asamblea general aunque no hubieren sido convocados.

El Comisario o la sociedad emisora podrán aprobar la asistencia de aquellos expertos y asesores que estimen necesario.

Artículo 11º.- Derecho de representación

Todo obligacionista que tenga derecho de asistencia a la asamblea general podrá hacerse representar por medio de otra persona, aunque no sea obligacionista. La representación deberá conferirse por escrito y con carácter especial para cada asamblea general de obligacionistas.

Artículo 12°.- Quórum de asistencia y adopción de acuerdos

La asamblea general podrá adoptar acuerdos siempre que los obligacionistas asistentes o debidamente representados sean titulares de, al menos, las dos terceras partes del importe total de las obligaciones en circulación, debiendo adoptarse los acuerdos por mayoría absoluta de las obligaciones asistentes o debidamente representadas.

Cuando no se lograre la concurrencia de las dos terceras partes del importe total de las obligaciones en circulación, podrá ser nuevamente convocada la asamblea general para su celebración un mes después de su primera reunión, quedando en este caso válidamente constituida con independencia del número de obligaciones que asistan o estén debidamente representadas, pudiendo tomarse los acuerdos por mayoría absoluta de las obligaciones asistentes o debidamente representadas.

En todo caso, la asamblea general quedará válidamente constituida para tratar de cualquier asunto de la competencia del Sindicato siempre que estén presentes o debidamente representados los titulares de todas las obligaciones en circulación y los asistentes acepten por unanimidad la celebración de una asamblea general de obligacionistas y el orden del día.

Artículo 13°.- Derecho de voto

En las reuniones de la asamblea general de obligacionistas, cada obligación presente o representada conferirá derecho a un voto.

Artículo 14°.- Presidencia de la asamblea general

La asamblea general estará presidida por el comisario, quien dirigirá los debates, dará por terminadas las discusiones cuando lo estime conveniente y dispondrá que los asuntos sean sometidos a votación. El presidente de la asamblea general designará un secretario para la reunión, que podrá no ser obligacionista

Artículo 15°.- Lista de asistencia

El comisario formará, antes de entrar a discutir el orden del día, la lista de los asistentes, expresando el carácter y representación de cada uno y el número de obligaciones propias o ajenas con que concurren.

Artículo 16°.- Facultades de la asamblea general

La asamblea general de obligacionistas tendrá las facultades que le atribuye la ley y podrá acordar lo necesario para la mejor defensa de los legítimos intereses de los obligacionistas frente a la sociedad emisora, modificar, de acuerdo con esta, las condiciones establecidas para la emisión de las obligaciones; destituir y nombrar al comisario; ejercer, cuando proceda, las acciones judiciales correspondientes; y aprobar los gastos ocasionados por la defensa de los intereses comunes de los obligacionistas.

Artículo 17°.- Impugnación de los acuerdos

Los acuerdos de la asamblea general podrán ser impugnados por los obligacionistas conforme a lo dispuesto en el Capítulo IX del Título V de la Ley de Sociedades de Capital.

Artículo 18°.- Actas

El acta de la sesión podrá ser aprobada por la propia asamblea general a su conclusión o, en su defecto, y dentro del plazo de quince días, por el comisario y, al menos, dos obligacionistas designados al efecto por la asamblea general.

Artículo 19°.- Certificaciones

Las certificaciones de las actas de los acuerdos de la asamblea general de obligacionistas serán expedidas por el comisario.

Artículo 20°.- Ejercicio individual de acciones

Los obligacionistas sólo podrán ejercitar individualmente las acciones judiciales o extrajudiciales que corresponda cuando no contradigan los acuerdos válidamente adoptados con carácter previo por el Sindicato, dentro de su competencia, y sean compatibles con las facultades que se le hubiesen conferido.

Artículo 21°.- Ejercicio colectivo de acciones

Los procedimientos o actuaciones que afecten al interés general o colectivo de los obligacionistas sólo podrán ser dirigidos en nombre del Sindicato en virtud de la autorización de la asamblea general y obligarán a todos los obligacionistas, quedando a salvo el derecho de impugnación de los acuerdos de la asamblea general.

Todo obligacionista que quiera promover el ejercicio de una acción de esta naturaleza deberá someterla al comisario quien, si la estima fundada, convocará la reunión de la asamblea general de obligacionistas.

Si la asamblea general rechazara la propuesta del obligacionista, ningún titular de obligaciones podrá reproducirla en interés particular ante los tribunales de justicia, a no ser que hubiese contradicción clara con los acuerdos y la reglamentación del Sindicato.

TITULO III - Del comisario

Artículo 22°.- Naturaleza jurídica del comisario

Incumbe al comisario ejercer la representación legal del Sindicato y actuar de órgano de relación entre éste y la sociedad emisora.

Artículo 23°.- Nombramiento y duración del cargo

Sin perjuicio del nombramiento inicial de un comisario provisional, que deberá ser ratificado por la asamblea general, esta tendrá facultad para nombrar al comisario, que ejercerá su cargo en tanto no sea destituido por la propia asamblea general.

Artículo 24°.- Facultades

Serán facultades del comisario:

1º Tutelar los intereses comunes de los obligacionistas.

2º Convocar y presidir las asambleas generales.

3º Informar a la sociedad emisora de los acuerdos del Sindicato.

4º Vigilar el pago de los intereses y del principal.

5º Llevar a cabo todas las actuaciones que estén previstas realice o pueda llevar a cabo el comisario en los términos y condiciones de las obligaciones.

6º Ejecutar los acuerdos de la asamblea general de obligacionistas.

7º Ejercitar las acciones que correspondan al Sindicato.

8º Ejercer la representación legal del Sindicato y del conjunto de los obligacionistas en todo lo previsto por la ley y los términos y condiciones de las obligaciones

9º En general, las que le confiere la ley y este reglamento.

TITULO IV - Disposiciones especiales

Artículo 25º.- Conformidad de los obligacionistas

La suscripción o posesión de las obligaciones implica para cada obligacionista la ratificación plena del contrato de emisión, su adhesión al Sindicato y a este reglamento y la conformidad para que este tenga plena responsabilidad jurídica a todos los efectos.

Artículo 26º.- Gastos

Los gastos que ocasione el funcionamiento del Sindicato serán de cuenta de la sociedad emisora, no pudiendo exceder en ningún caso del 2% de los intereses anuales devengados por las obligaciones.

Artículo 27º.- Sumisión a fuero

Para cuantas cuestiones se deriven de este reglamento, los obligacionistas, por el solo hecho de serlo, se someten de forma exclusiva, con renuncia expresa a cualquier otro fuero que pudiera corresponderles, a la jurisdicción de los juzgados y tribunales de la ciudad de Madrid.

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

No procede en relación con las Acciones, en la medida en que se trata de acciones propias de Telefónica en autocartera.

Las Obligaciones se emiten en virtud de los siguientes acuerdos:

- (i) Acuerdo adoptado por la junta general de accionistas de Telefónica celebrada el 2 de junio de 2010 bajo el punto IV del orden del día, de delegación en el consejo de administración de la facultad de emitir obligaciones, bonos, pagarés y demás valores de renta fija, tanto simples como, en el caso de obligaciones y bonos, convertibles, por un importe máximo total de 25.000.000.000 de euros.
- (ii) Acuerdo de la comisión delegada Telefónica de 19 de octubre de 2012 (adoptado al amparo del acuerdo de delegación de facultades del consejo de administración de Telefónica de 28 de septiembre de 2010) de autorización de emisión de las Obligaciones, por un importe máximo de 1.999.999.800 euros.

Considerando el importe máximo de la emisión de Obligaciones aprobado por la comisión delegada de Telefónica no se supera el importe pendiente de utilización autorizado por la junta general de accionistas de Telefónica celebrada el 2 de junio de 2010 bajo el punto IV de su orden del día, que establece un importe máximo total de 25.000.000.000 de euros para la emisión de obligaciones, bonos, pagarés y demás valores de renta fija.

4.8. Fecha de emisión

No procede en relación con las Acciones, en la medida en que se trata de acciones propias de Telefónica en autocartera.

Por lo que se refiere a las Obligaciones, la fecha de emisión y desembolso será el día 29 de noviembre de 2012 (la "**Fecha de Operación**").

4.9. Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores

No existen restricciones a la libre transmisibilidad de las Acciones ni a la de las Obligaciones que se emitan.

Las Acciones y las Obligaciones no han sido y no serán registradas bajo la *Securities Act* de los Estados Unidos de América o bajo las leyes de valores de cualquier Estado de los Estados Unidos de América u otra jurisdicción de los Estados Unidos de América y no pueden ser ofrecidas, vendidas o entregadas, directa o indirectamente, en los Estados Unidos de América sin haberse registrado previamente, o sin estar dentro de alguna de las excepciones para su registro, bajo la *Securities Act* de los Estados Unidos de América.

4.10. Indicación de la existencia de cualquier oferta obligatoria de adquisición y/o normas de retirada y recompra obligatoria en relación con los valores

No existe ninguna norma especial que regule las ofertas obligatorias de adquisición de las acciones de Telefónica, salvo las que se derivan de la normativa general sobre ofertas públicas de adquisición contenidas en la Ley del Mercado de Valores y su normativa de desarrollo.

4.11. Ofertas públicas de adquisición realizadas sobre el capital de Telefónica

Desde el momento en el que se produjo la admisión a cotización oficial de las acciones de Telefónica no se ha producido ninguna oferta pública de adquisición sobre su capital social.

4.12. Fiscalidad de los valores

Se facilita a continuación una descripción general, de acuerdo con la legislación española en vigor (incluyendo su desarrollo reglamentario) a la fecha de esta nota sobre los valores, del régimen fiscal aplicable a los inversores en relación con:

- la transmisión de las Participaciones Preferentes en la Oferta;
- la adquisición, titularidad y, en su caso, posterior transmisión de las Acciones; y
- la adquisición, titularidad y, en su caso, posterior transmisión de las Obligaciones.

Debe tenerse en cuenta que esta descripción tiene un carácter general y, en su virtud, no detalla todas las posibles consecuencias fiscales de las mencionadas operaciones ni el régimen fiscal aplicable a todas las categorías de inversores, algunos de los cuales (por ejemplo, las entidades financieras, las instituciones de inversión colectiva, las cooperativas o las entidades en atribución de rentas) pueden estar sujetos a normas especiales. Asimismo, esta descripción general tampoco tiene en cuenta los regímenes tributarios forales en vigor en los Territorios Históricos del País Vasco y en la Comunidad Foral de Navarra, ni la normativa aprobada por las distintas Comunidades Autónomas que, respecto de determinados impuestos, que podría ser de aplicación a los inversores.

Por tanto, se aconseja a los inversores, tanto españoles como extranjeros, que consulten con sus abogados o asesores fiscales, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de sus circunstancias particulares. Del mismo modo, los inversores habrán de considerar los posibles cambios de la legislación aplicable o de la interpretación que de la misma realice la Administración o los Tribunales.

En este apartado, los términos siguientes tendrán el significado que se indica a continuación:

- **CDI:** Convenio para evitar la Doble Imposición.
- **ITPyAJD:** Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.
- **IVA:** Impuesto sobre el Valor Añadido.
- **IRnR:** Impuesto sobre la Renta de no Residentes.

- **IRPF:** Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.
- **IP:** Impuesto sobre el Patrimonio.
- **IS:** Impuesto sobre Sociedades.
- **ISD:** Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.
- **LIRPF:** Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las Leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio, en su redacción vigente.
- **LIP:** Ley 19/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre el Patrimonio, en su redacción vigente.
- **LISD:** Ley 29/1987, de 18 de diciembre, del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones, en su redacción vigente.
- **TRLIRnR:** Texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes aprobado por el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, en su redacción vigente.
- **TRLIS:** Texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, en su redacción vigente.

4.12.1. Fiscalidad de la transmisión de las Participaciones Preferentes en la Oferta

A] Imposición indirecta en la transmisión de las Participaciones Preferentes en la Oferta

La compra de las Participaciones Preferentes por parte de Telefónica así como la reinversión simultánea en las Acciones y en las Obligaciones correspondientes por parte de los inversores que acepten la Oferta estará exenta del ITPyAJD y del IVA, en los términos previstos en el artículo 108 de la Ley del Mercado de Valores y concordantes de las leyes reguladoras de los impuestos citados.

B] Imposición directa sobre las rentas derivadas de la transmisión de las Participaciones Preferentes en la Oferta

Este apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable tanto a los inversores residentes en territorio español como a aquellos otros que, aun no siendo residentes, sean contribuyentes por el IRnR y actúen a través de establecimiento permanente en España, así como a los inversores personas físicas residentes en otros Estados miembros de la Unión Europea (siempre que no lo sean de un territorio calificado como paraíso fiscal) e igualmente contribuyentes por el IRnR que opten por tributar en calidad de contribuyentes por el IRPF, de acuerdo con lo previsto en el artículo 46 del TRLIRnR.

(i) Inversores residentes en territorio español

Se considerarán inversores residentes en España, a estos efectos, sin perjuicio de lo dispuesto en los CDI firmados por España, las entidades residentes en territorio español conforme al artículo 8 del TRLIS y las personas físicas que tengan su residencia habitual en España, tal y como se define en el artículo 9.1 de la LIRPF, así como los residentes en el extranjero miembros de misiones diplomáticas españolas, oficinas consulares españolas y otros cargos oficiales, en los términos del artículo 10.1 de la mencionada norma. Igualmente, tendrán la consideración de inversores residentes en España a efectos fiscales las personas físicas de nacionalidad española que, cesando su residencia fiscal en España, establezcan su nueva residencia fiscal en un paraíso fiscal, tanto durante el periodo impositivo en el que se produzca el cambio de residencia como en los cuatro siguientes.

En el caso de personas físicas que adquieran su residencia fiscal en España como consecuencia de su desplazamiento a territorio español, podrán optar por tributar por el IRPF o por el IRnR durante el periodo en que se efectúe el cambio de residencia y los

cinco siguientes, siempre que se cumplan los requisitos previstos en el artículo 93 de la LIRPF.

a) Sujetos pasivos del IRPF

Las rentas que obtengan los titulares de las Participaciones Preferentes que sean contribuyentes por el IRPF como consecuencia de su transmisión en el marco de la Oferta tendrán la consideración de rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios de acuerdo con lo previsto en el apartado 2 del artículo 25 de la LIRPF. Dichos rendimientos se integrarán en la base imponible del ahorro del ejercicio en que sean exigibles por su perceptor. La escala de gravamen correspondiente a la base del ahorro será la siguiente: los primeros 6.000 euros al 21%, de 6.000 a 24.000 euros al 25%, y el resto al 27%.

El importe del rendimiento derivado de la transmisión de las Participaciones Preferentes en el marco de la Oferta vendrá determinado por la diferencia entre el valor de la transmisión de las Participaciones Preferentes y su valor de adquisición o suscripción. Asimismo, se tendrán en cuenta para el cálculo del rendimiento los gastos accesorios de adquisición y transmisión en la medida que se justifiquen adecuadamente.

No existirá obligación de practicar retención a cuenta del IRPF sobre los rendimientos derivados de la transmisión de las Participaciones Preferentes, a tenor de lo dispuesto en el artículo 75 3. e) del Reglamento del IRPF, aprobado por Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, en la medida en que dichos valores (i) están representados mediante anotaciones en cuenta, y (ii) se negocian en un mercado secundario oficial de valores español.

De igual forma, tampoco estará sujeto a retención el importe del cupón corrido de las Participaciones Preferentes que se abone en la Fecha de Operación, salvo que la transmisión de las Participaciones Preferentes se efectuara dentro de los treinta días inmediatamente anteriores al vencimiento del cupón.

b) Sujetos pasivos del IS

Los inversores que sean sujetos pasivos del IS integrarán en su base imponible las correspondientes rentas en función de cómo se hubiese clasificado la inversión a efectos contables y, en consecuencia, atendiendo a las reglas de registro y valoración que resulten procedentes.

Por su parte, el artículo 59 q) del Reglamento del IS, aprobado por Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio, establece que no se practicará retención a cuenta del IS sobre los citados rendimientos dado que las Participaciones Preferentes (i) están representadas mediante anotaciones en cuenta y (ii) se negocian en un mercado secundario oficial de valores español.

De igual forma, tampoco estará sujeto a retención el importe del cupón corrido de las Participaciones Preferentes que se abone en la Fecha de Operación.

(ii) Inversores no residentes en España

Se considerarán inversores no residentes las personas físicas que no sean contribuyentes por el IRPF y las entidades no residentes en territorio español de conformidad con lo dispuesto en el artículo 6 del TRLIRnR.

El régimen que se describe a continuación es de carácter general, por lo que se deberán tener en cuenta las particularidades de cada sujeto pasivo y las que puedan resultar de los CDI suscritos entre terceros países y España.

a) *Inversores no residentes sin establecimiento permanente*

En la medida en que las Participaciones Preferentes cumplen con lo establecido en la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros, los rendimientos obtenidos por los inversores no residentes sin establecimiento permanente como consecuencia de la transmisión de sus Participaciones Preferentes en el marco de la Oferta quedarán exentos del IRnR (y por tanto, no estarán sujetas a retención a cuenta del mismo), siempre que se cumpla con las obligaciones de información contenidas en dicha Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985.

b) *Inversores no residentes con establecimiento permanente*

A los inversores no residentes con establecimiento permanente en España les será de aplicación el mismo régimen fiscal descrito para los sujetos pasivos del IS.

4.12.2. Fiscalidad de la adquisición, titularidad y, en su caso, transmisión de las Acciones

A] Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de las Acciones

La adquisición y, en su caso, posterior transmisión de las Acciones estará exenta del ITPyAJD y del IVA, en los términos previstos en el artículo 108 de la Ley del Mercado de Valores y concordantes de las leyes reguladoras de los impuestos citados.

B] Imposición directa sobre las rentas derivadas de la tenencia y transmisión de las Acciones

(i) Inversores residentes en territorio español

Este apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable tanto a los accionistas residentes en territorio español, como a aquellos otros que, aun no siendo residentes, sean contribuyentes por el IRnR y actúen a través de establecimiento permanente en España, así como a los inversores personas físicas residentes en otros Estados miembros de la Unión Europea (siempre que no lo sean de un territorio calificado como paraíso fiscal) e igualmente contribuyentes por el IRnR, que opten por tributar en calidad de contribuyentes por el IRPF, de acuerdo con lo previsto en el artículo 46 del TRLIRnR.

Se considerarán accionistas residentes en España, a estos efectos, sin perjuicio de lo dispuesto en los CDI firmados por España, las entidades residentes en territorio español conforme al artículo 8 del TRLIS, y las personas físicas que tengan su residencia habitual en España, tal y como se define en el artículo 9.1 de la LIRPF, así como los residentes en el extranjero miembros de misiones diplomáticas españolas, oficinas consulares españolas y otros cargos oficiales, en los términos del artículo 10.1 de la mencionada norma. Igualmente, tendrán la consideración de accionistas residentes en España a efectos fiscales las personas físicas de nacionalidad española que, cesando su residencia fiscal en España, establezcan su nueva residencia fiscal en un paraíso fiscal, tanto durante el periodo impositivo en el que se produzca el cambio de residencia como en los cuatro siguientes.

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

a) Personas físicas

a.1) IRPF

a.1.1) Rendimientos del capital mobiliario

De conformidad con el artículo 25 de la LIRPF, tendrán la consideración de rendimientos del capital mobiliario, entre otros, los dividendos, las primas de asistencia a juntas, los rendimientos derivados de la constitución o cesión de derechos o facultades de uso o disfrute sobre las Acciones y, en general, las participaciones en los beneficios de Telefónica así como cualquier otra utilidad percibida de dicha entidad en su condición de accionista.

Los rendimientos del capital mobiliario obtenidos por los accionistas como consecuencia de la titularidad de las Acciones se integrarán por el rendimiento neto resultante de deducir, en su caso, los gastos de administración y depósito de su importe bruto, pero no los de gestión discrecional e individualizada de la cartera, en la base imponible del ahorro del ejercicio en que sean exigibles para su perceptor, gravándose a los tipos del 21, 25 ó 27%, respectivamente según el importe de dicha base imponible del ahorro sea (i) igual o inferior a 6.000 euros, (ii) entre 6.000 y 24.000 euros, y (iii) superior 24.000 euros, y sin que pueda aplicarse ninguna deducción para evitar la doble imposición.

No obstante, de conformidad con lo previsto en el apartado y) del artículo 7 de la LIRPF, estarán exentos en el IRPF, con el límite de 1.500 euros anuales, los dividendos, primas de asistencia a juntas y participaciones en los beneficios de cualquier tipo de entidad (incluyendo la participación en beneficios de Telefónica), así como los rendimientos procedentes de cualquier clase de activos, excepto la entrega de acciones liberadas, que, estatutariamente o por decisión de los órganos sociales, faculden para participar en los beneficios de la entidad. Este límite será aplicable sobre la totalidad de los dividendos y participaciones en beneficios obtenidos durante el año natural por el contribuyente del IRPF en su condición de accionista o socio de cualquier entidad.

No se aplicará la mencionada exención a los dividendos procedentes de valores adquiridos dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que aquéllos se hubieran satisfecho cuando, con posterioridad a esta fecha, dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos.

Asimismo, los accionistas soportarán con carácter general una retención, a cuenta del IRPF, del 21% sobre el importe íntegro del beneficio distribuido, sin tener en cuenta, a estos efectos, la exención de 1.500 euros descrita anteriormente. La retención a cuenta será deducible de la cuota líquida del referido impuesto y, en caso de insuficiencia de ésta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 103 de la LIRPF.

a.1.2) Ganancias y pérdidas patrimoniales

Las variaciones en el valor del patrimonio de los contribuyentes por el IRPF que se pongan de manifiesto con ocasión de cualquier alteración de dicho patrimonio darán lugar a ganancias o pérdidas patrimoniales que, en el caso de la transmisión a título oneroso de las Acciones, se cuantificarán por la diferencia negativa o positiva, respectivamente, entre el valor de adquisición de estos valores y su valor de transmisión, que vendrá determinado (i) por su valor de cotización en la fecha en la que

se produzca dicha transmisión o (ii) por el precio pactado cuando sea superior a dicho valor de cotización.

A estos efectos, el valor de adquisición de las Acciones será el importe efectivamente reinvertido en la compra de las Acciones.

A efectos de determinar el valor de adquisición, cuando existan valores homogéneos se considerará que los transmitidos son aquellos que se adquirieron en primer lugar.

Tanto el valor de adquisición como el de transmisión se incrementará o minorará, respectivamente, en los gastos y tributos inherentes a dichas operaciones.

Las ganancias o pérdidas patrimoniales que se pongan de manifiesto como consecuencia de las transmisiones de las Acciones llevadas a cabo por los accionistas se integrarán y compensarán en sus respectivas bases imponibles del ahorro del ejercicio en que tenga lugar la alteración patrimonial, gravándose, si el saldo resultante de la integración y compensación en la base imponible del ahorro resultase positivo, a los tipos del 21, 25 ó 27%, respectivamente según el importe de dicha base imponible del ahorro sea (i) igual o inferior a 6.000 euros, (ii) entre 6.000 y 24.000 euros, y (iii) superior 24.000 euros, y sin que pueda aplicarse ninguna deducción para evitar la doble imposición.

Las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de las Acciones no están sometidas a retención.

Finalmente, las pérdidas derivadas de las transmisiones de las Acciones no se computarán como pérdidas patrimoniales cuando se hayan adquirido valores homogéneos dentro de los dos meses anteriores o posteriores a la fecha de la transmisión que originó la citada pérdida. En estos casos, las pérdidas patrimoniales se integrarán a medida que se transmitan los valores que aún permanezcan en el patrimonio del contribuyente.

a.1.3) Derechos de suscripción preferente

El importe obtenido por la venta de los derechos de suscripción preferente derivados de las Acciones no constituye renta sino que minorará el coste de adquisición de éstas a efectos de futuras transmisiones, hasta que dicho coste quede reducido a cero. Las cantidades percibidas en exceso sobre el coste de adquisición se consideran ganancia patrimonial quedando sujetas a tributación a los tipos del 21, 25 ó 27%, respectivamente según el importe de dicha base imponible del ahorro sea (i) igual o inferior a 6.000 euros, (ii) entre 6.000 y 24.000 euros, y (iii) superior 24.000 euros, y sin que pueda aplicarse ninguna deducción para evitar la doble imposición.

a.2) Impuesto sobre el Patrimonio

Están sujetas al Impuesto sobre el Patrimonio, con carácter general, las personas físicas que tengan su residencia habitual en España sin perjuicio de lo que resulte de aplicación de los CDI actualmente suscritos por España.

El IP se estableció por la LIP y fue materialmente exigible hasta la entrada en vigor de la Ley 4/2008, de 23 de diciembre, por el que, sin derogar el referido impuesto, se eliminó la obligación efectiva de contribuir.

Sin embargo, el artículo único del Real Decreto 13/2011, de 16 de septiembre, restablece el IP con carácter temporal para los ejercicios 2011 y 2012. Asimismo, se eleva el mínimo exento hasta 700.000 euros. Todo lo anterior, sin perjuicio de la normativa que, en su caso, hubieran aprobado las Comunidades Autónomas en el ejercicio de sus competencias.

a.2) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Las transmisiones de Acciones a título lucrativo (por causa de muerte o donación) en favor de personas físicas residentes en España están sujetas al ISD en los términos previstos en la LISD, siendo sujeto pasivo el adquirente de los valores.

Sin perjuicio de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada Comunidad Autónoma, el tipo impositivo aplicable sobre la base liquidable oscila entre el 7,65% y el 34%; una vez obtenida la cuota íntegra, sobre la misma se aplican determinados coeficientes multiplicadores en función del patrimonio preexistente del contribuyente y de su grado de parentesco con el causante o donante, pudiendo resultar finalmente un tipo efectivo de gravamen de entre un 0% y un 81,6% de la base imponible.

b) Sujetos pasivos del IS

b.1) Dividendos

Los sujetos pasivos del IS o los que, siendo contribuyentes por el IRnR, actúen en España a través de establecimiento permanente, integrarán en su base imponible el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios percibidos como consecuencia de la titularidad de las Acciones, así como los gastos inherentes a la participación, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes del TRLIS, tributando con carácter general al tipo de gravamen del 30%.

Siempre que no se dé alguno de los supuestos de exclusión previstos en el artículo 30 del TRLIS, los sujetos pasivos de dicho impuesto tendrán derecho a una deducción del 50% de la cuota íntegra que corresponda a la base imponible derivada de los dividendos o participaciones en beneficios obtenidos, a cuyos efectos se considerará que la base imponible es el importe íntegro de los mismos.

La deducción anterior será del 100%, entre otros casos, cuando, cumplidos los restantes requisitos exigidos por la norma, los dividendos o participaciones en beneficios procedan de una participación, directa o indirecta, de al menos el 5% del capital, y siempre que ésta se hubiese poseído de manera ininterrumpida durante el año anterior al día en que sea exigible el beneficio que se distribuya o, en su defecto, que se mantenga durante el tiempo que sea necesario para completar el año.

Asimismo, los sujetos pasivos del IS soportarán una retención, a cuenta del referido impuesto, del 21% sobre el importe íntegro del beneficio distribuido, salvo que les resulte aplicable alguna de las exclusiones de retención previstas por la normativa vigente, entre las que cabe señalar la posible aplicación de la deducción por doble imposición del 100% de los dividendos percibidos, en cuyo caso, siempre que se haya cumplido de manera ininterrumpida el período de tenencia mínimo de un año, no se practicará retención alguna. La retención practicada será deducible de la cuota del IS y, en caso de insuficiencia de ésta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 139 del TRLIS.

b.2) Rentas derivadas de la transmisión de los valores

El beneficio o la pérdida derivados de la transmisión onerosa o lucrativa de las Acciones, o de cualquier otra alteración patrimonial relativa a éstas, se integrará en la base imponible de los sujetos pasivos del IS, o contribuyentes por el IRnR que actúen a través de establecimiento permanente en España, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes del TRLIS, tributando con carácter general al tipo de gravamen del 30%.

La renta derivada de la transmisión de las Acciones no está sometida a retención.

Asimismo, en los términos previstos en el artículo 30.5 del TRLIS, la transmisión de las Acciones por sujetos pasivos de este impuesto puede otorgar al transmitente derecho a deducción por doble imposición y, en su caso, le permitirá disfrutar de la deducción por reinversión de beneficios extraordinarios, de conformidad con lo establecido en el artículo 42 del TRLIS, por la parte de renta que no se hubiera beneficiado de la deducción por doble imposición, siempre que se cumplan los requisitos contenidos en el citado artículo.

b.3) Derechos de suscripción preferente

En ausencia de una norma fiscal específica, los efectos derivados de las operaciones con derechos de suscripción preferente serán los que se deriven de la normativa contable en vigor aplicable en cada caso.

(ii) Inversores no residentes en territorio español

Este apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable a los accionistas no residentes en territorio español, excluyendo a aquéllos que actúen en territorio español mediante establecimiento permanente, cuyo régimen fiscal ha quedado descrito junto al de los accionistas sujetos pasivos del IS, y a quienes ejerciten la opción de tributar como residentes en España con arreglo a lo indicado anteriormente.

Se considerarán accionistas no residentes las personas físicas que no sean contribuyentes por el IRPF y las entidades no residentes en territorio español de conformidad con lo dispuesto en el artículo 6 del TRLIRnR.

El régimen que se describe a continuación es de carácter general, por lo que se deberán tener en cuenta las particularidades de cada sujeto pasivo y las que puedan resultar de los CDI celebrados entre terceros países y España.

a) *Impuesto sobre la Renta de no Residentes*

a.1) Rendimientos del capital mobiliario

Los dividendos y otros rendimientos derivados de la participación en los fondos propios de una entidad, obtenidos por personas físicas o entidades no residentes en España que actúen a estos efectos sin establecimiento permanente en dicho territorio, estarán sometidos a tributación por el IRnR sobre el importe íntegro percibido.

No obstante, estarán exentos los dividendos y participaciones en beneficios mencionados en el apartado 4.12.2.B].(i).a.1.1) anterior obtenidos sin mediación de establecimiento permanente en España por personas físicas residentes a efectos fiscales en la Unión Europea o en países o territorios con los que exista un efectivo intercambio de información tributaria, con el límite de 1.500 euros, computables durante cada año natural. Dicha exención no será aplicable a los rendimientos obtenidos a través de países o territorios

calificados reglamentariamente como paraísos fiscales. Este límite será aplicable sobre la totalidad de los dividendos y participaciones en beneficios obtenidos durante el año natural por el contribuyente del IRnR por su condición de accionista o socio de cualquier tipo de entidad.

Con carácter general, Telefónica efectuará, en el momento del pago del dividendo, una retención a cuenta del IRnR del 21%.

No obstante, cuando en virtud de la residencia a efectos fiscales del perceptor resulte aplicable un CDI suscrito por España o una exención interna, se aplicará, en su caso, el tipo de gravamen reducido previsto en el CDI para este tipo de rentas o la exención, previa la acreditación de la residencia fiscal del accionista en la forma establecida en la normativa en vigor. A estos efectos, en la actualidad se encuentra vigente un procedimiento especial, aprobado por la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 13 de abril de 2000, para hacer efectivas las retenciones a accionistas no residentes, al tipo que corresponda en cada caso, o para excluir la retención, cuando en el procedimiento de pago intervengan entidades financieras domiciliadas, residentes o representadas en España que sean depositarias o gestionen el cobro de las rentas de dichos valores.

De acuerdo con esta norma, en el momento de distribuir el dividendo, Telefónica practicará una retención sobre el importe íntegro del dividendo al tipo del 21% y transferirá el importe líquido a las entidades depositarias. Las entidades depositarias que, a su vez, acrediten, en la forma establecida, el derecho a la aplicación de tipos reducidos o a la exclusión de retenciones de sus clientes (para lo cual éstos habrán de aportar a la entidad participante depositaria, antes del día 10 del mes siguiente a aquél en el que se distribuya el dividendo, un certificado de residencia fiscal expedido por la autoridad fiscal correspondiente de su país de residencia en el que, si fuera el caso, deberá constar expresamente que el inversor es residente en el sentido definido en el CDI que resulte aplicable; o, en aquellos supuestos en los que se aplique un límite de imposición fijado en un CDI desarrollado mediante una Orden en la que se establezca la utilización de un formulario específico, el citado formulario en lugar del certificado) recibirán de inmediato, para el abono a éstos, el importe retenido en exceso. El certificado de residencia mencionado anteriormente tiene, a estos efectos, una validez de un año desde su fecha de emisión.

Cuando resultara de aplicación una exención, o por la aplicación de algún CDI, el tipo de retención fuera inferior al 21%, y el accionista no hubiera podido acreditar su residencia a efectos fiscales dentro del plazo establecido al efecto, aquél podrá solicitar de la Hacienda Pública la devolución del importe retenido en exceso con sujeción al procedimiento y al modelo de declaración previstos en la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 17 de diciembre de 2010. Se aconseja a los accionistas que consulten con sus asesores sobre el procedimiento a seguir, en cada caso, a fin de solicitar la mencionada devolución a la Hacienda Pública española.

Por otra parte, el procedimiento recogido en la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 13 de abril de 2000 que se ha descrito anteriormente no será aplicable respecto de los dividendos o participaciones en beneficios que, con el límite de 1.500 euros, estén exentos de tributación en el IRnR en los términos indicados previamente. En este caso, Telefónica efectuará, en el momento del pago del dividendo, una retención a cuenta del IRnR del 21%, pudiendo el accionista, en su caso, solicitar de la Hacienda Pública la devolución del importe retenido en exceso con sujeción al procedimiento previsto en la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 17 de diciembre de 2010.

En todo caso, practicada la retención a cuenta del IRnR o reconocida la procedencia de la exención, los accionistas no residentes no estarán obligados a presentar declaración en España por el IRnR.

Se aconseja a los inversores que consulten con sus abogados o asesores fiscales sobre el procedimiento a seguir, en cada caso, a fin de solicitar la mencionada devolución a la Hacienda Pública española.

a.2) Ganancias y pérdidas patrimoniales

De acuerdo con el TRLIRnR, las ganancias patrimoniales obtenidas por personas físicas o entidades no residentes sin mediación de establecimiento permanente en España por la transmisión de valores o cualquier otra ganancia de capital relacionada con dichos valores, estarán sometidas a tributación por el IRnR y se cuantificarán, con carácter general, conforme a las normas previstas en la Ley del IRPF. En particular, las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de acciones tributarán por el IRnR al tipo del 21%, salvo que resulte aplicable una exención interna o un CDI suscrito por España, en cuyo caso se estará a lo dispuesto en dicho CDI.

En este sentido estarán exentas, por aplicación de la ley interna española, las ganancias patrimoniales siguientes:

- Las derivadas de la transmisión de las acciones obtenidas sin mediación de establecimiento permanente en España por personas físicas o entidades residentes a efectos fiscales en otros Estados miembros de la Unión Europea o por establecimientos permanentes de dichos residentes situados en otro Estado miembro de la Unión Europea, siempre que no hayan sido obtenidas a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales. La exención no alcanza a las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de acciones o derechos de una entidad cuando (i) el activo de dicha entidad consista principalmente, de forma directa o indirecta, en bienes inmuebles situados en territorio español, o (ii) en algún momento, dentro de los doce meses precedentes a la transmisión, el sujeto pasivo haya participado, directa o indirectamente, en, al menos, el 25% del capital o patrimonio de la sociedad emisora.
- Las derivadas de la transmisión de las acciones en mercados secundarios oficiales de valores españoles, obtenidas sin mediación de establecimiento permanente en España por personas físicas o entidades residentes en un Estado que tenga suscrito con España un CDI con cláusula de intercambio de información, siempre que no hayan sido obtenidas a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales.

La ganancia o pérdida patrimonial se calculará y someterá a tributación separadamente para cada transmisión, no siendo posible la compensación de ganancias y pérdidas en caso de varias transmisiones con resultados de distinto signo. Su cuantificación se efectuará aplicando las reglas del artículo 24 del TRLIRnR.

El importe obtenido por la venta de los derechos de suscripción preferente derivados de las Acciones minorará su coste de adquisición a efectos de futuras transmisiones, hasta que dicho coste quede reducido a cero. Las cantidades percibidas en exceso sobre el coste de adquisición se considerarán ganancia patrimonial quedando sujetas a tributación conforme a los criterios anteriormente descritos.

De acuerdo con lo dispuesto en el TRLIRnR, las ganancias patrimoniales obtenidas por no residentes sin mediación de establecimiento permanente no estarán sujetas a retención o ingreso a cuenta del IRnR.

El accionista no residente estará obligado a presentar declaración, determinando e ingresando, en su caso, la deuda tributaria correspondiente. Podrán también efectuar la declaración e ingreso su representante fiscal en España o el depositario o gestor de las acciones, con sujeción al procedimiento y modelo de declaración previstos en la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 17 de diciembre de 2010.

De resultar aplicable una exención, ya sea en virtud de la ley española o de un CDI, el inversor no residente habrá de acreditar su derecho mediante la aportación de un certificado de residencia fiscal expedido por la autoridad fiscal correspondiente de su país de residencia (en el que, si fuera el caso, deberá constar expresamente que el inversor es residente en dicho país en el sentido definido en el CDI que resulte aplicable). Dicho certificado de residencia tiene, a estos efectos, una validez de un año desde su fecha de emisión.

b) Impuesto sobre el Patrimonio

Sin perjuicio de lo que resulte de los convenios para evitar la doble imposición, están sujetas al IP, con carácter general, las personas físicas que no tengan su residencia habitual en España de conformidad con lo dispuesto en el artículo 9 de la LIRPF, que sean titulares a 31 de diciembre de cada año de bienes situados o derechos ejercitables en España.

El IP se estableció por la LIP y fue materialmente exigible hasta la entrada en vigor de la Ley 4/2008, de 23 de diciembre, por el que, sin derogar el Impuesto, se eliminó la obligación efectiva de contribuir.

Sin embargo, el artículo único del Real Decreto 13/2011, de 16 de septiembre, restablece el IP con carácter temporal para los ejercicios 2011 y 2012, quedando sujetos a dicho impuesto los valores o derechos que recaigan sobre éstos en los términos previstos en la LIP. Todo lo anterior, sin perjuicio de la normativa que, en su caso, hubieran aprobado las Comunidades Autónomas en el ejercicio de sus competencias.

c) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Sin perjuicio de lo que resulte de los CDI suscritos por España, las adquisiciones a título lucrativo por personas físicas no residentes en España, y cualquiera que sea la residencia del transmitente, estarán sujetas al ISD cuando la adquisición lo sea de bienes situados en territorio español o de derechos que puedan ejercitarse o hubieran de cumplirse en ese territorio. Las autoridades españolas vienen entendiendo que las acciones de una sociedad española deben considerarse bienes situados en España a efectos fiscales en todo caso.

Las sociedades no residentes en España no son sujetos pasivos de este impuesto y las rentas que obtengan a título lucrativo tributarán generalmente como ganancias patrimoniales de acuerdo con las normas del IRnR anteriormente descritas, sin perjuicio de lo previsto en los CDI que pudieran resultar aplicables.

Se aconseja a los accionistas no residentes que consulten con sus asesores fiscales sobre los términos en los que, en cada caso concreto, habrá de aplicarse el ISD.

4.12.3. Fiscalidad de la adquisición, titularidad y, en su caso, transmisión de las Obligaciones

A] Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de las Obligaciones

La adquisición y, en su caso, posterior transmisión de las Obligaciones estará exenta del ITPyAJD y del IVA, en los términos previstos en el artículo 108 de la Ley del Mercado de Valores y concordantes de las leyes reguladoras de los impuestos citados.

B] Imposición directa sobre las rentas derivadas de la tenencia y transmisión de las Obligaciones

(i) Inversores residentes en territorio español

Se considerarán inversores residentes en España, sin perjuicio de lo dispuesto en los CDI firmados por España, las entidades residentes en territorio español conforme al artículo 8 del TRLIS, y los contribuyentes personas físicas que tengan su residencia habitual en España, tal y como se define en el artículo 9.1 de la LIRPF, así como los residentes en el extranjero miembros de misiones diplomáticas españolas, oficinas consulares españolas y otros cargos oficiales, en los términos del artículo 9.2 de la última norma mencionada. También se consideraran contribuyentes del IRPF a las personas físicas de nacionalidad española que, cesando su residencia fiscal en España, acrediten su nueva residencia fiscal en un país o territorio calificado reglamentariamente como paraíso fiscal, tanto durante el periodo impositivo en el que se produzca el cambio de residencia como en los cuatro siguientes.

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

a) *Personas físicas. Rendimientos del capital mobiliario*

Los rendimientos que perciban los titulares de las Obligaciones que sean contribuyentes por el IRPF, así como las rentas derivadas de su transmisión o reembolso, tendrán la consideración de rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios de acuerdo con lo previsto en el apartado 2 del artículo 25 de la LIRPF. Dichas rentas se integrarán por su importe neto, una vez deducidos los gastos legalmente establecidos, en la base imponible del ahorro del ejercicio en que sean exigibles para su perceptor, gravándose a los tipos del 21, 25 ó 27%, respectivamente según el importe de dicha base imponible del ahorro sea (i) igual o inferior a 6.000 euros, (ii) entre 6.000 y 24.000 euros, y (iii) superior 24.000 euros.

El importe de las rentas derivadas de la transmisión de las Obligaciones vendrá determinado por la diferencia entre el valor de transmisión de las Obligaciones y su valor de adquisición o suscripción. Asimismo, se tendrán en cuenta para el cálculo del rendimiento los gastos accesorios de adquisición y enajenación, en tanto se justifiquen adecuadamente.

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

Para la determinación del rendimiento neto serán deducibles los gastos de administración y depósito de las Obligaciones, pero no los de gestión discrecional e individualizada de la cartera.

Los rendimientos del capital mobiliario estarán sujetos, con carácter general, a una retención del 21% a cuenta del IRPF de sus perceptores.

No obstante, no existirá obligación de retener sobre los rendimientos derivados de la transmisión o reembolso de las Obligaciones en la medida que dichos valores, como está previsto en esta emisión, (i) estén representados mediante anotaciones en cuenta y (ii) se negocien en un mercado secundario oficial de valores español.

No obstante lo anterior, se someterá a retención (a un tipo del 21%) la parte del precio correspondiente a la remuneración corrida cuando la transmisión de las Obligaciones tenga lugar durante los treinta días inmediatamente anteriores al cobro de dicha remuneración, y siempre que (i) el adquirente sea una persona o entidad no residente en territorio español o sea sujeto pasivo del IS y (ii) el adquirente no esté sujeto a retención por los rendimientos explícitos (el cupón) derivados de las Obligaciones transmitidas.

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

b) Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

Los inversores sujetos pasivos del IS integrarán en su base imponible el importe íntegro de los rendimientos que obtengan como consecuencia de la titularidad de las Obligaciones, tanto en concepto de intereses, en su caso, como con motivo de su transmisión, amortización o reembolso. Asimismo se integrarán en su base imponible los gastos inherentes a la adquisición o suscripción de las Obligaciones, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes del TRLIS.

No se practicará retención a cuenta del IS sobre los rendimientos derivados de la transmisión, amortización o reembolso de las Obligaciones en la medida en que éstas (i) estarán representados mediante anotaciones en cuenta y (ii) se negociarán en un mercado secundario oficial de valores español.

En el caso de intereses, no se practicará retención a cuenta del IS en la medida en que se cumplan con las obligaciones de información descritas en el apartado 4.12.3.D] siguiente.

(ii) Inversores no residentes en territorio español

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

Sin perjuicio de lo que puedan establecer los CDI suscritos por España, se considerarán inversores no residentes (sujeto a la oportuna acreditación) las personas físicas y las entidades que conforme a lo establecido en la LIRPF y el TRLIS tengan la consideración de no residentes en territorio español.

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

De acuerdo con lo establecido en la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros, las rentas derivadas de las Obligaciones obtenidas por personas o entidades no residentes en territorio

español que actúen a estos efectos sin establecimiento permanente en España estarán exentas del IRnR y, por tanto no estarán sujetas a retención a cuenta del citado impuesto.

Tratándose de intereses, la no aplicación de la retención se supeditará al cumplimiento del procedimiento descrito en el apartado 4.12.3.D] siguiente.

Si como consecuencia de no cumplir con el procedimiento establecido en dicho apartado los inversores no residentes hubieran sufrido una retención del 21% sobre los rendimientos derivados de las Obligaciones, estos podrán solicitar de las autoridades fiscales españolas, de acuerdo con el procedimiento y dentro de los plazos legalmente establecidos, la devolución del importe retenido.

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

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

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

C] Imposición sobre el patrimonio y sobre sucesiones y donaciones

(i) Impuesto sobre el Patrimonio

El IP se estableció por la LIP y fue materialmente exigible hasta la entrada en vigor de la Ley 4/2008, de 23 de diciembre, por el que, sin derogar el referido impuesto, se eliminó la obligación efectiva de contribuir.

Sin embargo, el artículo único del Real Decreto 13/2011, de 16 de septiembre, restablece el IP con carácter temporal para los ejercicios 2011 y 2012. Asimismo, se eleva el mínimo exento hasta 700.000 euros. Todo lo anterior, sin perjuicio de la normativa que, en su caso, hubieran aprobado las Comunidades Autónomas en el ejercicio de sus competencias.

Por tanto, los titulares de las Obligaciones personas físicas, ya sean residentes o no residentes en territorio español a efectos fiscales, quedarán gravados por este impuesto en las condiciones anteriores.

(ii) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

La transmisión de las Obligaciones por causa de muerte o donación a favor de personas físicas está sujeta a las normas generales del ISD sin perjuicio, en el caso de que el beneficiario tenga la consideración de no residente en territorio español a efectos fiscales, de lo dispuesto en los CDI suscritos por España que resulten de aplicación.

Para los supuestos en los que el beneficiario fuera una persona jurídica, la renta obtenida se gravará, si procede, con arreglo a las normas del IS o del IRnR, según los casos, y sin perjuicio en este último supuesto de lo previsto en los CDI que puedan resultar de aplicación.

D] Obligaciones de información

La Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros establece ciertas obligaciones de información en relación con las Obligaciones que deberán ser cumplidas con ocasión de cada pago de cupón.

El desarrollo reglamentario de las obligaciones de información contenidas en la citada Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985 se encuentra recogido en el artículo 44 del Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, por el que se aprueba el reglamento general de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos, en su redacción vigente. De acuerdo con lo establecido en dicho precepto, cuando se trate de valores registrados originariamente en una entidad de compensación y liquidación de valores domiciliada en territorio español, las entidades que mantengan los valores registrados en sus cuentas de terceros, así como las entidades que gestionan los sistemas de compensación y liquidación de valores con sede en el extranjero que tengan un convenio con la citada entidad de compensación y liquidación de valores domiciliada en territorio español, deberán suministrar al emisor, en cada pago de cupón, una declaración que, de acuerdo con lo que conste en sus registros, contenga la siguiente información respecto de las Obligaciones:

- a) Identificación de las Obligaciones.
- b) Importe total de los rendimientos.
- c) Importe de los rendimientos correspondientes a personas físicas residentes en España.
- d) Importe de los rendimientos que deban abonarse por su importe íntegro, es decir, aquellos rendimientos abonados a todos aquellos inversores que no sean personas físicas residentes en España así como la identificación de las personas jurídicas residentes fiscalmente en España.

El formato de la citada declaración se ajustará al establecido a tal efecto en el anexo del Real Decreto 1145/2011, de 29 de julio.

Esta declaración se presentará el día hábil anterior a la fecha de cada vencimiento de los rendimientos. La falta de presentación de la mencionada declaración por alguna de las entidades obligadas en la fecha prevista en el párrafo anterior determinará, para el emisor o su agente de pagos autorizado, la obligación de abonar los rendimientos que correspondan a dicha entidad por el importe líquido que resulte de la aplicación del tipo general de retención (actualmente el 21%).

No obstante, si antes del día 10 del mes siguiente al mes en que venzan los rendimientos, la entidad obligada presentara la correspondiente declaración, el emisor o su agente de pagos autorizado procederá, tan pronto como la reciba, a abonar las cantidades retenidas en exceso.

Adicionalmente, en tanto las autoridades fiscales españolas no se pronuncien acerca del contenido y del alcance concreto de la obligación de información regulada en la mencionada Disposición Adicional Segunda de Ley 13/1985 y sus normas de desarrollo, las entidades obligadas a elaborar la declaración mencionada en los párrafos anteriores deberán informar al emisor (con ocasión de cada pago de rendimientos) sobre la identidad de los siguientes titulares de las Obligaciones:

- a) Contribuyentes del IRPF.
- b) Sujetos pasivos del IS.

- c) Contribuyentes del IRnR que obtengan rendimientos derivados de las Obligaciones a través de un establecimiento permanente situado en territorio español.

4.12.4. Indicación de si el emisor asume la responsabilidad de la retención de impuestos en origen

Telefónica, en cuanto emisor y pagador de las rentas que puedan derivarse de la titularidad de las Acciones y de las Obligaciones objeto de esta nota sobre los valores, asume la responsabilidad de practicar las correspondientes retenciones a cuenta de impuestos en España con arreglo a lo dispuesto en la normativa vigente.

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

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

5.1.1. Condiciones a las que está sujeta la Oferta

La Oferta no está sujeta a condición alguna.

No obstante lo anterior, Telefónica se reserva expresamente el derecho a desistir de la Oferta, posponerla, aplazarla o suspenderla temporal o indefinidamente, en cualquier momento con anterioridad a la Fecha de Operación, en el supuesto de que concurrieran circunstancias de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las circunstancias de mercado o ante cambios o alteración sustancial de la situación política, económica o financiera nacional o internacional.

Telefónica deberá comunicar dicho desistimiento, aplazamiento o suspensión a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, a las Entidades Colaboradoras y a la Entidad Agente, en el plazo más breve posible y en todo caso el mismo día en que se produzca, mediante publicación del correspondiente hecho relevante.

5.1.2. Importe total de la Oferta

El importe efectivo máximo de la Oferta es de 2.000.000.000 de euros, que es el equivalente al 100% del importe nominal de la totalidad de las Participaciones Preferentes.

Considerando el compromiso incondicional e irrevocable de los titulares de las Participaciones Preferentes que acepten la Oferta de destinar el 40% del precio de compra de las Participaciones Preferentes a la adquisición de Acciones y el 60% restante a la suscripción y desembolso de Obligaciones, resulta que:

- (i) el importe efectivo máximo de la oferta de venta de Acciones es de 800.000.000 de euros, equivalente al 40% del importe total máximo de la Oferta, lo que supone, considerando el precio mínimo de venta de las Acciones de 9,75 euros anteriormente indicado, un máximo de 82.051.282 Acciones; y
- (ii) el importe nominal máximo de la oferta de suscripción de Obligaciones es de 1.200.000.000 de euros, equivalente al 60% del importe total máximo de la Oferta, lo que supone, considerando el tipo de emisión del 100% del valor nominal, un máximo de 2.000.000 de Obligaciones de 600 euros de valor nominal cada una de ellas.

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

Telefónica espera que la Oferta tenga lugar conforme al siguiente calendario:

- 5 de noviembre de 2012: inicio del periodo de aceptación de la Oferta.
- 23 de noviembre de 2012: finalización del periodo de aceptación de la Oferta.

- 19, 20, 21, 22 y 23 de noviembre de 2012: fechas de referencia para la determinación del Precio de las Acciones (tal y como se define más adelante).
- 29 de noviembre de 2012 ("**Fecha de Operación**"): compra de las Participaciones Preferentes, venta de las Acciones y suscripción y desembolso de las Obligaciones.
- 30 de noviembre de 2012: admisión a negociación de las Obligaciones.
- 4 de diciembre de 2012: fecha de liquidación de la operación de compra de las Acciones.

De producirse un retraso en este calendario, Telefónica lo comunicará al mercado lo antes posible mediante la publicación del correspondiente hecho relevante.

5.1.3.1. Periodo de aceptación de la Oferta

El periodo de aceptación de la Oferta comenzará el día 5 de noviembre de 2012 y finalizará el 23 de noviembre de 2012, ambos inclusive, sin perjuicio de que pudiese ser extendido de acuerdo con lo previsto en el apartado 5.1.3.3 siguiente.

Durante el periodo de aceptación, podrán acudir a la Oferta los titulares de Participaciones Preferentes que, al tiempo de formalización de su aceptación, aparezcan legitimados como tales en los registros contables de Iberclear y sus entidades participantes. La comprobación de la titularidad de las Participaciones Preferentes deberá realizarla la entidad participante depositaria en el momento de la aceptación de la Oferta.

5.1.3.2. Procedimiento de aceptación de la Oferta

Para aceptar la Oferta, los titulares de las Participaciones Preferentes deberán dirigirse a la entidad participante en Iberclear en la que las tengan depositadas, indicando su voluntad de aceptar la Oferta y, en consecuencia, de vender sus Participaciones Preferentes y, simultáneamente, de comprar las Acciones y suscribir las Obligaciones correspondientes, comunicando su número de cuenta de intermediación e instruyendo a la entidad participante depositaria para que proceda a bloquear el saldo de sus Participaciones Preferentes, para el buen fin de la operación. Además, los titulares de las Participaciones Preferentes deberán declarar que no se encuentran en los Estados Unidos de América y que no participan en esta Oferta desde los Estados Unidos de América, que no son residentes en los Estados Unidos de América o *U.S. Persons* y que no están actuando en nombre y por cuenta de una persona situada fuera de los Estados Unidos de América dando una orden de aceptar la Oferta desde los Estados Unidos de América.

Los titulares de las Participaciones Preferentes formalizarán sus aceptaciones con arreglo al modelo de orden que les sea facilitado por la entidad participante depositaria correspondiente.

Las órdenes que se cursen conllevan, de forma simultánea e inseparable:

- la aceptación de la oferta de compra de sus Participaciones Preferentes por parte de Telefónica al 100% de su valor nominal, con instrucciones de proceder a bloquear dichas Participaciones Preferentes; y
- el compromiso de reinversión del 40% del precio de compra de las Participaciones Preferentes en la compra de Acciones al precio que se indica en el apartado 5.3.1 siguiente y del 60% restante en la suscripción de Obligaciones al 100% de su valor nominal.

Las órdenes sólo podrán cursarse respecto de la totalidad de las Participaciones Preferentes de las que sea titular el aceptante en el momento de la aceptación, no siendo

posibles aceptaciones parciales. En el supuesto de que existan varios titulares en relación con las mismas Participaciones Preferentes, para acudir a la Oferta será necesario que la orden de aceptación sea suscrita por todos los titulares.

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

Las órdenes que se cursen tendrán carácter firme, incondicional e irrevocable, con excepción de (i) lo dispuesto en el apartado f) del artículo 40.1 del Real Decreto 1310/2005, que establece que en caso de que con motivo de cualquier nuevo factor significativo, inexactitud o error que sea relevante, susceptible de afectar a la evaluación de los valores, se publique un suplemento a esta nota sobre los valores, los inversores podrán revocar las órdenes de aceptación durante los dos días hábiles siguiente a la fecha de dicha publicación, retrasándose la Fecha de Operación en caso de que el periodo de revocación se alargase más allá de la fecha de finalización del periodo de aceptación; y (ii) en caso de que, por cualquiera causa, la Oferta no se realice, en cuyo caso, todas las órdenes de aceptación hasta entonces tramitadas quedarán automáticamente revocadas.

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., como entidad agente de la Oferta por cuenta de Telefónica (la “**Entidad Agente**”), remitirá a través de Iberclear las instrucciones operativas a las entidades participantes en Iberclear en las que los titulares de Participaciones Preferentes tengan constituidos los depósitos de las Participaciones Preferentes con indicación de los plazos, procedimientos y formatos a los que se debe de ajustar la comunicación de la información relativa a la Oferta, incluida la necesidad de que cada titular de Participaciones Preferentes que desee aceptar la Oferta declare que no se encuentra en los Estados Unidos de América, que no participa en esta Oferta desde los Estados Unidos de América, que no es una persona residente en los Estados Unidos de América o un U.S. Person y que no está actuando en nombre y por cuenta de una persona que se encuentre o resida en los Estados Unidos de América o de una persona situada fuera de los Estados Unidos de América dando una orden de aceptar la Oferta desde los Estados Unidos de América.

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

La declaración de aceptación de la Oferta implica automáticamente el consentimiento del aceptante para que la referida entidad participante gestione con la Entidad Agente la venta de las Participaciones Preferentes y la compra de las Acciones y la suscripción de las Obligaciones correspondientes, en los términos de la Oferta.

La ejecución de la orden de aceptación se realizará en la cuenta de custodia y administración de valores abierta a nombre del ordenante en la correspondiente entidad participante en la que se encuentren depositadas las Participaciones Preferentes o en otra cuenta de custodia y administración de valores que se abrirá al efecto, de acuerdo con los procedimientos internos de las entidades participantes. Por lo que respecta a los gastos que se deriven del mantenimiento de dichas cuentas y la ejecución, tramitación y liquidación de la Oferta, la entidad participante podrá aplicar las comisiones que tenga establecidas al efecto.

No se aceptará ninguna orden que no posea todos los datos identificativos del aceptante que vengan exigidos por la legislación vigente para este tipo de operaciones (nombre y apellidos o denominación social, domicilio, NIF o número de tarjeta de residencia tratándose de extranjeros con residencia en España o, en el caso de tratarse de no residentes en España que no dispongan de NIE, número de pasaporte y nacionalidad) o que provenga de un aceptante que se encuentre o resida en los Estados Unidos de América. En las órdenes formuladas por menores de edad o cualesquiera otras personas privadas de su capacidad de obrar deberá recogerse además los datos identificativos, incluyendo el NIF, de su representante legal.

Las entidades participantes no admitirán ninguna orden de aceptación en los supuestos en los que exista alguna carga, embargo, gravamen o derecho de terceros sobre las Participaciones Preferentes que limiten su libre transmisibilidad, salvo previo levantamiento de la carga, embargo, gravamen o derecho de terceros de que se trate.

Las entidades participantes responderán, de acuerdo con sus registros, de la titularidad y tenencia de las Participaciones Preferentes a las que se refieran las órdenes que tramiten, así como de la inexistencia de inscripciones de cargas, embargos, gravámenes o derechos de terceros que limiten su libre transmisibilidad.

Las entidades participantes deberán informar al aceptante que, de conformidad con la normativa vigente, están a su disposición en la página Web de la CNMV (www.cnmv.es) y en la de Telefónica (www.telefonica.com) esta nota sobre los valores (incluyendo el resumen) y el documento de registro vigente de Telefónica inscritos en los registros oficiales la Comisión Nacional del Mercado de Valores y, tras su firma, entregar copia de la orden realizada, procediendo al archivo de una copia de esta. A aquellos inversores que así lo soliciten se les facilitará un ejemplar en papel de la nota sobre los valores.

Asimismo las entidades participantes y colaboradoras aplicarán bajo su responsabilidad la normativa derivada de la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre Mercados de Instrumentos Financieros (“**MiFID**”), transpuesta a España en virtud de la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley del Mercado de Valores, y su normativa de desarrollo que resulte de aplicación, a través de las diferentes políticas y procedimientos internos definidos al efecto, en los cuales se contienen reglas detalladas para la calificación y clasificación de productos y su posterior comercialización.

Las entidades participantes deberán proceder a comunicar a la Entidad Agente el volumen total de Participaciones Preferentes que han aceptado la Oferta y remitir las transmisiones electrónicas de ficheros.

Los ficheros electrónicos de las entidades participantes deberán ser recibidos por la Entidad Agente en los plazos y forma establecidos en las instrucciones operativas que a tal efecto se emitan por la Entidad Agente, con el detalle de los titulares de Participaciones Preferentes que vayan a acudir a la Oferta (incluyendo los datos identificativos exigidos por la legislación vigente para este tipo de operaciones).

El incumplimiento por parte de las entidades participantes de lo establecido en dichas instrucciones operativas y las responsabilidades que de dicho incumplimiento se deriven serán imputables únicamente a la entidad participante responsable del envío.

La Entidad Agente podrá no admitir aquellas comunicaciones de las entidades participantes que hayan sido transmitidas en fecha u hora posterior a la señalada, o las que no cumplan cualesquiera de los requisitos que para las mismas se exigen en las instrucciones operativas emitidas o en la legislación vigente, sin responsabilidad alguna por su parte y sin perjuicio de la eventual responsabilidad en la que pudiera incurrir la entidad participante infractora ante los titulares de las órdenes presentadas en plazo ante dicha entidad.

Una vez finalizado el periodo de aceptación, el resultado de la Oferta será comunicado por la Entidad Agente a Telefónica de acuerdo con la información recibida de las entidades participantes en Iberclear, y por Telefónica a la Comisión Nacional del Mercado de Valores mediante el correspondiente hecho relevante.

5.1.3.3. *Modificación del periodo de aceptación y suscripción incompleta*

Si con anterioridad a la finalización del periodo de aceptación se hubiesen recibido órdenes de aceptación por la totalidad de las Participaciones Preferentes, Telefónica podrá dar por finalizado el periodo de aceptación comunicando dicha circunstancia mediante la publicación de un hecho relevante, sin que esta circunstancia afecte necesariamente al resto del calendario. Es decir, el cierre anticipado del periodo de aceptación no conllevará

necesariamente el adelanto de la Fecha de Operación, salvo que Telefónica decida lo contrario, lo que se comunicaría mediante el correspondiente hecho relevante.

Telefónica podrá decidir, con anterioridad a su finalización, extender la duración del periodo de aceptación en una o más ocasiones por un plazo máximo para el conjunto de las eventuales prórrogas de 15 días naturales, lo que supondrá una alteración del calendario de la Oferta. De producirse, este hecho deberá ser comunicado mediante hecho relevante.

Se prevé expresamente la posibilidad de suscripción incompleta de la emisión de Obligaciones y de la oferta de venta de las Acciones, para el caso de que al término del periodo de aceptación (incluidas sus prórrogas, en su caso) no hubiesen acudido a la Oferta la totalidad de las Participaciones Preferente, en cuyo caso Telefónica reducirá el importe de la emisión de Obligaciones y de la oferta de venta de las Acciones a la cantidad efectivamente aceptada. Este hecho será comunicado mediante la publicación de un hecho relevante.

5.1.4. Indicación de cuándo, y en qué circunstancias, puede revocarse o suspenderse la Oferta y de si la revocación puede producirse una vez iniciada la negociación

Las órdenes de aceptación de la Oferta tendrán carácter irrevocable, salvo (i) lo dispuesto en el apartado f) del artículo 40.1 del Real Decreto 1310/2005, que establece que en caso de que con motivo de cualquier nuevo factor significativo, inexactitud o error que sea relevante, susceptible de afectar a la evaluación de los valores, se publique un suplemento a la nota sobre los valores, los inversores podrán revocar las órdenes de aceptación durante los dos días hábiles siguiente a la fecha de dicha publicación, retrasándose la Fecha de Operación en caso de que el periodo de revocación se alargase más allá de la fecha de finalización del periodo de aceptación; y (ii) en caso de que, por cualquiera causa, la Oferta no se realice, en cuyo caso, todas las órdenes de aceptación hasta entonces tramitadas quedarán automáticamente revocadas.

Telefónica se reserva expresamente el derecho a desistir de la Oferta, posponerla, aplazarla o suspenderla temporal o indefinidamente, en cualquier momento con anterioridad a la Fecha de Operación, en el supuesto de que concurrieran circunstancias de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las circunstancias de mercado o ante cambios o alteración sustancial de la situación política, económica o financiera nacional o internacional. Telefónica deberá comunicar dicho desistimiento, aplazamiento o suspensión a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el plazo más breve posible y en todo caso el mismo día en que se produzca, mediante publicación del correspondiente hecho relevante.

No se ha previsto ninguna otra causa de desistimiento ni de revocación de la Oferta, al margen de las que pudieran derivarse de la aplicación de la ley o del cumplimiento de una resolución judicial o administrativa.

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

No existe la posibilidad de reducir las órdenes.

5.1.6. Detalles de la cantidad mínima y/o máxima de solicitud (ya sea por el número de los valores o por importe total de la inversión)

Las órdenes de aceptación deberán ser por la totalidad de las Participaciones Preferentes de las que sea titular el aceptante.

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

Las órdenes de aceptación serán irrevocables, sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado 5.1.4 anterior.

5.1.8. Método y plazos para el pago de los valores y para su entrega

Telefónica comprará las Participaciones Preferentes que acepten la Oferta al 100% de su valor nominal (esto es, a razón de 1.000 euros por Participación Preferente). Dicho precio, que se aplicará de forma irrevocable e inmediata a su reinversión simultánea en la adquisición de Acciones y en la suscripción y desembolso de Obligaciones en la proporción que se indica a continuación, será abonado en efectivo en la Fecha de Operación (29 de noviembre de 2012) en las cuentas de efectivo asociadas a las cuentas de valores donde estén depositadas las Participaciones Preferentes:

- el 40% del precio de compra de las Participaciones Preferentes (esto es, la cantidad de 400 euros por Participación Preferente) se destinará a la compra de Acciones, al precio por Acción que se indica en el apartado 5.3 siguiente, dotándose en la Fecha de Operación (29 de noviembre de 2012) quedando afectados los fondos en las correspondientes cuentas de efectivo a la liquidación del precio de compra de las Acciones correspondientes; y
- el 60% restante del precio de compra de las Participaciones Preferentes (esto es, la cantidad de 600 euros por Participación Preferente) se cargará en la Fecha de Operación (29 de noviembre de 2012) en las referidas cuentas de efectivo, destinándose inmediatamente a la suscripción y desembolso de Obligaciones, de 600 euros de valor nominal unitario, a la par. En consecuencia, por cada Participación Preferente que acepte la Oferta el inversor suscribirá y desembolsará una Obligación.

Asimismo a las Participaciones Preferentes que sean compradas en la Oferta se les abonará, en las referidas cuentas de efectivo, el Cupón Corrido. Dicho importe no queda sujeto al compromiso de reinversión en las Acciones y Obligaciones correspondientes.

Habida cuenta de la indivisibilidad de las Acciones y de la imposibilidad de entregar fracciones de una Acción, en los supuestos en los que, en función del precio de venta de las Acciones, el importe total a reinvertir en Acciones por cada titular de Participaciones Preferentes que acepte la Oferta no permita la compra de un número entero de Acciones, dichos titulares aplicarán a este propósito sólo el importe correspondiente al número entero inferior de Acciones más próximo. El importe restante quedará a disposición del inversor en la cuenta de efectivo asociada a la cuenta de valores señalada por el aceptante en su orden de aceptación y no se deberá aplicar a la compra de Acciones.

Por tanto, el remanente correspondiente a la diferencia entre el precio de las Participaciones Preferentes y el importe satisfecho por la suscripción de las Obligaciones y la compra del número entero de Acciones correspondientes quedará a disposición del inversor en su cuenta de efectivo.

Las Obligaciones estarán representadas mediante anotaciones en cuenta, procediéndose a su inscripción en el registro contable de Iberclear y sus entidades participantes a favor de los suscriptores.

A título de ejemplo, un titular de 10 Participaciones Preferentes que decidiese aceptar la Oferta, y suponiendo que el precio de venta de las Acciones fuera 10,20 euros, además de recibir el importe correspondiente al Cupón Corrido de dichas Participaciones Preferentes:

- Vendería sus 10 Participaciones Preferentes a Telefónica al 100% de su valor nominal, esto es, por un importe de 10.000 euros.
- Suscribiría 10 Obligaciones de 600 euros de valor nominal unitario, por un importe de 6.000 Euros (60% de 10.000 euros).
- Compraría 392 Acciones de Telefónica a un precio 10,20 euros por acción, por un importe de 3.998,40 euros (el número de acciones resulta de dividir el 40% de 10.000 euros, entre el precio de venta de 10,20 euros por Acción, redondeado al número entero inferior más próximo).

- Le quedaría un remanente en dinero de 1,60 euros, por diferencia entre el importe recibido por la venta de sus 10 Participaciones Preferentes y el importe satisfecho por la suscripción de 10 Obligaciones y la compra de 392 Acciones.

La compra de las Participaciones Preferentes y la venta de las Acciones correspondientes se realizará en la Fecha de Operación, con la intervención de la Entidad Agente, actuando por cuenta de Telefónica, una vez recibidos (i) los fondos necesarios para atender a la compra de las Participaciones Preferentes, (ii) los valores necesarios para atender a la venta de las Acciones y (iii) las instrucciones correspondientes de Telefónica, todo ello en los términos y plazos previstos en el contrato de agencia formalizado entre Telefónica y la Entidad Agente con ocasión de la Oferta.

En la Fecha de Operación (29 de noviembre de 2012), a cada aceptante de la Oferta se le abonará en la cuenta de efectivo asociada a la cuenta de valores donde tenga depositadas las Participaciones Preferentes, el precio de compra de estas, más el importe correspondiente Cupón Corrido calculado por Telefónica. Así mismo, en esa misma fecha la Entidad Agente adeudará, a través de Iberclear, el importe del desembolso de las Obligaciones por los titulares de Participaciones Preferentes que hayan aceptado la Oferta a cada entidad participante conforme a la información suministrada por estas.

En la Fecha de la Operación, la correspondiente entidad participante en Iberclear depositará en la cuenta de valores correspondiente las Obligaciones suscritas por cada inversor, y entregará, a través de Iberclear, a Telefónica las Participaciones Preferentes compradas.

No más tarde de la fecha de liquidación de la Oferta (el tercer día hábil siguiente a la Fecha de Operación, esto es, el 4 de diciembre de 2012), cada entidad participante de Iberclear cargará el importe correspondiente a la compra de las Acciones en las referidas cuentas de efectivo y pondrá a disposición en la cuenta de valores correspondiente de cada aceptante de la Oferta las Acciones compradas.

Cada entidad participante, en la Fecha de Operación (29 de noviembre de 2012), podrá afectar fondos por un importe igual al necesario para la adquisición de las Acciones por los titulares de las Participaciones Preferentes.

Telefónica no repercutirá gastos al suscriptor por la venta de sus Participaciones Preferentes, ni por la compra de las Acciones o la suscripción de las Obligaciones, sin perjuicio de los gastos, corretajes y comisiones previstos expresamente en sus folletos de tarifas que pueden cobrar las entidades participantes en Iberclear.

Los gastos correspondientes a la primera inscripción en el registro contable de anotaciones en cuenta de las Obligaciones serán por cuenta de Telefónica.

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

Telefónica hará público: (i) el precio de venta de las Acciones (determinado conforme a lo previsto en el apartado 5.3 siguiente); (ii) el resultado de la Oferta, detallando el número de Participaciones Preferentes que la han aceptado; y (iii) el número de Acciones y de Obligaciones a entregar a los aceptantes de la Oferta; todo ello a la mayor brevedad tras la finalización del periodo de aceptación y, en todo caso, dentro de los 4 días hábiles bursátiles siguiente, mediante la publicación del correspondiente hecho relevante.

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

No aplicable.

5.2. Plan de colocación y adjudicación

5.2.1. Las diversas categorías de posibles inversores a los que se ofertan los valores. Si la oferta se hace simultáneamente en los mercados de dos o más países y si se ha reservado o se va a reservar un tramo para determinados países, indicar el tramo

La Oferta se dirige exclusivamente a los titulares de las Participaciones Preferentes, excepto aquéllos que se encuentren o residan en los Estados Unidos de América o en una jurisdicción donde la distribución de esta información o la participación en la Oferta esté restringida.

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

La Oferta no será objeto de registro en ninguna jurisdicción distinta de España y, por lo tanto, no se dirige a inversores residentes en jurisdicciones cuya normativa de valores que resulte de aplicación exija la autorización o el registro de un folleto informativo o cualquier otro documento, por lo que dichos inversores, en la medida en que sean titulares de Participaciones Preferentes, no podrán aceptar la Oferta.

5.2.2. En la medida en que tenga conocimiento de ello el emisor, indicar si los accionistas principales o los miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión del emisor tienen intención de suscribir la Oferta, o si alguna persona tiene intención de suscribir más del cinco por ciento de la Oferta

Telefónica no tiene conocimiento de si sus accionistas significativos, o los miembros de sus órganos de administración, de gestión o de supervisión son titulares de Participaciones Preferentes y si, en dicho supuesto, tienen intención de aceptar la Oferta. Asimismo, Telefónica no tiene conocimiento de si algún posible inversor tiene la intención de adquirir más del 5% del importe de la Oferta.

5.2.3. Reglas de adjudicación

No procede.

5.2.4. Proceso de notificación a los solicitantes de la cantidad asignada

No procede notificación de Telefónica sobre las Acciones y Obligaciones asignadas a los titulares de Participaciones Preferentes que hayan aceptado la Oferta, por cuanto que las Acciones y Obligaciones se asignarán a los aceptantes de forma automática, conforme a las fórmulas anteriormente mencionadas, sin posibilidad de asignar una cantidad distinta de Acciones y/u Obligaciones.

Lo anterior se entiende sin perjuicio de las comunicaciones que las entidades participantes en Iberclear tengan previsto realizar a los titulares de Participaciones Preferentes que acepten la Oferta.

En todo caso, los aceptantes de la Oferta podrán conocer el número de Acciones y Obligaciones que les han sido asignadas consultando su cuenta de valores indicada en la orden de aceptación, una vez que haya ocurrido la Fecha de Operación (que está previsto que tenga lugar el 29 de noviembre de 2012).

5.2.5. Sobre-adjudicación y «green shoe»

No procede.

5.3. Precios

5.3.1. Indicación del precio al que se ofertarán los valores

5.3.1.1. Precio de compra de las Participaciones Preferentes

Telefónica ofrece la compra de las Participaciones Preferentes al 100% de su valor nominal, esto es, por un importe de 1.000 euros por Participación Preferente, que se aplicará de forma incondicional e irrevocable a su inmediata reinversión en Acciones y Obligaciones.

5.3.1.2. Cupón corrido de las Participaciones Preferentes

Asimismo, a las Participaciones Preferentes que sean compradas en la Oferta se les abonará el cupón corrido devengado desde la última fecha de pago de cupón hasta la Fecha de Operación (29 de noviembre de 2012), inclusive, redondeado por exceso o por defecto al céntimo de euro más próximo. Dicho importe no queda sujeto al compromiso de reinversión en las Acciones y Obligaciones correspondientes.

5.3.1.3. Precio de venta de las Acciones

Las Acciones se ofrecen a un precio igual a la media aritmética de los precios medios ponderados de la acción de Telefónica durante los cinco días hábiles bursátiles anteriores a la fecha de finalización del periodo de aceptación de la Oferta (este último inclusive) (esto es, desde el 19 al 23 de noviembre de 2012, ambos inclusive), con un mínimo de 9,75 euros y un máximo de 11,05 euros por Acción (que resultan de aplicar una banda de, aproximadamente, +/- 6,25% a la media aritmética de los precios promedios ponderados de la acción de Telefónica en las últimas 20 sesiones bursátiles anteriores al 26 de octubre de 2012 (inclusive), esto es, a un precio por acción de 10,40682 euros).

Se entenderá por "precio medio ponderado" el determinado conforme a lo establecido en el artículo 15 del Real Decreto 1416/1991, de 27 de septiembre, sobre operaciones bursátiles especiales y sobre transmisión extrabursátil de valores cotizados y cambios medios ponderados, tomándose como referencia, salvo error manifiesto, los que consten en la certificación que a tal efecto a solicitud de Telefónica o de la Entidad Agente (actuando por cuenta de Telefónica) emita la Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Madrid.

A modo de ejemplo y de conformidad con la citada fórmula, tomando como referencia la media aritmética de los precios medios ponderados de la acción de Telefónica durante los cinco días hábiles bursátiles anteriores al 29 de octubre (este último inclusive) (esto es, los días 23, 24, 25, 26 y 29 de octubre de 2012), el precio de venta de las Acciones sería de 10,20 euros, dentro del rango de precio mínimo (9,75 euros) y máximo (11,05 euros) por Acción.

En el apartado 5.1.8 de esta nota sobre los valores se incluye, a efectos ilustrativos, un ejemplo numérico de las distintas operaciones que conforman la Oferta desde el punto de vista del inversor.

5.3.1.4. Precio de suscripción de las Obligaciones

Las Obligaciones se ofrecen a un precio igual al 100% de su valor nominal, esto es, a un precio de 600 euros por Obligación.

5.3.1.5. Gastos para los aceptantes de la Oferta

Telefónica no repercutirá gasto alguno a los aceptantes de la Oferta por la venta de sus Participaciones Preferentes y la compra de las Acciones y la suscripción de las Obligaciones correspondientes, sin perjuicio de los gastos, corretajes y comisiones previstos expresamente en sus folletos de tarifas que pueden cobrar las entidades participantes en Iberclear en las que los aceptantes tengan depositadas sus Participaciones Preferentes a través de las cuales tramiten su aceptación, en cuyo caso dichos aceptantes deberán contar

con efectivo suficiente en las cuentas de efectivo asociadas a las cuentas de valores para atender el pago de dichos gastos, corretajes o comisiones.

Los gastos correspondientes a la primera inscripción de las Obligaciones en el registro contable de anotaciones en cuenta serán por cuenta de Telefónica.

5.3.2. Proceso de publicación del precio de Oferta

Véase el apartado 5.1.9 anterior.

5.3.3. Si los tenedores de participaciones del emisor tienen derechos de adquisición preferentes y este derecho está limitado o suprimido, indicar la base del precio de emisión si esta es dineraria, junto con las razones y los beneficiarios de esa limitación o supresión

No aplica.

5.3.4. En los casos en que haya o pueda haber una disparidad importante entre el precio de Oferta y el coste real en efectivo para los miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión, o altos directivos o personas vinculadas, de los valores adquiridos por ellos en operaciones realizadas durante el último año, o que tengan el derecho a adquirir, debe incluirse una comparación de la contribución pública en la Oferta propuesta y las contribuciones reales en efectivo de esas personas

No aplica.

5.4. Colocación y aseguramiento

5.4.1. Entidades colaboradoras

Los titulares de Participaciones Preferentes que deseen aceptar la Oferta deberán dirigirse a la entidad participante donde las tengan depositadas y formular su declaración de aceptación conforme a lo previsto en el apartado 5.1.3.2 anterior.

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. y Caixabank, S.A. actuarán como entidades colaboradoras de la Oferta. Cada una de las entidades colaboradoras se ha comprometido a promover activamente la aceptación de la Oferta con respecto a los titulares de las Participaciones Preferentes que las tengan depositadas en dicha entidad colaboradora. Por sus servicios como entidades colaboradoras, éstas tendrán derecho a percibir una comisión que se determinará en función del volumen reinvertido por los aceptantes de la Oferta a través de la correspondiente entidad colaboradora.

Las Acciones y las Obligaciones no han sido y no serán registradas bajo la *Securities Act* de los Estados Unidos de América o bajo las leyes de valores de cualquier Estado de los Estados Unidos de América u otra jurisdicción de los Estados Unidos de América y no pueden ser ofrecidas, vendidas o entregadas, directa o indirectamente, en los Estados Unidos de América sin haberse registrado previamente, o sin estar dentro de alguna de las excepciones para su registro, bajo la *Securities Act* de los Estados Unidos de América.

5.4.2. Agente de pagos y entidades depositarias

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. actúa como Entidad Agente de la Oferta.

Las Acciones están y las Obligaciones estarán representadas mediante anotaciones en cuenta. Las entidades encargadas del registro contable son Iberclear y sus entidades participantes.

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. actuará como Agente de Pagos y de Cálculo de las Obligaciones.

5.4.3. Entidades aseguradoras y procedimiento

No aplica.

5.4.4. Fecha del acuerdo de aseguramiento

No aplica.

6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

6.1. Solicitudes de admisión a cotización

Telefónica solicitará la admisión a negociación de las Obligaciones finalmente emitidas en el Mercado AIAF de Renta Fija, para su contratación a través del Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND).

A tal efecto, Telefónica llevará a cabo las correspondientes solicitudes, elaborará y presentará todos los documentos oportunos en los términos que considere convenientes y realizará cuantos actos sean necesarios para la admisión a negociación de las Obligaciones en el plazo máximo de un mes desde la Fecha de Operación. No obstante lo anterior, la admisión a cotización de las Obligaciones está previsto que tenga lugar el día 30 de noviembre de 2012. En el supuesto de que concurrieran circunstancias extraordinarias ajenas a la voluntad del emisor que hicieran imposible la cotización de las Obligaciones en el plazo máximo fijado, Telefónica lo comunicará a la Comisión Nacional del Mercado de Valores a la mayor brevedad posible, sin perjuicio de la responsabilidad en la que pudiese incurrir.

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

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

Las acciones representativas del capital social de Telefónica cotizan en el Mercado Continuo de las Bolsas de Valores españolas, así como en las Bolsas de Valores de Nueva York, Londres, Buenos Aires y Lima.

Por su parte, Telefónica no tiene admitidas a negociación en el Mercado AIAF de Renta Fija emisiones de obligaciones simples.

6.3. Si, simultáneamente o casi simultáneamente con la creación de los valores para los que se busca la admisión en un mercado regulado, se suscriben o se colocan privadamente valores de la misma clase, o si se crean valores de otras clases para colocación pública o privada, deben darse detalles sobre la naturaleza de esas operaciones y del número y las características de los valores a los cuales se refieren

No aplica.

6.4. Entidades de liquidez

Con fecha 30 de octubre de 2012, Telefónica ha formalizado sendos contratos de liquidez con Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. y con Caixabank, S.A. (las "**Entidades de Liquidez**") para la emisión de las Obligaciones.

Los principales términos de los referidos contratos de liquidez se incluyen a continuación:

Las Entidades de Liquidez se comprometen a ofrecer liquidez a los titulares de las Obligaciones desde su admisión a negociación hasta la fecha de amortización final, mediante la introducción de órdenes vinculantes de compra y de venta en el Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND) de AIAF Mercado de Renta Fija, comunicando al organismo rector del Mercado AIAF tal extremo, para su inscripción en el registro de entidades que prestan este servicio.

Las Entidades de Liquidez no garantizan, avalan o asumen responsabilidad alguna respecto del buen fin de las Obligaciones.

Las Entidades de Liquidez se comprometen a dotar de liquidez a las Obligaciones, al menos desde las 9:00 horas hasta las 16:30 horas de cada sesión de negociación, mediante la introducción en SEND de órdenes vinculantes de compra y venta sobre las Obligaciones, de conformidad con las siguientes reglas:

- (a) El volumen mínimo de cada orden de compra y venta introducida por las Entidades de Liquidez será de 15.000 euros, si bien puede variar según la disponibilidad de Obligaciones para su venta en cada momento. Sin perjuicio de lo anterior, el compromiso de cada Entidad de Liquidez está limitado diariamente a un volumen nominal comprado neto (sustrayendo el nominal vendido al nominal comprado) máximo de 500.0000 euros de nominal, de forma que no estará obligado a introducir órdenes de compra adicionales diarias cuando haya alcanzado dicho límite.
- (b) La diferencia entre los precios de oferta y demanda cotizados por las Entidades de Liquidez, en términos de T.I.R., no será superior al 10% de la T.I.R. correspondiente a la demanda, con un máximo de 50 puntos básicos en los mismos términos y nunca será superior al 1% en términos de precio. El cálculo de la T.I.R. se realizará conforme a los estándares de mercado en cada momento.
- (c) En caso de alteración extraordinaria de las circunstancias del mercado, las Entidades de Liquidez podrán cotizar precios de oferta y demanda cuya diferencia no se ajuste a lo establecido en la letra (b) anterior, de acuerdo con la normativa establecida en SEND para este supuesto.
- (d) Cuando las Entidades de Liquidez no dispongan de Obligaciones que les permitan cotizar precio de venta, el precio de compra cotizado reflejará, al menos, el valor razonable y podrán tomar como referencia el precio de cierre del valor en la última sesión en la que éste se haya negociado.

Según lo establecido en el Contrato de Liquidez, las Entidades de Liquidez podrá exonerarse de sus compromisos de dotar liquidez a las Obligaciones, en los siguientes supuestos:

- (a) Ante cambios en las circunstancias legales, estatutarias, regulatorias, fiscales o económicas actuales que, a juicio de las Entidades de Liquidez, afecten de forma negativa a la emisión o a Telefónica, o a la compraventa de las citadas Obligaciones por parte de las Entidades de Liquidez o a su habitual operativa como entidad de liquidez.
- (b) Cuando se aprecie de forma determinante una disminución significativa en la solvencia de Telefónica o en la capacidad de pago de sus obligaciones. A estos efectos, no se considerará una disminución de la solvencia de Telefónica siempre que mantenga para 2 de las 3 agencias de rating el nivel de *investment grade*, lo que significa que la Sociedad debe tener un rating igual o superior a Baa3 por Moody's y BBB- por Estándar & Poor's y Fitch.
- (c) Ante supuestos de fuerza mayor, entendiéndose como tal una alteración sustancial de la situación política, económica o financiera nacional e internacional, o un desencadenamiento de hostilidades, guerra o acaecimiento de cualquier conflicto de naturaleza similar, o ante una situación general de los mercados de renta fija o de crédito en general, en la medida en que afecten sustancialmente a la función de las Entidades de Liquidez o a los índices de cotización de los mercados, que hicieran excepcionalmente gravoso el cumplimiento del contrato de liquidez.
- (d) Cuando Telefónica incumpla sus obligaciones frente a las Entidades de Liquidez.
- (e) Cuando el valor nominal de las Obligaciones que la Entidad de Liquidez mantenga en su cuenta propia, derivado de compras realizadas a terceros en mercado, sea superior al 5% del importe nominal vivo de la emisión de Obligaciones. Quedan excluidas de este cómputo las Obligaciones de titularidad del banco cuya adquisición se derive de haber acudido esta entidad

por cuenta propia a la oferta de recompra de participaciones preferentes presentada por Telefónica.

En todos estos supuestos anteriores, las Entidades de Liquidez se obligan a comunicar dicha circunstancia al organismo rector del Mercado AIAF y a Telefónica, indicando la fecha y la hora en la que causará efecto. En cualquier caso, las Entidades de Liquidez se obligan a reanudar el cumplimiento de sus compromisos de dotar de liquidez a las Obligaciones cuando las causas que hayan motivado su exoneración hayan desaparecido. En este sentido, las Entidades de Liquidez comunicará al organismo rector del Mercado AIAF y a Telefónica la fecha y hora a partir de la cual reanudará el citado cumplimiento.

Los contratos de liquidez podrán ser resueltos por cualquiera de las partes, en caso de incumplimiento por la otra parte de las obligaciones asumidas o por decisión unilateral, siempre y cuando así lo comunique a la otra parte con un preaviso mínimo de 30 días. La resolución de alguno de los contratos de liquidez será comunicada al organismo rector del Mercado AIAF, con copia a la CNMV y a Ibercelar.

En cualquier caso, los contratos de liquidez seguirán desplegando todos sus efectos y las Entidades de Liquidez deberán seguir asumiendo sus funciones en tanto no se haya celebrado un nuevo contrato con otra entidad. Transcurrido el plazo de 30 días sin que Telefónica la hubiera designado, las Entidades de Liquidez podrán presentar a Telefónica otras que las sustituyan en los mismos términos del compromiso de liquidez, no pudiendo Telefónica rechazarla, salvo que concurran motivos fundados debidamente justificados por Telefónica y debiendo formalizar la designación en un plazo máximo de 7 días hábiles.

6.5. Estabilización

No aplica.

7. TENEDORES VENDEDORES DE VALORES

7.1. Nombre y dirección profesional de la persona o de la entidad que se ofrece a vender los valores, naturaleza de cualquier cargo u otra relación importante que los vendedores hayan tenido en los últimos tres años con el emisor o con cualquiera de sus antecesores o personas vinculadas

Las Acciones que se ofrecen son acciones propias que Telefónica posee directamente en autocartera.

El nombre y dirección profesional de Telefónica son, tal y como consta en sus estatutos sociales:

- Telefónica, S.A.
- Domicilio social: calle Gran Vía, número 28, Madrid.

7.2. Número y clase de los valores ofertados por cada uno de los tenedores de valores

El número de Acciones (que son la misma clase y serie que las actualmente en circulación) que se ofrece dependerá del precio de venta de las Acciones y del número de Participaciones Preferentes que acepten la Oferta.

Considerando que el importe efectivo máximo de la oferta de venta de Acciones es de 800.000.000 de euros, equivalente al 40% del importe total máximo de la Oferta, lo que supone, considerando el precio mínimo de venta de las Acciones de 9,75 euros (según se indica en el apartado 5.3 anterior), que el número máximo de Acciones que se ofrece es de 82.051.282 Acciones.

7.3. Compromisos de no disposición

No se ha previsto la asunción de compromisos de no disposición por parte de accionistas de Telefónica y de la propia Telefónica en relación con la Oferta.

8. GASTOS DE LA OFERTA

A continuación se incluye una previsión aproximada de los gastos de la Oferta. Esta estimación tiene carácter meramente informativo, dada la dificultad de precisar su importe definitivo a la fecha de esta nota sobre los valores:

Concepto	Importe estimado (en euros)
Tasas CNMV admisión	9.840,27
Tasas CNMV oferta pública de venta de acciones	71.128,77
Tasas AIAF	55.000,00
Tasas Iberclear	500,00
Otros gastos (agencia, legales, publicidad, expertos y asesores, etc.)	420.000,00
TOTAL	556.469,04

Adicionalmente las entidades colaboradoras tendrán derecho percibir una comisión de colaboración por un importe igual al 3% del importe nominal reinvertido en las Acciones a través de las entidades colaboradoras y al 1,5% del importe nominal reinvertido a través de las entidades colaboradoras en la suscripción de las Obligaciones.

9. DILUCIÓN

9.1. Cantidad y porcentaje de la dilución inmediata resultante de la Oferta

No aplicable.

9.2. En el caso de una oferta de suscripción de los tenedores actuales, importe y porcentaje de la dilución inmediata si no suscriben la oferta

No aplicable.

10. INFORMACIÓN ADICIONAL

10.1. Personas y entidades asesoras de la oferta

J&A Garrigues, S.L.P. ha asesorado a Telefónica en los aspectos legales en Derecho español de la Oferta.

Davis Polk & Wardwell LLP ha asesorado a Telefónica en derecho de mercado de valores estadounidense.

10.2. Indicación de otra información de la nota sobre los valores que haya sido auditada o revisada por los auditores y si los auditores han presentado un informe. Reproducción del informe o, con el permiso de la autoridad competente, un resumen del mismo

En esta nota sobre los valores no se incluye ninguna información que haya sido objeto de auditoría o revisión por los auditores distinta de la expresamente señalada.

10.3. Informes de expertos independientes

KPMG Auditores, S.L., en calidad de experto independiente, con domicilio en Madrid, Edificio Torre Europa, Paseo de la Castellana, 95, 28046 Madrid, ha emitido un informe de fecha 30 de octubre de 2012 sobre la razonabilidad de la Oferta, que se adjunta como anexo. El objetivo principal de

este informe es analizar la razonabilidad de la Oferta, es decir, dónde se sitúa el valor de la combinación de Acciones y Obligaciones que se ofrecen en la Oferta (el “**Paquete de Reinversión**”) con respecto al valor de las Participaciones Preferentes actualmente en circulación.

Para la valoración de las Participaciones Preferentes así como de los instrumentos de renta fija que componen el Paquete de Reinversión, el experto independiente ha utilizado modelos matemáticos de valoración (Peterson & Stapleton 2003) y para ello se ha basado en información de mercado sobre tipos de interés, expectativas de evolución de los tipos de interés a corto plazo, márgenes de crédito de Telefónica y de otros emisores comparables, así como de otras variables de mercado necesarias para la determinación del valor.

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

Valoración de la Participaciones Preferentes:

Las Participaciones Preferentes tendrían un valor según el modelo utilizado y descrito en el informe de valoración que se situaría en un intervalo entre el 75.32% y el 79.32% del nominal de las Participaciones Preferentes. Este dato se compara con el valor que se desprende de la cotización de las Participaciones Preferentes en el mercado SEND y que se sitúa en el 77% a 29 de octubre de 2012. El valor estimado de cada Participación Preferente estaría, por lo tanto, alrededor de 773 euros.

Valoración de las Obligaciones

Para la valoración de las Obligaciones, el experto ha utilizado el mencionado modelo de Peterson&Stapleton 2003 donde se han utilizado como información, cotizaciones de mercado de bonos *senior* de Telefónica con diferentes plazos de vencimiento.

Como resultado de la aplicación de este modelo, las Obligaciones simples tendrían un valor en un intervalo de 88.53% y el 89.93% con respecto a su nominal de 600 euros, es decir, aproximadamente, de 535 euros por Obligación.

Valoración de las Acciones

El conjunto de Acciones a comprar con el 40% del producto de la venta de cada Participación Preferente (esto es, 400 euros por Participación Preferente), tendría un valor aproximado de 394 euros, como se describe más detalladamente en el informe de valoración.

Valoración del Paquete de Reinversión

Considerando que el valor de las Obligaciones actualmente se situaría en torno al 90%, el suscriptor de una Obligación estaría realizando un desembolso de 600 euros y adquiriría un título valorado inicialmente según el referido informe de valoración en, aproximadamente, 535 euros. Por su parte, el valor razonable de las Acciones a comprar con el 40% del precio de cada Participación Preferente, considerando el ajuste provocado por el establecimiento de la banda de protección, podría estar en torno a 394 euros a la fecha del informe de valoración.

Por tanto, según el referido informe, la valoración conjunta del Paquete de Reinversión se situaría en 929 euros aproximadamente. Este valor debe compararse con los 773 euros del valor estimado o con los 770 euros del valor de cotización actual de las Participaciones Preferentes en el mercado SEND.

KPMG Auditores, S.L. concluye en su informe que, aplicando los criterios explicados, la Oferta se consideraría razonable si el valor razonable del Paquete de Reinversión es igual o mayor que el valor razonable estimado para las Participaciones Preferentes. KPMG Auditores, S.L. concluye que la Oferta es razonable dado que el inversor, basado en los valores razonables que se estiman en el informe de valoración, obtendría mediante el Paquete de Reinversión un valor de, aproximadamente, 929 euros por cada Participación Preferente cuyo valor estimado sería, igualmente según el citado informe, de 770 euros.

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

Se hace constar que el informe realizado por KPMG Auditores, S.L., en calidad de experto independiente, se ha reproducido en el anexo adjunto de forma literal y con exactitud y que, en la medida en que Telefónica tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información publicada por ese tercero, no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa.

Telefónica no tiene conocimiento de que KPMG Auditores, S.L. tenga ningún interés importante en el emisor.

10.5. Calificación crediticia

Telefónica no ha solicitado a ninguna entidad calificadora una evaluación del riesgo de las Obligaciones.

A la fecha de registro de esta nota sobre los valores, Telefónica tiene asignadas las siguientes calificaciones crediticias:

	Largo Plazo	Corto Plazo	Perspectiva	Fecha última revisión
Standard & Poor's Credit Market Services Europe Limited ⁽¹⁾	BBB	A-2	En revisión para rebaja	12/10/2012
Moody's Investors Service España, S.A. ⁽²⁾	Baa2	P-2	Negativa	18/10/2012
Fitch Ratings Limited ⁽³⁾	BBB+	F-2	Negativa	08/06/2012

Advertencia: estas calificaciones crediticias son sólo una opinión sobre el grado de solvencia de la sociedad y pueden ser revisadas, suspendidas o retiradas en cualquier momento por las respectivas agencias de calificación.

Las agencias de calificación crediticia están establecidas en la Unión Europea y registradas de conformidad con el Reglamento CE 1060/2009.

Descripción de la calificación

(1) Grado de Inversión. Alta calidad crediticia y bajo riesgo de crédito. La capacidad del emisor para atender al pago de principal e intereses se considera Adecuada, aunque está más expuesta ante cambios en el entorno económico y de operaciones que calificaciones superiores.

(2) Grado de inversión. Los bonos y emisiones preferentes con esta calificación se consideran emisiones de calidad crediticia media, sujetos a moderado riesgo de crédito y que pueden presentar ciertas características especulativas.

(3) Grado de inversión. Elevada calidad crediticia y bajo riesgo de crédito. La capacidad para atender al pago de las obligaciones se considera sólida, aunque está más expuesta ante cambios en el entorno económico y operativo que calificaciones superiores.

* * *

En Madrid, a 30 de octubre de 2012

Telefónica, S.A.

P.p.

Don Miguel Escrig Meliá
Director Financiero

Don Ramiro Sánchez de Lerín García-Ovies
Secretario General Jurídico y del Consejo de
Administración

ANEXO: INFORME DE VALORACIÓN

TELEFÓNICA, S.A.

Informe sobre la razonabilidad de la operación de recompra de participaciones preferentes y simultánea oferta de venta de acciones propias en autocartera y de suscripción de obligaciones de deuda simple.

KPMG Auditores, S.L.

30 de octubre de 2012

Este informe contiene 21 páginas

Ref. 2012n27str3



KPMG Auditores S.L.
Edificio Torre Europa
Paseo de la Castellana, 95
28046 Madrid

Teléfono +34 91 456 34 00
Fax +34 91 555 01 32
Internet www.kpmg.es

TELEFÓNICA, S.A.
Distrito Telefónica – Edificio Central, Planta 2.
Ronda de la comunicación S/N
28050 Madrid

A la atención de:
D. Miguel Escrig Meliá

Nuestra ref 2012n27str3

Contacto 91 456 3400

30 de octubre de 2012

Muy Señores Nuestros:

Atendiendo a su solicitud, a continuación, presentamos nuestro análisis sobre la razonabilidad de las condiciones de una operación (en adelante la Operación) de oferta de recompra de participaciones preferentes de Telefónica Finance USA LLC y simultánea venta de acciones ordinarias de la autocartera de Telefónica, S.A y suscripción de obligaciones de nueva emisión de Telefónica, S.A. (en adelante Telefónica) en la que se pretende sustituir participaciones preferentes (en adelante las Preferentes) emitidas en el año 2002 por la compañía Telefónica Finance USA LLC con garantía de Telefónica por un paquete de reinversión (en adelante el Paquete de Reinversión) que incluiría acciones ordinarias de Telefónica ya cotizadas en el Mercado Continuo Español y provenientes de la autocartera de Telefónica (en adelante las Acciones) y la suscripción de obligaciones de deuda sénior a 10 años cancelables (callables) emitidas por Telefónica (en adelante las Obligaciones Simples).

Objetivo, alcance y otras consideraciones relevantes

El objetivo principal de este informe es analizar la razonabilidad de la oferta de recompra de las Preferentes con respecto al Paquete de Reinversión, concretamente; estimaremos dónde se sitúa el valor del Paquete de Reinversión con respecto al valor de las Preferentes actualmente en circulación. Para cumplir con este objetivo es necesario calcular el valor razonable de las Preferentes que se compran y el valor razonable del Paquete de Reinversión que se compone de las Obligaciones Simples y de las Acciones para poder comparar los valores a una determinada fecha que hemos fijado el 29 de octubre de 2012 y concluir sobre la razonabilidad de la Operación propuesta por Telefónica desde un punto de vista objetivo e independiente. En este sentido, y para dejar claro nuestro enfoque objetivo, daremos la razonabilidad en base a valores de mercado si el valor del Paquete de Reinversión es igual o mayor que el valor de las Preferentes. Además, pretendemos dar herramientas cualitativas e información útil para el juicio de un tercero que ayuden a evaluar el cambio de perfil de riesgo de un inversor al pasar a tener el Paquete de Reinversión en lugar de las Preferentes.

Queremos remarcar que toda valoración lleva implícitos, además de factores objetivos, otros factores subjetivos que implican juicio y que, por lo tanto, los resultados obtenidos constituyen únicamente una referencia, por lo que no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con las conclusiones del mismo.

Hemos identificado en este documento las fuentes de información utilizadas. Ni KPMG Auditores, S.L. (en adelante KPMG), ni sus sociedades matriz, filiales, asociadas, o sociedades controladas o sociedades de su red, ni sus socios y empleados, asumen responsabilidad alguna en relación con la información proporcionada por dichas fuentes.

Los resultados y datos observados del pasado no garantizan el futuro rendimiento y condiciones de mercado, ni son necesariamente indicativos del mismo. La información contenida en el informe podría incluir resultados de análisis cuantitativos que representen potenciales sucesos futuros que podrían o no acontecer y no constituirá un análisis completo de los hechos sustanciales de cada producto.

Por otra parte, debe tenerse en consideración que en el contexto de un mercado abierto, pueden existir spreads y precios diferentes para determinados instrumentos financieros, debido a factores subjetivos como el poder de negociación entre las partes o a distintas percepciones de las perspectivas futuras.

Además debe considerarse que dada la actual situación de los mercados y su complejidad, el análisis sobre la razonabilidad del spread de estos instrumentos financieros y su valoración, se ha basado en ciertas hipótesis y asunciones, y en la utilización de determinados modelos. La valoración podría haber sido diferente en caso de haberse considerado diferentes hipótesis y asunciones o haber utilizado modelos diferentes.

La información y las opiniones contenidas en el informe se exponen a título informativo y no constituyen una recomendación individual, invitación, oferta, solicitud u obligación de inversión, ni asesoramiento jurídico, fiscal o de otro tipo, de ésta o cualquier otra operación financiera. La información reseñada no tiene en cuenta ni normas fiscales ni contables que pudieran ser de aplicación para las contrapartidas. En consecuencia, KPMG no será responsable de las diferencias, si existen, entre sus propias valoraciones y las valoraciones a las que puedan acceder terceras partes. KPMG no será responsable de ninguna pérdida financiera ni decisión tomada por terceros sobre la base de la información contenida en este informe. En todo caso, cualquier inversor interesado deberá solicitar el asesoramiento experto que sea necesario obtener, incluyendo cualquier aspecto fiscal, legal, financiero o contable o cualquier otro asesoramiento especializado, al objeto de verificar si los productos que se describen en este informe cumplen o son compatibles con los objetivos y limitaciones particulares, así como, en su caso, obtener una valoración independiente y particularizada del producto, sus riesgos y retribuciones.

Para la obtención de datos utilizados tanto en la valoración, calibración y elaboración de gráficos y cuadros hemos utilizado mayormente Thomson Reuters, aclarando en aquellos casos que no fuese así su fuente de proveniencia. Todos los datos y cuadros provistos en este informe se han elaborado con datos del día 29 de octubre de 2012.

Estructura del informe

El primer apartado de este informe consiste en la descripción exhaustiva de la Operación y de sus elementos: las Preferentes, las Obligaciones Simples y las Acciones participantes en el Paquete de Reinversión así como de sus principales factores de riesgo.

En el segundo apartado se analiza el riesgo crediticio del emisor a través de una comparación con otros emisores a nivel local y europeo, intentando justificar el uso y fijación del spread de crédito para la valoración de los instrumentos de deuda participantes en la Operación.

El tercer apartado contiene la valoración de los elementos intervinientes, incluyendo una explicación de la metodología utilizada, sus pilares y asunciones así como de los inputs utilizados.

Concluimos el informe en el cuarto apartado con nuestra opinión razonada sobre la razonabilidad de la Operación teniendo en cuenta las condiciones actuales del mercado.

Incluimos en Anexos una explicación más detallada de los procedimientos de implementación y calibración del modelo de valoración como así también los inputs más relevantes que hemos utilizado.

1 Descripción de la Operación y de sus elementos

a. La Operación

Telefónica ofrece a los titulares de las Preferentes de Telefónica USA LLC emitidas en el año 2002, de 1.000€ de valor nominal, la compra de esas Preferentes y, simultáneamente y de forma vinculada, la venta de Acciones y la suscripción de Obligaciones Simples.

Telefónica comprará las Preferentes a aquellos titulares que decidan aceptar la oferta al 100% de su valor nominal, quedando dicho importe sujeto, de forma incondicional e irrevocable, a su inversión simultánea en las Acciones y las Obligaciones Simples.

Se abrirá un periodo de suscripción que abarcará desde el día 5 de noviembre al 23 de noviembre de 2012 y las órdenes aceptadas se harán efectivas el día 29 de noviembre de 2012.

La Operación tiene por objetivo comprar hasta 2.000 millones de € de Preferentes ya existentes por el equivalente de 800 millones de € en acciones ordinarias de Telefónica S.A., y 1.200 millones de € de deuda de mejor calidad crediticia y a priori, por sus características, de mayor liquidez. Con esto se persigue además de reducir el endeudamiento del Grupo Telefónica ofrecer a los titulares actuales de las Preferentes la posibilidad de acceder, en condiciones razonables de mercado, a unos valores de mayor liquidez, lo cual redundará en mantener abierto el acceso al mercado minorista español. En dicha Operación a cada tenedor de Preferentes se le dará la oportunidad de vender a la par una Preferente con un valor nominal de 1.000€ y a cambio dicho tenedor estará obligado a reinvertir el valor recibido por la venta, en acciones de Telefónica por el equivalente de 400€ y a suscribir una Obligación Simple por el nominal de 600€.

Las Acciones que venderá Telefónica al tenedor de la Preferente provienen de su autocartera. Es importante indicar que dichas acciones ordinarias no son de nueva emisión y por tanto no implican *per se* un efecto de dilución como típicamente sucede en una ampliación de capital.

El número de Acciones que se venderá a cada tenedor de la Preferente será el equivalente a 400€ en acciones en base a un precio por acción igual a la media aritmética de los precios medios ponderados de la acción de Telefónica durante los cinco días hábiles bursátiles anteriores al 23 de noviembre (éste incluido), fijando un límite máximo del precio en 11,05€ por acción y un límite mínimo de 9,75€ por acción como protección a los intereses de los tenedores de las Preferentes, los de Telefónica y en general a todos los accionistas de Telefónica. Las consecuencias de establecer estos límites y su impacto en la valoración del Paquete de Reinversión serán analizados en el apartado de 3 de valoración.

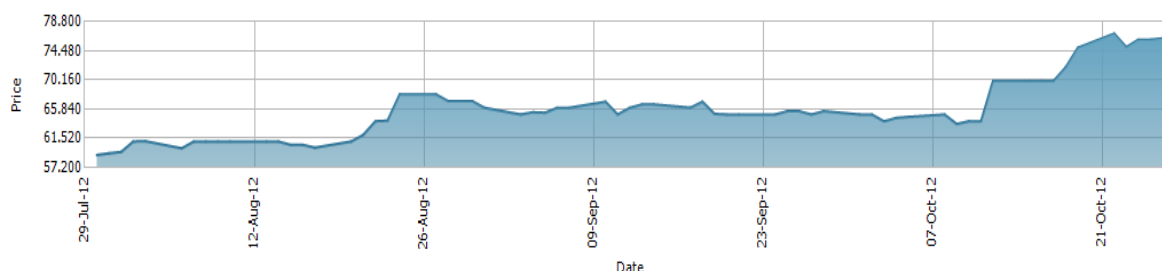
Junto con las Acciones, cada tenedor de Preferentes que decida aceptar la Operación suscribirá obligatoriamente una Obligación Simple a 10 años de Telefónica con opciones de cancelación por parte del emisor en cada pago de cupón. Esta emisión tendrá un valor nominal de 600€ y se emitirá a la par. El valor de estas obligaciones será discutido más adelante en el apartado 3 de valoración. Esta nueva emisión de Obligaciones Simples será admitida a cotización en el mercado SEND de AIAF.

b. Las Preferentes

Participaciones Preferentes con opción de amortización parcial o total por parte del Emisor en cada fecha de pago de dividendo trimestral a partir del día 30 de diciembre de 2012:

ISIN:	USU87942AA33
Emisor:	Telefónica Finance USA LLC
Garante:	Telefónica, S.A.
Fecha de emisión y desembolso:	30 de diciembre de 2002.
Importe de la emisión:	2.000 millones de €.
Valor nominativo por título:	1.000 €.
Fecha de vencimiento:	Al ser una emisión perpetua con opción de cancelación por parte del Emisor, su vencimiento sólo se produce con la decisión unilateral del emisor de cancelar la emisión. No tiene fecha límite para su vencimiento.
Rating del emisor:	BB+/Ba1/BB+ (resp. s/Fitch/Moody's/S&P) (Fitch y Moody's con perspectiva negativa y S&P en revisión a la baja)
Tipo de emisión:	Participación Preferente.
Fórmula del cupón:	
El cupón se define con diferente fórmula para dos períodos diferentes:	Desde el 1 de octubre hasta el 30 de diciembre de 2012: 4.184% anual pagadero trimestralmente el 30 de diciembre de 2012.
A partir del 30 de diciembre de 2012 y hasta el ejercicio de la cancelación por parte del emisor:	
Opciones implícitas:	Euribor 3M + 4% anual pagadero los días 30 de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre. Las Participaciones Preferentes tienen una opción de cancelación que da derecho al Emisor a amortizar la emisión en cada fecha de pago de cupón.
Otras consideraciones importantes:	El pago de cupón preferente esta condicionado a la existencia de Beneficio Distribuible.

Este título actualmente cotiza en el mercado SEND. El comportamiento de la cotización ha estado en los últimos meses en niveles en torno a 60% durante el mes de agosto, en torno a 65% durante septiembre y parte de octubre y, recientemente, ha sufrido un incremento de valor situándose en torno al 75%. La gráfica de precio de este título en el último trimestre es la siguiente (precio de cierre de mercado SEND donde cotiza la emisión):



© 2012 Thomson Reuters All Rights Reserved

Los principales factores de riesgo de esta emisión son:

El riesgo crediticio del emisor: Un empeoramiento de la calidad crediticia del emisor podría aumentar el riesgo de impago de los cupones y/o del principal. Este riesgo se acentúa al ser perpetuo el vencimiento de las Preferentes y al situarse en un orden de prelación inferior con respecto a la deuda existente de Telefónica. Este riesgo impacta también en el precio del activo, si disminuye la calidad crediticia de Telefónica el precio del activo puede bajar.

El riesgo de tipo de interés: Un incremento elevado y continuo de los tipos de interés podría resultar en una carga financiera insostenible para el emisor derivando en un incremento de su riesgo crediticio. Por otro lado, al tratarse de una emisión perpetua, su sensibilidad a las oscilaciones de los tipos de interés es alta en comparación a títulos de duración definida. Esta peculiaridad hace que este instrumento de renta fija se considere con un alto riesgo de mercado.

La opcionalidad: Al tener una opción de recompra por parte del emisor, éste la ejecutaría a su conveniencia y el inversor podría encontrarse en la situación de no percibir la rentabilidad esperada de esta emisión, en los casos donde su valor en mercado fuese mayor con respecto al mercado, si dicha opción se ejerce. Obviamente, esta opcionalidad repercute negativamente sobre el valor de mercado de este producto.

La perpetuidad: Al ser perpetuo, es decir sin un vencimiento determinado, este producto obliga al inversor a asumir el riesgo de liquidez que implica que no exista una fecha determinada para la devolución del principal por parte del emisor y que para liquidar la operación haya que acudir a un mercado secundario de deuda (SEND), a través de una venta del título, con el consiguiente riesgo de mercado.

La liquidez: Al cotizar estos títulos en un mercado secundario con liquidez restringida y siendo éste el único mecanismo a disposición del inversor para hacer efectiva su inversión, el inversor está expuesto a un riesgo de liquidez significativo.

El orden de prelación de pagos: Las participaciones preferentes están legalmente, en caso de liquidación del emisor, subordinadas a la completa satisfacción de los compromisos adquiridos por otras deudas con un grado de prelación superior.

Posibilidad de no pago de dividendos trimestrales: El pago de dividendos está condicionado a la existencia de Beneficio Distribuible. Se entiende por Beneficio Distribuible, en cada momento, el beneficio neto consolidado del Grupo Telefónica correspondiente al último ejercicio aprobado por la Junta General de Accionistas de Telefónica S.A. Si en alguna fecha de pago de dividendos, éstos no fuesen declarados por el Emisor, en todo o en parte, los titulares de las Preferentes perderán el derecho a recibir el dividendo correspondiente a dicho periodo de dividendo de manera definitiva.

c. Las Obligaciones Simples

El Paquete de Reinversión incluirá Obligaciones de deuda sénior cancelable con vencimiento a 10 años con las siguientes características:

Emisor:	Telefónica, S.A.
Fecha de emisión y desembolso previsto:	29 de noviembre de 2012
Importe de la emisión:	A determinar en función del porcentaje de aceptación de la Operación de recompra de Preferentes y venta simultánea de Acciones y Obligaciones Simples por parte de los inversores actualmente tenedores de las Preferentes. Como máximo será de 1.200 millones de €.
Valor nominativo:	600 €
Precio de emisión:	600 €
Fecha de vencimiento:	el 10º aniversario de la fecha de emisión y desembolso.
Rating del emisor:	BBB+/Baa2/BBB (resp. s/Fitch/Moody's/S&P) (en perspectiva negativa según Fitch y Moody's, y en en revisión para posible bajada por parte S&P)
Tipo de emisión:	Deuda Senior Unsecured
Fórmula del cupón:	Cupón fijo anual 4,184% pagadero trimestralmente, los días 29 de los meses de mayo, agosto y noviembre y los días 28 de febrero, si la fecha de emisión y desembolso es la prevista.
Opciones implícitas:	El Emisor tiene una opción de cancelación que da derecho a amortizar la emisión en cada fecha de pago de cupón. El Emisor a su sola discreción podrá en cualquier Fecha de Pago de Cupón decidir amortizar total o parcialmente la emisión. La amortización será obligatoria para todos los tenedores de las Obligaciones y en caso de realizarse una amortización parcial se hará prorata entre todos ellos.

Los principales factores de riesgo de las Obligaciones de deuda sénior son:

El riesgo crediticio del emisor: Un empeoramiento de la calidad crediticia del emisor podría resultar en un mayor riesgo de impago de los cupones y/o del principal. También podría resultar en una disminución del precio de cotización en mercado.

El riesgo de tipos de interés: Una subida elevada de los tipos de interés podría resultar en una disminución del valor de mercado de los títulos de renta fija de pago de cupón fijo. Esto provocaría que en caso de necesidad de liquidez del tenedor del bono, al acudir a un mercado secundario (a priori SEND) para vender los títulos hubiera un descenso de su valor de mercado con la consecuente pérdida de valor de la inversión.

La opcionalidad: Al tener una opción de recompra por parte del emisor, éste la ejecutaría a su conveniencia y el inversor podría encontrarse en la situación de no percibir la rentabilidad esperada de esta emisión en los casos donde su valor fuese mayor con respecto al mercado. Obviamente, esta opcionalidad repercute negativamente sobre el valor de mercado de este producto .

El orden de prelación: Al ser bonos sénior el orden de prelación en los pagos es superior a bonos subordinados o acciones preferentes.

En esta tabla comparamos el perfil de riesgo de las Obligaciones Simples con respecto a las Preferentes y a continuación analizamos en más detalle la comparativa:

Emisión	Riesgo de Crédito	Riesgo de Tipos de interés	Vencimiento	Opcionalidad	Liquidez
Preferentes	Mayor	Mayor	Mayor	Mayor	Menor
Obligaciones	Menor	Menor	Menor	Menor	Mayor

Riesgo de Crédito: Si bien la Preferente que ha sido emitida por una filial de Telefónica (Telefónica Finance USA LLC con garantía de su matriz) y la Obligación Simple presentan el mismo riesgo crediticio, en consideración de otras características, como el vencimiento y el orden prelación de pagos, resulta en que la Preferente presente un mayor riesgo crediticio para el inversor. En cuanto a su vencimiento, la exposición a riesgo de crédito en la Preferente es, a priori, de mayor duración que en el caso de la Obligación Simple a 10 años. Con respecto al orden de prelación de pagos la Obligación Simple es superior a la Preferente dado que, al momento de liquidar sus obligaciones, Telefónica liquidará primero las Obligaciones Simples, pari passu con todas las obligaciones de tipo sénior de Telefónica, mientras que las Preferentes se satisfarán únicamente si se han satisfecho primero el resto de obligaciones sénior de Telefónica.

En este sentido entendemos que el riesgo de crédito y, por tanto, el spread de crédito de ambas emisiones son diferentes.

Riesgo de tipos de interés: El riesgo de tipos de interés afecta de diferente manera en estas dos emisiones que comparamos. En las Obligaciones Simples que llevan un cupón fijo, los movimientos en los tipos de interés afectan al precio de los bonos según un factor de sensibilidad conocido como duración. La duración de las Obligaciones Simples es algo inferior a 10 años. Esto significa que si los tipos de interés suben, el valor de mercado de las Obligaciones Simples bajaría. En el caso de las Preferentes, al ser emisiones perpetuas, la duración no está definida, pero se espera que tengan una alta sensibilidad a las variaciones de tipos de interés, esto quiere decir que aunque su tipo de pago sea variable, su sensibilidad a la variación de los tipos de interés es bastante más elevada a la de las Obligaciones Simples.

Vencimiento: Las Preferentes son emisiones a perpetuidad con una opción de cancelación por parte del emisor. Esto quiere decir que existe incertidumbre con respecto a cuándo se recibirá el valor nominal del título. Comparado con las Obligaciones Simples donde se conoce que el vencimiento será a los 10 años, podemos concluir que la perpetuidad de las Preferentes se traduce en un riesgo bastante más elevado para el inversor.

Opcionalidad: A pesar de que ambas emisiones de deuda contienen opciones de cancelación similares en cuanto a subyacente y precio de ejercicio, el tiempo a vencimiento en la opción de la emisión perpetua es superior por lo que se acentúan los riesgos inherentes en dicha opción.

Liquidez: A priori esperamos que las Obligaciones a 10 años sénior sean de mayor liquidez que las Preferentes según nuestro conocimiento del comportamiento de los mercados en los últimos años y por el hecho de llevar un vencimiento concreto en lugar de ser perpetuas.

d. Acciones de Telefónica

Junto con las Obligaciones Simples, en el Paquete de Reinversión se incluirá un número de acciones de Telefónica actualmente cotizadas en el Mercado Continuo Español por valor de 800 millones de €. Aclaramos que no serán de nueva emisión y provienen de la autocartera de Telefónica. Dicho número se determinará el día 23 de noviembre una vez se fije el precio de conversión como media aritmética de los precios medios ponderados de cotización de los últimos 5 días hábiles, incluido el día 23 de noviembre, que será el Precio de Referencia.

Para ofrecer protección sobre el precio de las Acciones, se ha establecido un rango de precios fijando un límite máximo en 11,05€ por acción y un límite mínimo en 9,75€ por acción. Estos límites fueron calculados en base a la cotización media de los 20 días hábiles anteriores al día 26 de octubre de 2012.

Con respecto a esta banda de cotización (media), el Precio de Referencia al día 23 de noviembre de 2012 puede situarse en tres posibles escenarios:

- **Precio de Referencia dentro de la banda de protección:** El número de acciones que se incluirán en el Paquete de Reinversión será determinado por la división de 400€ de valor nominal sobre el Precio de Referencia. Este número, en caso de no ser un número entero, será redondeado a su número entero inmediatamente inferior por causa de la indivisibilidad de las Acciones.
- **Precio de Referencia superior a la banda de protección:** Si el Precio de Referencia fuese superior al fijado Precio Máximo de Referencia 11,05€ por acción, el número de Acciones que se incluirán en el Paquete de Reinversión serían 36 que es el resultado de dividir 400€ por 11,05€ con el respectivo redondeo.
- **Precio de Referencia inferior a la banda de protección:** Si el Precio de Referencia fuese inferior al Precio Mínimo de Referencia fijado de 9,75€ por acción, el número de acciones que se incluirán en el Paquete de Reinversión serían 41, resultado de dividir 400€ por 9,75€ y aplicando redondeo.

Discutiremos en el apartado 3 de valoración las implicaciones y posible valor de la fijación de esta banda de protección.

2. Análisis del riesgo crediticio de Telefónica

Usaremos como primer indicador de la calidad crediticia el rating obtenido como emisor por parte de Telefónica:

En esta tabla se compara el rating de Telefónica con sus competidores europeos:

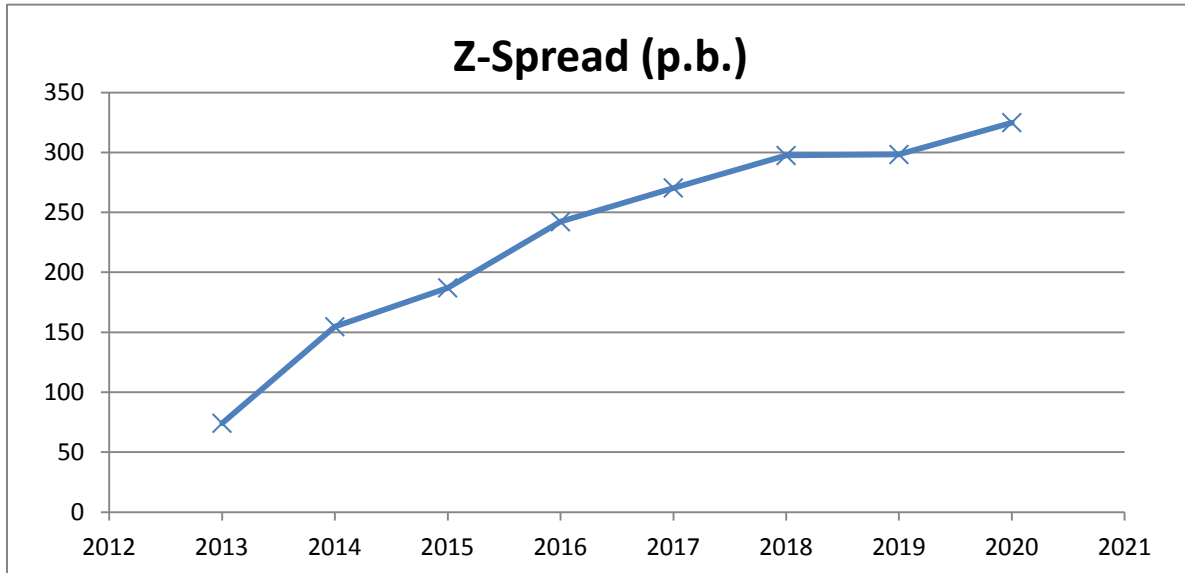
	S&P Rating	Moody's Rating	Fitch Rating
TELEFONICA SA	BBB *-	Baa2 (-)	BBB+ (-)
BT GROUP PLC	BBB	N.A.	BBB
PORTUGAL TELECOM SGPS S	BB+	Ba2	BBB
TELECOM ITALIA SPA	BBB	Baa2	BBB
FRANCE TELECOM SA	A-	A3	A-
KONINKLIJKE KPN NV	BBB	Baa2	BBB
VODAFONE GROUP PLC	A-	A3	A-
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	BBB+	A3	WD
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	BBB+	Baa1	BBB+
TELIASONERA AB	A-	A3	A-
SWISSCOM AG-REG	A	A2	N.A.
BELGACOM SA	A	A1	N.A.
TELENOR ASA	A-	A3	NR
TURKCELL ILETISIM HIZMET	BB+	Ba2 *+	N.A.
ROSTELECOM	BB+	N.A.	BBB-
ILIAD SA	N.A.	N.A.	N.A.

*- significa que el rating está siendo revisado actualmente con posibilidad de bajada

*+ significa que el rating está siendo revisado actualmente con posibilidad de subida

(-) Significa que la perspectiva es negativa.

Se puede comprobar que el emisor Telefónica tiene una calidad crediticia similar a las de BT y Deutsche Telekom, empresas de telecomunicaciones inglesa y alemana respectivamente. En esta gráfica, usando las emisiones de Telefónica en moneda euro, con fecha 29 de octubre de 2012 hemos construido una curva de Z-Spread medio para el emisor a diferentes plazos:

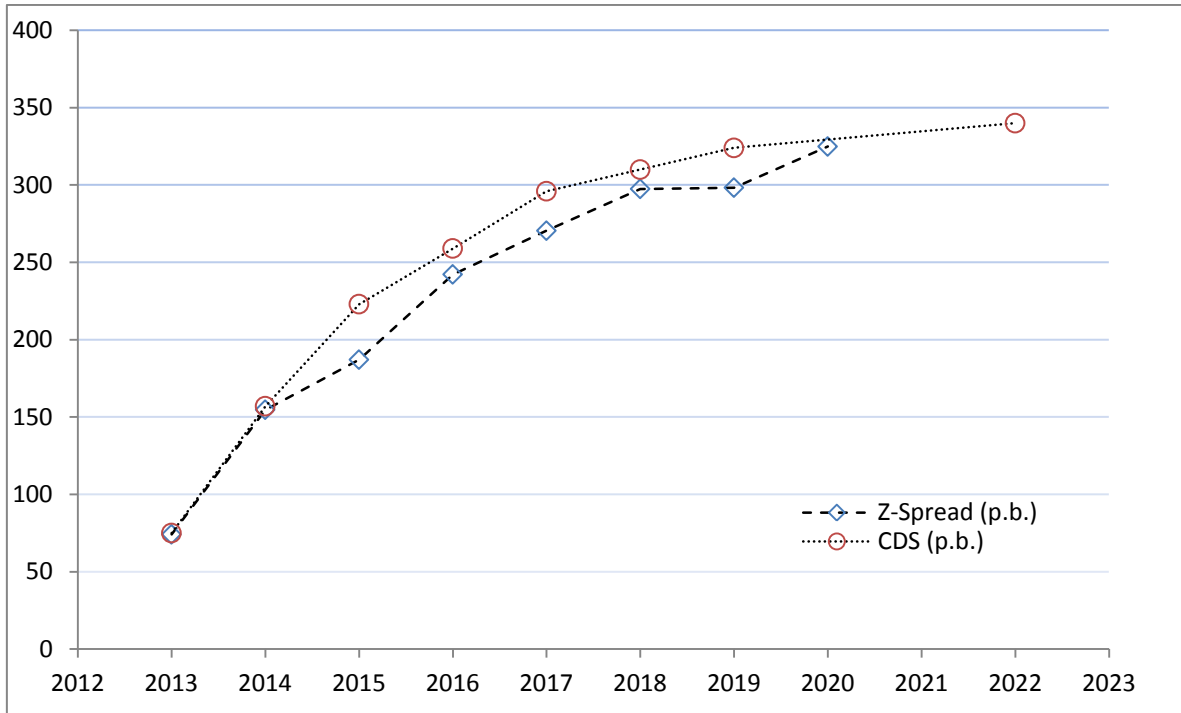


Además, en la siguiente tabla observamos los diferentes spreads y sus plazos para los CDS de Telefónica a modo de estimador del spread de crédito de Telefónica, también al 29 de octubre de 2012.

Plazo	6 meses	1 año	2 años	3 años	4 años	5 años	7 años	10 años	20 años	30 años
CDS Mod. Mod Restruct	63	88	157	223	259	296	324	340	349	350

Informe sobre la razonabilidad de la operación de recompra de participaciones preferentes y simultánea oferta de venta de acciones propias y de suscripción de obligaciones de deuda simple.

29 de octubre de 2012



A continuación se muestra el gráfico de evolución del CDS a 5 y 10 años de Telefónica:



© 2012 Thomson Reuters All Rights Reserved

Por último comparamos los spreads de CDS de Telefónica y sus competidores europeos según datos de la empresa Thomson Reuters al 29 de octubre de 2012.

Nombre	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
<i>Media</i>	48,43	80,87	110,63	152,72	187,73
TELEFONICA SA	87,64	157,00	223,38	295,53	340,09
BT GROUP PLC	26,65	45,93	62,22	93,79	119,46
VODAFONE GROUP PLC	13,05	26,39	41,68	69,27	99,57
TELECOM ITALIA SPA	101,32	165,72	239,55	323,02	388,24
KONINKLIJKE KPN NV	52,82	86,62	108,86	159,87	185,65
FRANCE TELECOM SA	30,29	59,75	84,28	126,39	155,14
ROSTELECOM	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
PORTUGAL TELECOM SGPS SA	138,57	249,99	340,15	425,06	471,60
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	22,14	40,01	58,36	88,85	129,70
BELGACOM SA	56,32	67,07	77,55	90,17	106,18
TELIASONERA AB	15,34	25,03	34,68	57,94	90,34
TELENOR ASA	11,27	21,75	30,71	56,38	91,04
SWISSCOM AG-REG	12,34	24,96	37,46	62,44	92,49
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	61,90	81,03	99,30	136,61	170,95
TURKCELL ILETISIM HIZMET	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
ILIAD SA	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

De estos datos podemos deducir que la situación económica de España influye negativamente en las empresas españolas. Concretamente en el caso de Telefónica, con un rating similar al de BT y Deutsche Telekom, tiene un CDS para el plazo de 10 años situado en 340 pbs significativamente superior si lo comparamos a los 119 pbs y 129 pbs de BT y Deutsche Telekom, empresas de telecomunicaciones inglesa y alemana respectivamente. Obviamente, en estas condiciones, la lógica de un mismo rating no implica necesariamente el mismo spread.

Después de estudiar los datos de los mercados llegamos a la conclusión de que un spread de 310-350 pbs a 10 años para Telefónica es razonable en las condiciones actuales.

3. Valoración

Para la valoración de los elementos implicados en la operación hemos recurrido a su valor de mercado cuando ha existido y, además, lo hemos considerado fiable. En los casos que no haya una cotización fiable o que necesite ser corroborada con un método de valoración, utilizamos modelos de valoración comúnmente aceptados y conocidos en el mercado utilizando datos de mercado como se explica a continuación.

La fecha de valoración se fija el día 29 de octubre de 2012.

a. Valoración de las Preferentes

Como ya hemos comentado en el caso de las Preferentes, su valor cotiza en el mercado secundario SEND de AIAF. En el período de los últimos meses, esta cotización se situaba rondando entre el 60% y 65% de su valor nominal, pero en las últimas jornadas ha sufrido una modificación al alza junto con un ligero incremento de liquidez. Este comportamiento no está siendo acorde con los mercados de renta fija, ni con respecto a la situación del resto de títulos de Telefónica, por lo que hemos decidido realizar una valoración paralela de estos títulos de forma independiente al mercado SEND, teniendo en cuenta los mercados de tipos de interés y las características de esta emisión, así como el perfil de crédito de Telefónica.

En general, para la valoración de esta referencia, hemos utilizado un modelo de valoración que contempla la evolución temporal de tres factores de riesgo; dos de ellos resumen la información necesaria para valorar correctamente títulos de renta fija sin riesgo de crédito, y el tercero, correlacionado con éstos, añade el comportamiento del riesgo de crédito de Telefónica.

La información necesaria para construir correctamente este modelo se obtiene de datos de mercado que contemplan la Estructura Temporal de los Tipos de Interés (ETTI), las volatilidades implícitas en cotizaciones de opciones sobre permutas financieras (swaptions) y por último, el spread de crédito necesario para valorar una emisión de Telefónica subordinada.

Ante la ausencia de emisiones de Telefónica de este estilo, hemos recopilado información del mercado de CDS y emisiones de renta fija para comparar la diferencia de spreads entre emisiones subordinadas y senior de empresas con perfil de riesgo parecido al de Telefónica. Así, hemos estimado la prima de riesgo que sería necesaria aplicar a la cotización del CDS en los primeros 10 años para obtener el spread de crédito con el que deberíamos valorar un bono subordinado de Telefónica a cada plazo. Los resultados obtenidos se encuentran en el Anexo II.

Nuestro modelo está calibrado para valorar correctamente opciones de tipos de interés, bonos con el riesgo de crédito de Telefónica y finalmente es utilizado para valorar títulos con opcionalidad, como son las Preferentes. Como peculiaridad de la valoración de esta emisión, al tratarse de una emisión perpetua, hemos contemplado una longitud de evolución del modelo a 65 años, teniendo en cuenta que la calibración va perdiendo fiabilidad a largo plazo y que el valor residual de los posibles flujos que pudiese haber tras ese período es residual.

Los títulos recomprados, las Preferentes, tendrían un valor según nuestro modelo situado en el intervalo entre **75,32% y 79,32%**. Este dato debe ser comparado con el aproximadamente 77% que cotiza en SEND al día 29 de octubre de 2012. El precio de nuestro modelo, si bien es un modelo de valoración comúnmente aceptado que usa inputs de mercado, no puede contemplar todos los factores que están incorporados en la cotización del mercado secundario SEND, pudiendo ser los principales factores que causen la diferencia, entre otros, la liquidez de estos títulos en este mercado como también así un factor subjetivo de los agentes de mercado que implican el grado de aceptación o percepción del título.

El valor de cada Preferente se situaría según nuestro modelo entre **753€ y 793€**, mientras que en SEND sería de 770€. Como el resultado de nuestra valoración está en línea con la cotización de mercado a la fecha de valoración, nos referiremos en adelante a su cotización en el mercado SEND con el objetivo de determinar la razonabilidad de la Operación.

b. Valoración del Paquete de Reinversión

Los valores de los títulos del Paquete de Reinversión serían los siguientes:

Valoración de las Obligaciones Simples

Para el cálculo del valor razonable de las Obligaciones Simples hemos utilizado la misma metodología que para valorar las Preferentes con las adaptaciones a las particularidades de estas emisiones. Una descripción más detallada del modelo se encuentra en el Anexo I así como los inputs utilizados para su valoración en el Anexo II.

El valor de las Obligaciones Simples según nuestro modelo se situaría entre **88,53% y 89,93%** con respecto a su valor nominativo de 600€, resultando en un valor monetario entre **531€ y 539€**.

Valoración de las Acciones

Hemos calculado el potencial impacto que podría surgir del establecimiento de la banda de protección en la fijación del Precio de Referencia para la conversión de los 400€ nominales en Acciones utilizando modelos de valoración de opciones sobre la acción de Telefónica. Hemos obtenido que, según los datos de cierre de mercado, con una cotización de 10,07€ por acción y una volatilidad implícita hasta el día 23 de noviembre de 2012 de 26%, esta banda de protección fijada tiene un valor negativo para el tenedor de las Preferentes de 5,63€, lo que representa un valor porcentual sobre el nominal de la operación de -0,56%.

El paquete de Acciones tendría un valor aproximado de **394€**.

Valoración del Paquete de Reinversión

Considerando que el valor de la emisión de Obligaciones Simples actualmente se situaría en torno a 89,23% en base a nuestro modelo, con sus características y emitiendo a la par, el tenedor del bono efectuaría un desembolso de 600€ y tendría un título valorado inicialmente en aproximadamente 535€.

A esto se le debe añadir el valor razonable de las Acciones que según nuestros cálculos, considerando el ajuste que surge por el establecimiento de la banda de protección, estaría en torno a 394€ añadido a lo anterior hace un total de **929€** de valor del Paquete de Reinversión.

Valor Neto de la Operación

El valor del Paquete de Reinversión se situaría aproximadamente en 929€ que habría que compararlo con los 770€ del valor actual de las Preferentes en circulación.

Aplicando nuestro criterio establecido en la sección introductoria, la Operación se consideraría razonable, si el valor razonable del Paquete de Reinversión es igual o mayor que el valor razonable de las Preferentes que se pretende recomprar con esta Operación. Como el inversor, basado en los valores razonables que hemos calculado en este informe obtiene 929€ por unas Preferentes que cotizan a 770€ concluimos que la Operación es razonable.

Estimamos que el valor neto de esta Operación se situaría aproximadamente en **159€** a favor del inversor.

Conclusión

Sobre la base del trabajo realizado que se refleja en este informe, KPMG, en calidad de experto independiente, considera que la Operación propuesta por Telefónica se realiza en condiciones razonables de mercado.

El presente trabajo se ha desarrollado en el período comprendido entre el 17 y el 30 de octubre de 2012. La validez de sus resultados y conclusiones está basada estrictamente en los datos de mercado vigentes a la fecha de valoración.

Madrid, 30 de octubre de 2012

Atentamente,
KPMG Auditores, S.L.

Ana Rosa Cortez
Socia

Anexo I: Modelo de valoración

Para la valoración de los instrumentos de renta fija con riesgo de emisor y opcionalidad dependiente del comportamiento de los tipos de interés y del spread de crédito, hemos utilizado un modelo debido a Peterson & Stapleton 2003 que utiliza tres factores para modelizar el comportamiento de los principales riesgos de esta valoración: dos factores relacionados a los tipos de interés (uno identificable como tipo a corto plazo (Euribor) y otro que añade el componente de convexidad de la curva de tipos de interés) y por último un tercer factor relacionado con el spread de riesgo de emisor. Por sus características, el esquema de proceso seleccionado para estas variables de estado seleccionadas, son procesos de Ornstein-Uhlenbeck, que son utilizados para implementar reversión a la media y difusión con volatilidad dependiente del tiempo.

Los dos primeros factores son utilizados para modelizar el comportamiento de los tipos de interés, el primero resume el comportamiento del tipo a corto plazo (que podríamos identificar con el Euribor) y el segundo contempla las expectativas de comportamiento futuras de éste implícitas en la curva de tipos de interés. Ambos factores tienen una relación que se establece funcionalmente de forma que el tipo a corto plazo será influenciado por sus expectativas por medio de una componente autorregresiva del primer factor en el segundo factor. El tercer factor representa el spread de crédito a corto plazo del emisor, este factor de riesgo está correlacionado con el tipo a corto plazo.

El modelo es generalizado, suponiendo volatilidades dependientes del tiempo, esto quiere decir que el modelo para el tipo a corto plazo libre de riesgo es calibrado a los precios de las opciones observadas en mercado (swaptions), incluyendo así la volatilidad implícita en sus cotizaciones.

La implementación del modelo se ha realizado en un árbol multinomial recombinante en base a como se expresa en los artículos de Peterson&Stapleton 2003, Amin(1991), Amin(1995) y Amine&Bodrutha(1995).

La calibración del modelo se produce en combinación a como se explica en Sundaersan (1991) y Peterson&Stapleton (2003). La hemos efectuado frente a la curva cupón cero del mercado interbancario, opciones sobre permutas financieras (swaptions) y frente cotizaciones del mercado de renta fija relacionadas con el emisor del instrumento (Telefónica).

Así, la calibración se podría dividir en dos fases conceptuales, la primera que fija los parámetros de los procesos asociados a los tipos de interés y la segunda fase que calibra el proceso asociado al riesgo de crédito en función de la información asociada a la *seniority* del instrumento.

Para calibrar el modelo en valoraciones de deuda sénior, hemos recurrido a la información expuesta en el Anexo II como “Deuda Sénior de Telefónica”.

Para calibrar el modelo en valoraciones de deuda subordinada, ante la falta de información sobre deuda subordinada de Telefónica, hemos tenido que recurrir a la creación y valoración de bonos ficticios en los que se incluyó un spread de deuda subordinada. Dicho spread se estimó en base a la prima de riesgo que suelen tener empresas del perfil de riesgo de Telefónica entre la cotización de CDS sénior y subordinados. Estos spreads de deuda subordinada estimados se calcularon en base a la información del Anexo II con el título “CDS de deuda Sénior y Subordinada”

Anexo II

Todos los contenidos de este anexo han sido calculados en base a información obtenida de Thomson Reuters el día 29 de octubre de 2012.

Curva cupón zero.

Plazo	Tipo (%)	Desc.
ON	0,1017	1,0000
1M	0,1440	0,9999
2M	0,1837	0,9997
3M	0,1972	0,9995
6M	0,1859	0,9991
9M	0,1967	0,9985
1Y	0,2088	0,9979
2Y	0,2951	0,9941
3Y	0,4285	0,9872
4Y	0,6101	0,9759
5Y	0,8166	0,9601
6Y	1,0282	0,9404
7Y	1,2256	0,9182
8Y	1,4048	0,8944
9Y	1,5633	0,8697
10Y	1,7053	0,8444
11Y	1,8327	0,8188
12Y	1,9467	0,7934
13Y	2,0469	0,7683
14Y	2,1313	0,7443
15Y	2,1985	0,7217
20Y	2,3422	0,6294
25Y	2,3701	0,5567
30Y	2,3779	0,4940
40Y	2,4816	0,3751
50Y	2,5876	0,2787

La curva cupón cero está calculada en base a las cotizaciones del EURIBOR y de los swaps que negocian fijo frente al EURIBOR 3 meses.

Volatilidades implícitas en Swaptions

Swaptions para swaps a 30 años

Swaption	Strike									
	-150	-100	-50	-25	ATM	25	50	100	150	
1Mx30Y	81,82	60,68	45,06	38,24	31,7	25,09	17,48	14,05	12,39	
2Mx30Y	126,81	88,11	58,6	45,18	31,5	14,58	9,15	13,79	17,86	
3Mx30Y	72,7	55,5	42,9	37,48	32,4	27,48	22,5	12,43	9,98	
6Mx30Y	71,81	55,44	43,39	38,23	33,4	28,77	24,18	13,63	7,75	
9Mx30Y	74,37	57,14	44,27	38,68	33,4	28,25	22,98	13,67	11,16	
1Yx30Y	69,62	54,34	42,9	37,95	33,3	28,81	24,3	11,18	9,58	
18Mx30Y	131,31	92,12	60,71	46,32	32,5	24,18	26,89	36,4	44,79	
2Yx30Y	126,29	89,48	59,35	45,38	31,8	23,26	25,79	35,08	43,33	
3Yx30Y	91,15	67,64	48,02	38,99	30,4	23,39	21,47	25,56	30,52	
4Yx30Y	55,54	43,96	35,26	31,75	28,8	26,51	24,98	23,99	24,62	
5Yx30Y	43,87	36,39	31,06	28,99	27,3	25,96	24,95	23,8	23,49	
7Yx30Y	30,14	27,88	26,26	25,59	25	24,47	23,98	23,13	22,4	
10Yx30Y	27,4	25,33	23,85	23,24	22,7	22,21	21,77	21	20,34	
15Yx30Y	25,38	23,34	21,9	21,32	20,8	20,34	19,92	19,19	18,57	
20Yx30Y	23,4	21,53	20,21	19,67	19,2	18,77	18,39	17,72	17,14	
25Yx30Y	20,98	19,41	18,28	17,81	17,4	17,03	16,69	16,1	15,59	
30Yx30Y	18,69	17,4	16,45	16,05	15,7	15,38	15,09	14,57	14,13	

Volatilidades (%)

Swaptions coterminales 10Y.

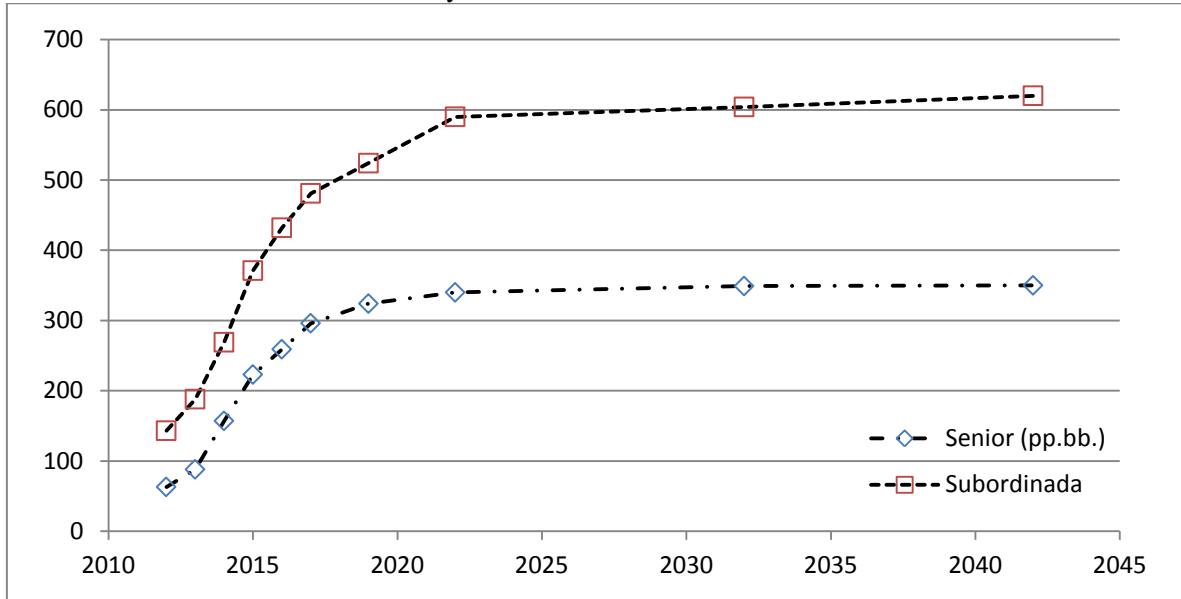
Swaption	Strike									
	-150	-100	-50	-25	ATM	25	50	100	150	
1Yx9Y	100,78	71,02	52,81	45,54	39,00	27,71	22,22	25,58	30,45	
2Yx8Y	129,36	88,66	59,78	47,51	36,60	29,37	29,00	35,09	41,39	
3Yx7Y	94,85	68,45	49,06	41,01	34,20	29,65	28,40	31,29	35,43	
4Yx6Y	59,48	47,07	38,25	34,93	32,00	29,64	27,89	26,13	25,99	
5Yx5Y	47,54	39,61	34,10	32,01	30,30	28,95	27,94	26,74	26,35	
7Yx3Y	32,19	29,95	28,29	27,61	27,00	26,45	25,94	25,05	24,29	

Volatilidades (%)

Estimación del CDS de deuda Sénior y Subordinada.

t	6 Mese	1 año	2 años	3 años	4 años	5 años	7 años	10 años	20 años	30 años
Sénior	63	88	157	223	259	296	324	340	349	350
Subordinado	143	188	269	371	432	481	524	590	604	620

Estimación del CDS de deuda Sénior y Subordinada



Deuda Senior de Telefónica

Bond Type	Issuer	Cpn (%)	Maturity	Ccy	Accrued	Price	Yield (%)	Gov Spread (bp)	ASW (bp)	Z-Spread (bp)	Duration (Yr)	Mod Duration	Conv	BPV/DV01 (bp)	Avg Life (Yr)	PVBP (TradeAmount)
FRB	TELEFONICA EUROPE BV	5,125	02/14/2013	EUR	36547,13	101,23	0,815	86,5	61,6	60,1	0,287	0,286	0,164	0,3	0,287	30,02
FRB	TELEFONICA EMISIONES SAU	5,58	06/12/2013	EUR	21708,49	102,50	1,422	143,2	90,52	88,2	0,611	0,606	0,734	0,634	0,611	63,4
FRB	TELEFONICA EMISIONES SAU	4,674	02/07/2014	EUR	34224,92	103,38	1,939	195	152,6	154,7	1,224	1,201	2,66	1,283	1,268	128,27
FRN	TELEFONICA EMISIONES SAU	0,933	12/23/2014	EUR	984,83	96,02	2,831						-0,098	7,276	2,144	7,28
FRN	TELEFONICA SA	1,279	03/02/2015	EUR	8550,03	96,61	2,024						0,27	27,063	2,332	27,06
FRB	TELEFONICA EMISIONES SAU	3,406	03/24/2015	EUR	20715,95	102,22	2,434	240,6	186,4	187,1	2,295	2,241	7,354	2,337	2,392	233,72
FRN	TELEFONICA EMISIONES SAU	2,108	06/02/2015	EUR	3454,78	95,49	3,894						-0,197	-0,55	2,586	-0,55
FRB	TELEFONICA EMISIONES SAU	4,375	02/02/2016	EUR	32633,20	104,31	2,963	286,7	231,5	230,9	3,016	2,93	11,902	3,151	3,254	315,15
FRB	TELEFONICA EMISIONES SAU	4,967	02/03/2016	EUR	36913,22	105,61	3,125	302,9	250,2	247,2	2,992	2,901	11,749	3,171	3,257	317,08
FRB	TELEFONICA EMISIONES SAU	5,496	04/01/2016	EUR	32223,12	107,42	3,163	306,7	257,9	248,6	3,125	3,03	12,674	3,352	3,414	335,2
FRB	TELEFONICA EMISIONES SAU	4,75	02/07/2017	EUR	34781,42	104,85	3,503	325,1	269,8	268,6	3,848	3,718	18,437	4,027	4,268	402,71
FRB	TELEFONICA EMISIONES SAU	5,811	09/05/2017	EUR	6845,84	109,34	3,670	319,3	284,6	275,4	4,357	4,203	22,866	4,624	4,844	462,41
FRB	TELEFONICA EMISIONES SAU	3,661	09/18/2017	EUR	4413,26	100,23	3,608	313,1	262,1	267,4	4,539	4,381	24,276	4,41	4,879	441,03
FRN	TELEFONICA EMISIONES SAU	1,115	01/31/2018	EUR	30,97	88,97	3,202						-1,198	-6,126	5,247	-6,13
FRB	TELEFONICA EMISIONES SAU	4,797	02/21/2018	EUR	33290,66	103,80	3,984	350,7	296,5	297,5	4,675	4,496	26,345	4,817	5,306	481,67
FRB	TELEFONICA EMISIONES SAU	4,693	11/11/2019	EUR	45647,76	102,39	4,291	334,2	293	298,3	5,896	5,654	41,535	6,047	7,027	604,69
FRB	TELEFONICA EMISIONES SAU	4,71	01/20/2020	EUR	1672,95	100,77	4,586	363,7	314,7	324,9	6,273	5,998	44,921	6,054	7,219	605,43
FRN	TELEFONICA EMISIONES SAU	1,756	12/30/2021	EUR	6097,22	81,74	3,591						-6,508	-67,419	9,164	-67,42
FRB	TELEFONICA SA	0	07/21/2029	EUR	0,00	103,75	11,466	949,9	2251	912,3	16,728	15,007	238,676	15,57	16,728	1557,02
FRB	TELEFONICA EUROPE BV	5,875	02/14/2033	EUR	41895,49	104,22	5,522	331,5	322,3	335,2	12,056	11,425	190,037	12,385	20,287	1238,53
FRN	TELEFONICA FINANCE USA LLC	4,184	03/30/2304	EUR	3563,30	100,69	-0,095						0,067	16,48	0,163	16,48