

Información al accionista

02

En 2005, Telefónica ha reforzado su objetivo de situarse como la mejor combinación del sector en crecimiento y rentabilidad para el accionista.

02 01	Información al accionista	64
02 02	Gestión del Riesgo	70
02 03	Gobierno Corporativo	82



Información al accionista

Retribución al accionista en el año 2005

En el ejercicio 2005, el Grupo Telefónica ha reforzado el objetivo estratégico de situarse como la mejor combinación en el sector de telecomunicaciones en términos de crecimiento y rentabilidad para el accionista. En este sentido, la política de remuneración al accionista durante el año 2005 ha continuado progresando y se sitúa como una de las más atractivas del sector, reafirmandose después de la compra de O2, anunciada en octubre de 2005. En 2005 se ha pagado un dividendo correspondiente al ejercicio fiscal 2004 de 0,5 euros por acción, se han distribuido acciones propias de Telefónica, S.A., representativas del 4% del capital social y se ha progresado en el programa de recompra de acciones. A 30 de marzo de 2006, la posición de autocartera de la Compañía, asciende al 4,868% del capital social.

Las medidas adoptadas y aprobadas por la pasada Junta General de Accionistas de 31 de mayo de 2005 fueron las siguientes:

- El pago de un dividendo a cuenta de los resultados del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2004, por un importe fijo de 0,23 euros brutos por acción. El pago de dicho dividendo se realizó el 13 de mayo de 2005.
- La distribución de acciones propias de Telefónica, S.A., en la proporción de una acción de autocartera por cada veinticinco acciones de que fuera titular el accionista, con cargo a la reserva por prima de emisión. El reparto consistió en un máximo de 190.611.206 acciones.
- El pago de un dividendo con cargo a la reserva de prima de emisión, por un importe fijo de 0,27 euros por acción. El pago de dicho dividendo se realizó el 11 de noviembre de 2005.

En la Conferencia de Inversores celebrada en Valencia en mayo de 2006, Telefónica ha anunciado que tiene como objetivos para el ejercicio 2009 el duplicar el beneficio por acción y el dividendo, partiendo de las cifras respectivas de 0,91 euros y 0,50 euros por acción correspondientes al ejercicio 2005. Asimismo, el Presidente de Telefónica presentará al Consejo de Administración, la propuesta de abonar un dividendo a cuenta de 0,30 euros por acción con cargo a los resultados del ejercicio 2006, que se abonarán en noviembre de 2006. Esta remuneración se complementará con otra de 0,30 euros por acción a pagar en el primer semestre de 2007. Adicionalmente, y hasta el final de 2007, la Compañía ha decidido limitar a 1.500 millones de euros las nuevas adquisiciones netas, adicionales a las ya anunciadas, sin emitir nuevas acciones para ello, destinando las acciones a adquirir para completar el vigente programa de recompra a su posterior amortización.

Evolución de la acción en 2005

El sector de telecomunicaciones europeo ha registrado en 2005 un comportamiento contrario a las bolsas internacionales, al terminar el ejercicio con una rentabilidad negativa del 1,8%. Este peor comportamiento relativo también ha sido diferente del resto de sectores en Europa, habiendo finalizado todos con rentabilidades positivas, en un entorno macroeconómico más favorable para otros sectores y exentos de la percepción de una mayor incertidumbre del sector de telecomunicaciones. Entre los principales riesgos asociados a las operadoras de telecomunicaciones en 2005 merece destacarse el riesgo de fusiones y adquisiciones, tanto en efectivo como en acciones, con la consiguiente incertidumbre sobre los futuros niveles de remuneración al accionista, además de las incertidumbres asociadas a una mayor competencia, la tecnología y la regulación.

En este contexto, la evolución bursátil de las compañías de telecomunicaciones ha sido en general negativa, a excepción de las compañías consideradas objetivo de ser compradas (TDC +62,9%, OTE y Telekom Austria +36,2%, KPN +21,2%). Sin embargo, Telefónica ha sido la operadora con mejor comportamiento relativo respecto a sus comparables, al presentar una rentabilidad negativa del 8,3% frente a las caídas de Telecom Italia (-18,3%), Deutsche Telekom (-15,4%), France Telecom (-13,5%) y Vodafone (-11,2%).

El volumen medio diario de negociación en 2005 de Telefónica en el mercado español ha sido de 44,5 millones de acciones, superior a los 41,4 millones de títulos del ejercicio anterior. La capitalización bursátil de la Compañía a cierre de 2005 ascendía a 62.548 millones de euros (74.113 millones de dólares).

Bolsas de valores donde están admitidas a cotización las acciones de Telefónica

- Mercado Continuo español (dentro del selectivo Índice “Ibex 35”) y en las cuatro Bolsas de valores españolas (Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia)
- Bolsa de Londres
- Bolsa de París
- Bolsa de Frankfurt
- Bolsa de Tokio
- Bolsa de Nueva York
- Bolsa de Buenos Aires
- Bolsa de Lima
- Bolsa de Sao Paulo

Rentabilidad para el accionista

Un accionista que hubiera adquirido 100 acciones a 1 de enero de 2005 habría obtenido una rentabilidad del -0,94% en el ejercicio 2005, fundamentalmente por la negativa evolución bursátil registrada en el año 2005 que afectó a todo el sector de las telecomunicaciones, habiendo obtenido por su inversión 4 acciones adicionales por la distribución de acciones propias de Telefónica S.A. en la proporción de 1x25, y 51,08 euros en concepto de dividendos.

Capital social de la Compañía

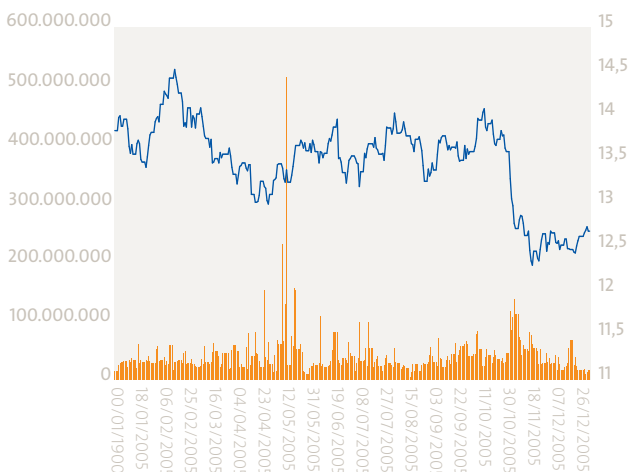
La última modificación del capital tuvo lugar en el mes de junio de 2005 como consecuencia de la reducción del mismo mediante la amortización de acciones propias en autocartera (por importe de 34.760.964 euros), que situó la cifra del capital social en 4.921.130.397 euros, cifra que se ha mantenido a lo largo del ejercicio 2005.

Número de accionistas

De acuerdo con la información obtenida de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (Iberclear) con fecha 3 de abril de 2006, el número de accionistas de Telefónica, según registros individualizados a favor tanto de personas físicas como de personas jurídicas, ascendía a 1.570.039 accionistas.

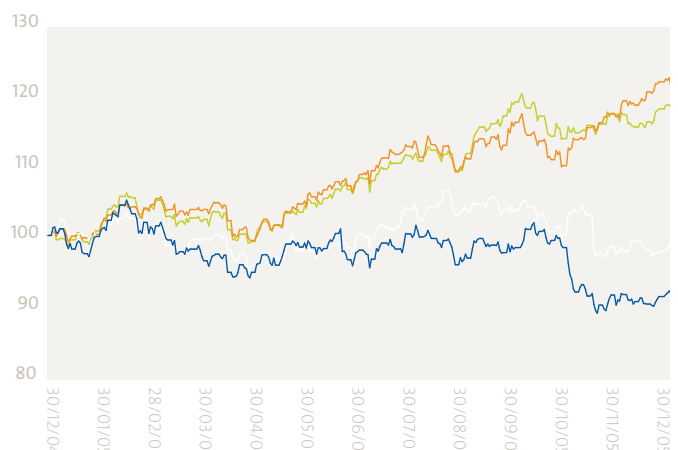
Precio / Volumen

- Número de acciones
- Precio



Evolución bursátil en 2005

- Telefónica
- DJ euro stoxx telecommunications
- DJ euro stoxx 50
- IBEX 35



Compra de 100 acciones de Telefónica el 1 de enero de 2005

Rentabilidad por acción 2005

	Nº acciones	Importe neto
Valor de 100 acciones el 1 de enero de 2005	100	1.386€
Dividendo en efectivo 13 mayo 2005	100	0,23€/acción
Dividendo en especie en junio entrega 1x25 acciones	104	-
Dividendo en efectivo 11 noviembre 2005	104	0,27€/acción
Valor de 104 acciones el 1 de enero de 2006		1.321,8 €
Valor total del portafolio compuesto por 104 acciones		1.372,9€
Rentabilidad 2005		(0,94) %

Participaciones significativas¹

En la medida en que las acciones de Telefónica están representadas mediante anotaciones en cuenta, no existiendo, por tanto, un registro de accionistas mantenido por la propia Compañía, no se puede conocer con exactitud la estructura de propiedad de la misma.

En cualquier caso, de acuerdo con la información existente en la Compañía, se puede decir que no existe ninguna persona

física o jurídica que directa o indirectamente, aislada o conjuntamente, ejerza o pueda ejercer control sobre Telefónica, en los términos establecidos en el artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores.

Existen, sin embargo, determinados accionistas que son titulares de participaciones que pueden considerarse significativas, en el sentido de la Orden Ministerial 3722/2003, de 26 de diciembre, y que son los siguientes:

	Total		Participación directa		Participación indirecta	
	Porcentaje	Acciones	Porcentaje	Acciones	Porcentaje	Acciones
BBVA	6,63%	326.349.743	6,63%	326.256.235	0,00%	93.508
La Caixa	5,09%	250.466.066	1,41%	69.406.501	3,68%	181.059.565

Participaciones accionariales de los miembros del Consejo de Administración¹

Nombre	Titularidad Directa	Titularidad Indirecta	Número de acciones poseídas
D. César Alierta Izuel	923.200	78.000	1.001.200
D. Isidro Fainé Casas	144.978	0	144.978
D. Gregorio Villalabeitia Galarraga	55	0	55
D. Fernando de Almansa Moreno-Barreda	3.849	0	3.849
D. Maximino Carpio García	8.069	0	8.069
D. Carlos Colomer Casellas	564	22.450	23.014
D. Alfonso Ferrari Herrero	1.883	103.480	105.363
D. Gonzalo Hinojosa Fernández de Angulo	39.476	150.000	189.476
D. Miguel Horta e Costa	368	0	368
D. Pablo Isla Álvarez de Tejera	401	0	401
D. Luis Lada Díaz	31.200	0	31.200
D. Julio Linares López	24.420	2.067	26.487
D. Antonio Massanell Lavilla	2.190	667	2.857
D. Vitalino Manuel Nafría Aznar	300	0	300
D. Enrique Used Aznar	20.228	34.000	54.228
D. Mario Eduardo Vázquez	10	0	10
D. Antonio Viana-Baptista	22.873	0	22.873
Total	1.224.064	390.664	1.614.728

¹ 31/12/2005



Telefónica ha mantenido una prudente cobertura de sus riesgos financieros en 2005, a un precio razonable, bajando el coste medio de su deuda

Gestión del Riesgo

El Grupo Telefónica está expuesto a diversos riesgos de mercado financiero, como consecuencia de (i) sus negocios ordinarios, (ii) la deuda tomada para financiar sus negocios, (iii) participaciones en empresas, y (iv) otros instrumentos financieros relacionados con los puntos precedentes.

Los principales riesgos de mercado que afectan a las sociedades del Grupo, son:

- **Riesgo de tipo de cambio.**
Surge principalmente por la presencia internacional de Telefónica, con inversiones y negocios en países con monedas distintas del euro (fundamentalmente en Latinoamérica, pero también en Chequia y, a partir de 2006, en el Reino Unido), y por la existencia de deuda en divisas distintas de las de los países donde se realizan los negocios, o donde radican las sociedades que han tomado la deuda.
- **Riesgo de tipo de interés.**
Se manifiesta en la variación de (i) los costes financieros de la deuda a tipo variable (o con vencimiento a corto plazo, y previsible renovación), como consecuencia de la fluctuación de los tipos de interés, y de (ii) el valor de los pasivos a largo plazo con tipos de interés fijo (cuyo valor de mercado sube al descender los tipos de interés).
- **Riesgo de precio de acciones.**
Se debe a la variación de valor de las participaciones accionariales que pueden ser objeto de transacciones, de los productos derivados sobre las mismas, de las acciones propias en cartera, y de los derivados sobre acciones.

Adicionalmente el Grupo se enfrenta al riesgo de liquidez, que surge por la posibilidad de desajuste entre las necesidades de fondos (por gastos

operativos y financieros, inversiones, vencimientos de deudas, y dividendos comprometidos) y las fuentes de los mismos (ingresos, desinversiones, compromisos de financiación por entidades financieras, y operaciones en mercados de capitales). El coste de la obtención de fondos puede asimismo verse afectado por variaciones en los márgenes crediticios (sobre los tipos de referencia) requeridos por los prestamistas.

Por último, cabe resaltar el denominado “riesgo país” (entremezclado con los riesgos de mercado y de liquidez) que consiste en la posibilidad de pérdida de valor de los activos o de disminución de los flujos generados o enviados a la matriz, como consecuencia de inestabilidad política, económica, y social en los países donde opera el Grupo Telefónica, especialmente en Latinoamérica.

El Grupo Telefónica gestiona activamente los riesgos mencionados, con la finalidad de estabilizar:

- los flujos de caja, para facilitar la planificación financiera y el aprovechamiento de oportunidades de inversión,
- la Cuenta de Resultados, para facilitar su comprensión y predicción por los inversores,
- el valor de los recursos propios, protegiendo el valor de la inversión realizada.

En los casos en que estos objetivos sean mutuamente excluyentes, la dirección financiera del Grupo valora cuál ha de prevalecer.

Para la Gestión de riesgos Telefónica utiliza instrumentos financieros derivados, fundamentalmente sobre tipos de cambio, tipos de interés, y acciones.

Riesgo de Tipo de Cambio

El objetivo fundamental de la política de Gestión del Riesgo de cambio es compensar (al menos parcialmente) las posibles pérdidas de valor de los activos relacionados con el negocio de Telefónica causadas por depreciaciones del tipo de cambio frente al euro, con los ahorros por menor valor en euros de la deuda en divisas (al depreciarse éstas). El grado de cobertura (porcentaje de deuda en divisa sobre el valor de los activos) implantado tiende a ser tanto mayor cuanto:

- mayor sea la correlación estimada entre el valor del activo y la cotización de la divisa, y
- menor sea el coste estimado de la cobertura (calculado como diferencial entre los costes financieros adicionales por financiación en divisa local y la depreciación esperada para la divisa respecto al euro),
- mayor sea la liquidez del mercado de divisas y derivados.

En general, la correlación estimada entre el valor del activo y la cotización de la divisa es mayor cuanto mayor es el peso de los flujos de caja generados en los primeros años como porcentaje del valor estimado para el activo.

La protección frente a depreciaciones futuras de las divisas latinoamericanas respecto al euro se basa en primer lugar en la deuda en divisas latinoamericanas. A 31 de diciembre la deuda en divisas latinoamericanas alcanzaba cerca de 5.400 millones de Euros. No obstante esta deuda no está uniformemente repartida como proporción de los flujos generados en cada país, por lo que su efectividad futura de cara a la protección de riesgos cambiarios

dependerá de dónde se produzcan las eventuales depreciaciones. Adicionalmente, la protección frente a pérdidas de valor de los activos latinoamericanos por efectos de divisa, se complementa mediante endeudamiento en dólares, tanto en España (asociado a la inversión mientras se considere que la cobertura es efectiva) como en los propios países ante la ausencia de un mercado de financiación en divisa local o de coberturas suficiente profundo. A 31 de diciembre la deuda en dólares del Grupo ascendía al equivalente a 2.999 millones de euros.

Asimismo, la Gestión del Riesgo de cambio se realiza buscando minimizar los impactos negativos sobre la Cuenta de Resultados, sin perjuicio de que se mantengan posiciones abiertas. Estas posiciones surgen por tres tipos de motivos: (i) por la estrechez de algunos de los mercados de derivados o por la dificultad de obtener financiación en divisa local, lo que no permite una cobertura a bajo coste (como sucede en Argentina); (ii) por financiación mediante préstamos intragrupo, con un tratamiento contable del riesgo de divisa distinto a la financiación mediante aportaciones de capital; (iii) por decisiones propias.

En 2005 se obtuvieron resultados positivos por la gestión del tipo de cambio por un total de 162.0 millones de euros, en su mayor parte porque se decidió no cubrir totalmente los préstamos en dólares otorgados a las filiales latinoamericanas, con lo que se obtuvo un beneficio por la apreciación de éstas respecto al dólar y del dólar respecto al euro.

Por otra parte, en el año 2005 se ha materializó la adquisición de un 69,4% de Cesky Telecom por 3.658 millones de euros equivalentes. Esta adquisición se ha

financiado con deuda, y una parte sustancial de la misma (1.839 millones de euros equivalentes) se ha transformado mediante derivados de tipo de cambio en deuda sintética en coronas checas. Ello implica que una parte sustancial del valor de la adquisición se ha dejado expuesto al riesgo de cambio Corona Checa-Euro. Esta posición responde a la opinión positiva sobre la evolución de la economía checa, opinión que subyace en la decisión de adquisición. Desde el momento de la adquisición hasta el 31 de diciembre de 2005 la corona se apreció un 3,5% respecto al euro.

La reciente adquisición de la compañía británica O2 se ha financiado mediante un préstamo multidivisa firmado en 2005. La composición final por divisas del pasivo resultante de la adquisición tendrá en cuenta que parte del valor de la compañía se debe a sus negocios en la zona euro (Alemania e Irlanda), y que la ausencia de correlación perfecta entre el valor del negocio en el Reino Unido y la cotización de la libra-euro aconseja no financiar la totalidad en libras.

Riesgo de Tipo de Interés

Los costes financieros de Telefónica están expuestos a las oscilaciones de los tipos de interés. En 2005 los tipos de corto plazo con mayor volumen de deuda expuesta a ellos han sido fundamentalmente el Euribor, la tasa SELIC brasileña, el Libor del dólar y la UF chilena. A 31 de diciembre de 2005 el 55% de la deuda total (o el 66% de la deuda a largo plazo), tenía su tipo fijado por un periodo superior a un año, del 45% restante (deuda a flotante o a tipo fijo con vencimiento menor a un año) 14 p.p tenían el tipo de interés acotado por un plazo superior a un año (o el 16% de la deuda a largo plazo), mientras que a 31 de diciembre de 2004 estaba fijado el 83% de la deuda a largo plazo. La nueva deuda tomada a lo largo del año también ha supuesto una exposición a los tipos a largo plazo vigentes en el momento de la contratación o la cobertura. En este sentido destaca el préstamo sindicado de 6.000 millones de euros, al que se asociaron permutas financieras de tipos de interés para fijar los costes financieros.

Finalmente, la actualización financiera de los pasivos de prejubilaciones se ha ido realizando a lo largo del año con la curva de tipos de interés implícita en los mercados de swaps. El descenso de los tipos ha supuesto un incremento del valor dichos pasivos.

Los costes financieros de 2005 ascendieron a 1.634,3 millones de euros, un 0,3% inferiores a los de 2004. Sin embargo si se excluyen los resultados debidos a las diferencias de cambio, las cifras serían de 1.796,4 en 2005 y 1.462,1 en 2004, con lo que se observaría un aumento del 22,9% en los costes financieros ajustados de 2005 respecto de 2004. En gran parte este incremento se explica por la subida del 18,6% de la deuda neta media total (29.533,9 millones de euros a 31 de

diciembre de 2005, incluyendo los compromisos por prejubilaciones); el resto del incremento se debe a la subida de tipos en Brasil (SELIC promedio de 19.14% en 2005 frente a 16.38% en 2004) y al aumento de la deuda en divisas latinoamericanas, tras las adquisiciones de compañías celulares realizadas en 2004 y principios de 2005. La cifra de gastos financieros del 2005 supone un coste medio del 5,5% sobre la deuda neta media total del año, y un 6.1% si se excluyen los resultados por tipo de cambio. La adquisición de O2 por cerca de 17.900 millones de libras mediante un préstamo sindicado y su posterior refinanciación, incrementa la exposición del Grupo a los tipos de interés, incluyendo entre ellos los de la libra. En enero de 2006 Telefónica realizó una emisión de bonos a largo plazo por importes de 4.000 millones de euros y 1.250 millones de libras con el fin de alargar los plazos de vencimiento de su deuda, con tipos de interés fijos en niveles similares a los utilizados en la valoración de la compañía adquirida.

Riesgo de precio de acciones

Uno de los riesgos de renta variable a los que está expuesta Telefónica es el debido al precio de su propia acción, como consecuencia del programa de recompra de acciones comunicado en Octubre de 2003 y renovado en Abril de 2005, por un importe estimado de 6.000 millones de euros hasta 2007 (inclusive), condicionado a la generación de flujos de caja y a la evolución del precio de la acción.

A 31 de diciembre de 2005, Telefónica, S.A. poseía algo más de 136 millones de acciones propias y opciones de compra sobre 56 millones de acciones propias, con vencimiento en el primer cuatrimestre de 2006. Esta estrategia de opciones ofrece una cierta protección frente al hecho de

que si la cotización sube, las compras se encarecen, y se pueden adquirir menos acciones con el importe preestablecido. La pérdida económica máxima que se puede experimentar con la estrategia seguida es la prima pagada por la opción, si al vencimiento el precio de la acción quedara por debajo del precio de ejercicio; no obstante, en tal caso Telefónica podría comprar sus acciones en el mercado a un precio menor.

Telefónica también está expuesta a las oscilaciones de los precios de las acciones de compañías participadas, especialmente en la medida en que estas no integran el núcleo de su negocio y pueden ser objeto de desinversiones. En 2005 la desinversión más significativa fue la venta de un 25,0% de Endemol, por un importe aproximado de 264,4 M Eur, y que generó un resultado de 55,2 M Eur antes de impuestos.

Riesgo de Liquidez

Telefónica pretende que el perfil de vencimientos de su deuda se adecue a su capacidad de generar flujos de caja para pagarla, manteniendo cierta holgura. En la práctica esto se ha traducido en el seguimiento de dos criterios:

1. El vencimiento medio de la deuda del Grupo ha de ser superior al tiempo necesario para pagar la deuda (supuesto que se cumplieran las proyecciones internas, y todos los flujos generados se dedicaran al pago de la deuda, y no a dividendos ni adquisiciones).
2. El Grupo debe poder pagar todos sus compromisos en los próximos 12 meses, sin necesidad de apelar a nuevos créditos o a los mercados de capitales (aunque contando con las líneas comprometidas en firme por entidades financieras), en un supuesto de cumplimiento presupuestario.

A 31 de Diciembre, el vencimiento medio de la deuda financiera neta - 30.066,9 millones de euros - era de 5,0 años. Según se hizo público en la Conferencia de Inversores de Abril de 2005, el Grupo Telefónica espera generar más de 36.000 millones de euros en el cuatrienio 2005-2008, supuesto que los tipos de cambio se mantengan a los niveles de 2004. Ello muestra que se cumple el primero de los criterios: en un periodo inferior a cuatro años se puede repagar toda la deuda, que tiene un vencimiento medio superior.

Por otra parte se comprueba que los vencimientos brutos de deuda en 2006 (8.824 millones de euros y 9.066 millones de euros si se tiene en cuenta el valor de mercado de los derivados con vencimiento menor a un año y deuda con empleados), son inferiores a las disponibilidades de fondos, calculados como la suma de (i) las disponibilidades a 31 de diciembre por 3.561 millones de euros (Inversiones financieras temporales por 1.348 millones de euros y Tesorería por 2.213 millones de euros) (ii) la generación anual de caja prevista para 2006 (que se espera supere la cifra de 2005, que ascendió a 6.975 millones de euros), (iii) las líneas de crédito comprometidas por entidades bancarias no utilizadas con vencimiento inicial superior a un año o extensible a opción del Grupo Telefónica (3.029 millones de euros a 31 de diciembre, incluyendo Cesky Telecom y Endemol BV) y (iv) 1.264 millones de euros en líneas de crédito con vencimiento inicial superior a un año o extensible a opción de Telefónica utilizadas para la compra de acciones de O2, y cuya disposición podía ser traspasada al préstamo sindicado de 18.500 millones de libras estructurado para la adquisición de dicha compañía. La holgura existente permite acomodar el pago del dividendo mínimo de 50 céntimos por

acción (en torno a 2.400 millones de euros), y la continuación del programa de recompra de acciones propias.

A raíz de la adquisición de O2 se hace conveniente realizar un análisis de liquidez más allá de 2006, estimando los posibles vencimientos adicionales en el año 2007. Tras ejercitar la opción de extensión, éstos podrían ascender a 2.175 millones de libras (unos 3.175 millones de euros). Ello se debe a que tras, (i) ajustar el coste de la adquisición a cerca de 17.900 millones de libras, (ii) recibir peticiones de intercambio de acciones de O2 por "Loan Notes", y (iii) realizar en enero de 2006 la emisión de bonos a largo plazo por 4.000 millones de euros y 1.250 millones de libras, ha sido posible cancelar parte del préstamo sindicado de adquisición. El importe del préstamo ha quedado así en 14.175 millones de libras, de las cuales sólo 2.175 millones no se pueden extender más allá de octubre de 2007.

A este importe habría que sumar los vencimientos de la deuda a largo plazo ya previstos para 2007 (casi 2.400 millones de euros), con lo que se obtendría una cifra de unos 5.500 millones de euros, similar a los vencimientos netos en 2006 (vencimientos brutos menos caja). Esta cifra se verá alterada por los resultados de los procesos de refinanciación a realizar durante 2006, que tendrán dos impactos contrapuestos:

- aumentar los vencimientos en 2007 por la renovación a corto plazo de parte de las deudas que vencen en 2006 (especialmente del papel comercial), y
- reducir los vencimientos en 2007 por la obtención de financiación a largo plazo (bonos y préstamos) que sería utilizada en gran parte para cancelar el préstamo sindicado para la adquisición de O2.

La obtención de la financiación a largo plazo está expuesta a los riesgos propios de los mercados financieros, tanto en lo referente al volumen como al coste. La posible variación del coste se debe no sólo a los tipos de referencia (bonos del estado o tipos swap) sino también a la variación del margen crediticio a pagar sobre los mismos.

Con todo, el orden de magnitud de los vencimientos en 2007 permite esperar a finales del 2006 el cumplimiento del criterio sobre los compromisos en 12 meses, si las operaciones generan los flujos previstos.

En cualquier caso, tras la adquisición de O2 cobra mayor importancia la necesidad de mantener un acceso al crédito rápido y en buenas condiciones de precio y condiciones. Para ello Telefónica ha definido dos objetivos como ejes de su política financiera:

1. Establecer la calificación crediticia BBB+/Baa1 como el mínimo deseable, y
2. Mantener un ratio de deuda neta y compromisos financieros asimilables menor o igual a 2,5 veces OIBDA (Resultado Operativos antes de Amortizaciones) en el medio plazo.

En relación a estos puntos, cabe notar que la calificación actual es BBB+ por Standard & Poor's, Baa1 por Moody's y A- por Fitch, y que un análisis pro-forma con datos no auditados a Septiembre de 2005 (como si se hubiera realizado la adquisición de O2 en tal fecha) arroja un nivel de deuda financiera neta igual a 3,0 veces OIBDA.

Principales ratios 2005¹

Magnitudes operativas 2005

I	OIBDA	15.276,4
II	Flujo de Caja Libre	7.108,1
III	Capex	4.409,9
IV	Dividendos de Telefónica, S.A.	2.379,5
V=II+III-IV	Flujo de Caja Retenido (antes de capex)	9.138,5
VII	OIBDA pro-forma	15.733,1

Pasivos a 31 -Dic- 2005

A	Deuda Financiera	30.067,0
B	Garantías	449,0
C	Compromisos netos por reducción de plantilla	3.057,7
D=A+B+C	Deuda total + Compromisos	33.554,3

Ratios financieros

Deuda Financiera / OIBDA pro-forma	1,91
Deuda Total + Compromisos / OIBDA pro-forma	2,13
Flujo de Caja Retenido (antes de capex) Deuda Total + Compromisos	27,23%

¹ Las agencias de calificación crediticia ajustan además los ratios por leasings operativos y otros compromisos

Los principales ratios crediticios a finales de 2005 se muestran en la tabla siguiente¹:

Si se elimina de la deuda el importe de las compras de acciones de O2 realizadas en 2005, ésta queda en 28.803 millones de euros, lo que mejora en 0,08 los ratios de deuda sobre OIBDA pro-forma y 1,07 p.p el ratio de Flujo de Caja sobre Deuda Total + Compromisos.

Riesgo país

La percepción de riesgo soberano de la región finalizó el año 2005 por debajo de los 280 pbs, el nivel más bajo en la historia², merced a varios hitos, algunos históricos, logrados en el frente macroeconómico. Así, con un crecimiento superior al 4% en 2005, se encadena una senda de crecimiento elevado y estable, hecho que ha permitido acumular un crecimiento del 11% en la renta per cápita de la región desde el año 2003, el más elevado desde la década de los 70. Además, este registro de crecimiento se ha producido sin que la tasa de inflación repuntase (6%) y lo que es más importante, con un superávit histórico en la cuenta corriente de \$30 millardos.

Ciertamente, el escenario internacional tan favorable de crecimiento y precios de materias primas ha ocasionado una ganancia clara en los términos de intercambio de la región (un 31% más elevados que el promedio de los 90), permitiendo en parte un crecimiento de las exportaciones próximo al 10%, viéndose acompañada esta entrada de flujos de un aumento fuerte en las remesas de emigrantes hasta los \$47.4 millardos.

Este superávit de cuenta corriente del 1.3% del PIB se ha visto fortalecido adicionalmente con la entrada de \$47 millardos vía inversión extranjera directa permitiendo una cancelación de deuda externa de \$42 millardos y una acumulación de reservas internacionales de \$35 millardos, alcanzando el nivel más elevado desde 1990. Es decir, la región ha aprovechado la coyuntura favorable para solventar los puntos más débiles que tenía de vulnerabilidad externa: elevado endeudamiento externo con bajo nivel de reservas.

Adicionalmente, algunos gobiernos de la región han aprovechado el exceso de liquidez existente y el apetito por riesgo emergente para canjear deuda externa por interna en condiciones favorables (Argentina, Colombia o Perú) o rescatar títulos emitidos en los mercados externos (Argentina, Brasil, México, Panamá o Perú) para de este modo aumentar los vencimientos de deuda en el largo plazo y aumentar el porcentaje de deuda externa en moneda local (especialmente llamativo en los casos de México y Brasil).

Todas estas medidas -orientadas a aproximar la calificación crediticia de la región al 'investment grade'- han tenido fiel reflejo no sólo en el riesgo país más bajo de esta sección, sino también en una apreciación del 4% en el tipo de cambio efectivo real de la región frente al resto del mundo y unos ratios de endeudamiento público (42.9% del PIB) más moderados, hechos que han reforzado la confianza inversora permitiendo recuperar los ratios de inversión históricos de 1998 (cerca de 23% del PIB), anteriores a la aguda contracción económica vivida hasta el año 2002.

Aunque en el panorama macroeconómico luce la estabilidad y las políticas económicas siguen siendo adecuadas, no conviene olvidar algunos riesgos todavía presentes en el frente microeconómico que siguen desviando a los países de la zona respecto a otros económicamente más desarrollados. Entre ellos, destaca la discrecionalidad regulatoria, la gran cantidad de trámites burocráticos exigidos en el entorno empresarial y la rigidez de algunos mercados de factores productivos, referencias que impiden un crecimiento superior al registrado vía inversión y productividad. Igualmente, se requiere un esfuerzo adicional de reforma en el sistema fiscal, educativo y sanitario que potencie aún más los logros de desarrollo humano conseguidos en los últimos años en la región para alcanzar los Objetivos del Milenio de Desarrollo establecidos por el Banco Mundial.

La mejoría del entorno comentada anteriormente y las positivas expectativas no impiden que Telefónica continúe con un estricto seguimiento del riesgo de pérdida imprevista de valor de los activos latinoamericanos por posible inestabilidad social, económica o política. Para ello Telefónica ha continuado actuando en dos grandes líneas (aparte de la gestión ordinaria de los negocios):

1. Compensar parcialmente los activos con pasivos en las compañías latinoamericanas, no garantizados por la matriz, de modo que una eventual pérdida de los activos fuera acompañada de una reducción de los pasivos, y
2. Repatriar aquellos fondos generados en Latinoamérica que no se espera que vayan a ser satisfactoriamente rentabilizados en el futuro, mediante oportunidades de desarrollo del negocio en la región.

² Conforme al indicador EMBI elaborado por JP Morgan

En referencia al primer punto, las compañías latinoamericanas tienen un volumen de deuda neta externa sin garantía por parte de compañías españolas de 2.716 millones de euros un 9% sobre la deuda neta financiera del Grupo, destacando la deuda en Brasil (91.583 millones) y Argentina (9760 millones). En algunas compañías celulares anteriormente pertenecientes a Bell South existía otra deuda garantizada por Telefónica, S.A. a raíz del proceso de adquisición, parte de la cual ya se ha refinanciado sin garantía. De hecho, en diciembre de 2005 la filial móvil en Chile procedió a firmar un crédito de cerca de 180 millones de dólares (sin garantía de la matriz) con el fin de sustituir otro préstamo del mismo importe garantizado por Telefónica, S.A., razón por la cual este importe se ha considerado dentro del total de deuda externa sin recurso en Latinoamérica (aunque la sustitución se produjo efectivamente a principios de enero). Adicionalmente, la filial móvil en Perú ha refinanciado, sin garantías de la matriz, a lo largo de 2005 e inicios del presente año un préstamo por importe de 200 millones de dólares con garantía de Telefónica, S.A., cuyo saldo vivo a 31 de diciembre ascendía a 163 millones de dólares (no considerado como parte de la deuda externa sin recurso en Latinoamérica a 31 de diciembre).

También con carácter excepcional, Telefónica, S.A. ha garantizado un programa para la emisión de certificados bursátiles por importe de hasta 12.000 millones de pesos mexicanos de su filial indirecta Telefónica Finanzas de México, S.A. de C.V.. El importe emitido bajo este programa a 31 de diciembre ascendía a 5.000 millones de pesos, habiéndose realizado con posterioridad emisiones que elevaron el

importe total hasta 11.500 millones de pesos, importe que no se ha considerado dentro del anterior cómputo de deuda latinoamericana sin recurso (ni tampoco se ha minorado tal cómputo por la totalidad de la caja obtenida y pendiente de utilizar a 31 de diciembre). Los factores especiales que llevaron a otorgar la garantía en este caso particular son:

- Dificultades para realizar aportaciones desde el Grupo Telefónica, tanto como capital (por la existencia de un socio minoritario) como en forma de deuda (por ineficiencias fiscales).
- Imposibilidad de obtener recursos financieros externos por el importe necesario a costes razonables, dada la prolongada fase de expansión en que se encuentra la Compañía, y que se corresponde con resultados operativos negativos por la fuerte actividad comercial y con cuantiosas inversiones en infraestructura.
- Posibilidad de implantar legalmente la garantía sin causar una subordinación estructural al resto de los acreedores de Telefónica (desde el punto de vista de las agencias de calificación crediticia).

En cuanto al punto segundo -la repatriación de fondos- en el año 2005 se recibieron en términos netos 1.1.684 millones de euros de Latinoamérica -excluyendo México- la mayor parte en concepto de dividendos (884 millones de euros) y el resto por intereses y principal de préstamos a las filiales latinoamericanas y honorarios de gestión. En dirección contraria, continuó el flujo de fondos hacia México fundamentalmente por las necesidades de Telefónica Móviles tanto por inversiones materiales de 261 millones de euros como operativas derivadas de un OIBDA negativo de 159 millones de euros.

Finalmente, comentar que la exposición del OIBDA de Telefónica, S.A. a los distintos países ha quedado retocada tras el cierre definitivo de la adquisición de las compañías móviles filiales de Bell South a principios de 2005 y la compra de Cesky Telecom. Así, destacando los países más importantes por generación de dicha cifra vemos cómo la zona Euro sigue dominando con un peso del 61.8% del total, seguida por Brasil (genera el 18.5% del OIBDA del Grupo), Argentina (4.7%), Chile (4.2%), Venezuela (3.9%) y Perú (3.8%), siendo la exposición a la República Checa del 3% del OIBDA 2005 del Grupo.

Política de derivados

A 31 de diciembre de 2005, el importe nominal de derivados vivos contratados con contrapartidas externas ascendía a 58.134.5 millones de euros. Este volumen resulta tan elevado porque sobre un mismo subyacente se puede aplicar varias veces derivados por un importe igual a su nominal; por ejemplo, una deuda en divisa se puede pasar a euros a tipo variable, y luego sobre cada uno de los periodos de tipos de interés puede realizarse una fijación de tipos mediante un FRA. Aun ajustando así a la baja la posición, es necesario extremar la prudencia en el uso de derivados para evitar problemas por errores o falta de conocimiento de la posición real y sus riesgos.

La política seguida en la utilización de derivados ha puesto énfasis en los siguientes puntos:

- I. Existencia de subyacente claramente identificado, sobre el que se aplica el derivado.

Entre los subyacentes aceptables se incluyen los resultados, ingresos y flujos

tanto en divisa funcional de la empresa como en divisas distintas de la moneda funcional. Dichos flujos pueden ser contractuales (deuda y pago de intereses, pago de cuentas a pagar en moneda extranjera...), razonablemente seguros o previsibles (programa de capex, futuras emisiones de deuda, programas de papel comercial...). La consideración como subyacente de los casos mencionados anteriormente no dependerá de si se adaptan o no a los criterios exigidos por las normas contables para el tratamiento de los subyacente como "hedged items", como sucede, por ejemplo, con algunas transacciones intragrupo. Adicionalmente en el caso de la matriz se considera también como posible subyacente la inversión en filiales con moneda funcional distinta del euro.

Las coberturas con sentido económico, es decir que tienen un subyacente asignado y que en ciertas circunstancias pueden compensar las variaciones de valor del subyacente, no siempre cumplen los requisitos y tests de efectividad establecidos por las diferentes normativas contables para ser tratadas como tales coberturas. La decisión de mantenerlas una vez no se supera el test de efectividad o si no se cumplen ciertos requisitos, dependerá de la variabilidad marginal en la cuenta de resultados que pueden producir y por lo tanto de la dificultad que puede conllevar a seguir el principio de estabilizar la Cuenta de Resultados, en todo caso se registran los resultados en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.

En este sentido en 2004 se modificaron también las relaciones de cobertura acordadas con las modificaciones en el tratamiento que las IFRS dan a ciertas transacciones respecto a las normas

anteriores de aplicación, de forma que manteniéndose plenamente vigente el sentido económico de las coberturas, su impacto en la cuenta de resultados, junto con el del subyacente al que estaban asignados, fuera limitado.

II. Ajuste entre subyacente y uno de los lados del derivado.

Este ajuste se persigue esencialmente para la deuda en divisa extranjera y los derivados de cobertura de los pagos en divisa extranjera en las filiales del Grupo, como forma de anular el riesgo a oscilaciones de tipo de interés en moneda extranjera. No obstante, aun buscando una cobertura perfecta de los flujos, la escasa profundidad de ciertos mercados, en especial los asociados a divisas latam ha hecho que históricamente existieran desajustes entre las características de las coberturas y las deudas cubiertas. La intención del Grupo Telefónica es reducir dichos desajustes, siempre que ello no conlleve costes de transacción desproporcionados, en este sentido si el ajuste no es posible por las razones mencionadas se buscará modificar la duración financiera del subyacente en moneda extranjera de forma que el riesgo en tipo de interés en moneda extranjera sea lo más reducido posible.

En ciertas ocasiones, la definición del subyacente al que se asigna el derivado, no coincide con la totalidad temporal de un subyacente contractual.

III. Coincidencia entre la empresa que contrata el derivado y la empresa que tiene el subyacente.

En general, se busca que el derivado de cobertura y el subyacente o riesgo que

cubre estén en la misma empresa. Sin embargo, en otras ocasiones, las coberturas se han efectuado en entidades holding de las empresas donde está registrado el subyacente, (Telefónica, S.A., Telefónica Móviles S.A. y TISA), lo cual ha llevado a que las operaciones no cumplieran los criterios de cobertura exigidos por la normativa contable y sus resultados fueran reflejados en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias. Las principales razones para la mencionada separación entre la cobertura y el subyacente han sido la posibilidad de diferencias en la validez legal de las coberturas locales frente a las internacionales (como consecuencia de cambios legales imprevistos) y la diferente calidad crediticia de las contrapartidas (tanto de las compañías del Grupo involucradas como las de las entidades bancarias).

IV. Capacidad de valoración del derivado a precio de mercado, mediante los sistemas de cálculo de valor disponibles en el Grupo.

Telefónica utiliza varias herramientas para la valoración y Gestión de riesgos de los derivados y de la deuda. Entre ellas destaca el sistema Kondor+, licenciado por Reuters, de uso extendido entre diversas entidades financieras, así como el las librerías especializadas en cálculo financiero MBRM.

V. Venta de opciones sólo cuando existe una exposición subyacente.

Sólo se permite la venta de opciones cuando: i) hay una exposición subyacente (registrada en balance o asociada a un flujo externo altamente probable) que contrarresta la pérdida potencial por el ejercicio de la opción por la

contrapartida, o ii) esta opción forma parte de una estructura donde exista otro derivado que puede compensar dicha pérdida. Igualmente se permite la venta de opciones incluidas en estructuras de opciones donde en el momento de la contratación la prima neta sea mayor o igual a cero.

Como ejemplo se considera factible la venta opciones a corto plazo sobre swaps de tipos de interés, que dan a la contrapartida el derecho de entrar en un swap recibiendo un tipo fijo determinado, inferior al nivel vigente en el momento de vender la opción; de este modo si los tipos bajan, Telefónica pasaría parte de su deuda de tipo variable a tipo fijo, a niveles inferiores a los iniciales, habiendo cobrado una prima.

VI. Contabilidad de Cobertura:

Los riesgos cuya cobertura puede contabilizarse como tal (esto es, con simetría entre subyacente y operación de cobertura) son principalmente:

- La variación de los tipos de interés de mercado (bien del tipo monetario, bien “spread de crédito”, ó de ambos) que influye en la valoración del subyacente, o en la determinación de los flujos.
- La variación del tipo de cambio que modifica la valoración del subyacente en términos de la moneda funcional de la empresa y que influye en la determinación respecto a la moneda funcional del flujo.
- La variación de la volatilidad asociada a cualquier variable financiera, activo o pasivo financiero, que modifique bien la valoración bien la determinación de flujos en deudas o inversiones con opciones implícitas sean éstas separables o no.

- La variación de la valoración de cualquier activo financiero, en especial acciones de empresas que estén dentro de la cartera de “disponible para la venta”.

En relación al Subyacente,

- Las coberturas podrán ser por la totalidad del importe o por una parte del mismo.
- El riesgo a cubrir puede ser todo el plazo de la operación, o bien por una fracción temporal de la misma.
- El subyacente, puede ser una transacción futura altamente probable, o bien ser un subyacente contractual (un préstamo, un pago en divisa extranjera, una inversión, un activo financiero...) o bien una combinación de ambas situaciones que conformen una definición de subyacente más extensa en cuanto al plazo del mismo. Así pues se dan casos en que las coberturas contratadas tiene plazos mayores que los subyacentes contractuales a las que están asociadas. Esto sucede cuando Telefónica entra en swaps, caps, o collars de largo plazo para protegerse de subidas de tipos de interés que pudieran elevar los costes financieros generados por los pagarés, el papel comercial y ciertos préstamos a flotante con vencimientos inferiores a los de la cobertura. La probabilidad de renovar dichas operaciones de financiación a tipo flotante es muy elevada y a ello se compromete la empresa al definir el subyacente de una forma más general como un programa de financiación a tipos flotantes cuyo vencimiento coinciden con el vencimiento de la cobertura.

La tipología de las coberturas puede ser:

- De valor razonable.
- De flujo efectivo, pudiendo ser para cualquier valor del riesgo a cubrir (tipos de interés, tipo de cambio...) o bien por un rango determinado del mismo (tipo de interés entre 2% y 4%, tipo de interés por encima de 4%...). En este último caso se utilizarán como instrumento de cobertura las opciones, y sólo se reconocerá como parte efectiva el valor intrínseco de la opción pasando por pérdidas y ganancias las variaciones del valor temporal de la opción.
- De inversión neta asociada a filiales que se integren en la consolidación del Grupo. En general serán realizadas por Telefónica, S.A y los otros holdings del Grupo. Para dichas coberturas se utilizará, siempre que sea posible, deuda real en moneda extranjera. Sin embargo en muchas ocasiones esto no será posible para muchas divisas latinoamericanas, ya que las empresas no residentes no pueden emitir deuda en esas divisas por no ser convertibles. Igualmente puede suceder que la profundidad del mercado de deuda en dicha divisa extranjera no sea suficiente en relación al objetivo de cobertura (Corona Checa, Libra esterlina), o que para una adquisición se utilice caja acumulada y no se contemple recurrir al mercado para financiarla. En estos casos se recurrirá a instrumentos derivados, tanto forward como cross-currency swap para realizar las coberturas de inversión neta. Para cross-currency swap “Pago fijo divisa extranjera” se utilizará el método de cálculo forward (el diferencial de intereses y las variaciones de valor del derivado por movimiento de los tipos de interés se contabilizan en reservas), para cross-currency swap “Pago flotante divisa extranjera” se utilizará el método spot (el diferencial de intereses y las variaciones

de valor del derivado por movimiento de los tipos de interés se contabilizan en la cuenta de resultados). Como excepción a esta regla general, para aquellas divisas en las que el diferencial de tipos respecto al euro es elevado (ejemplo Brasil), se eligen estructuras de corto plazo (alrededor de 1 año) y se utiliza el método spot aunque se hayan contratado cross-currency swap pago fijo divisa extranjera, para facilitar la comprensión de la Cuenta de Resultados. Para las coberturas con forwards se analiza el caso divisa por divisa. Por cuestiones técnicas de mercado o por un posible cambio en la percepción del riesgo fx, se puede decidir revocar anticipadamente la designación de cobertura independientemente del plazo de vencimiento de la misma. Igualmente, para aquellas posiciones de cobertura cuyo vencimiento es próximo (menos de 3 meses) por razones técnicas de mercado, como liquidez, profundidad etc., se puede adelantar el vencimiento (tomando la posición contraria o deshaciendo el derivado en mercado) si se hubiese decidido no renovar, en cuyo caso se revocaría la designación considerándose a efectos prácticos como análogo a un vencimiento de la cobertura, o bien se puede realizar la extensión por adelantado de la cobertura en cuyo caso se revocaría la designación de la primera para transferirla a la segunda, en algunas ocasiones dicha renovación de una cobertura con derivados podrá ser realizado por medio de instrumentos de deuda en divisa extranjera.

Las coberturas podrán estar formadas por un conjunto de derivados.

La gestión de las coberturas contables no tendrá por qué ser estática, con relación de cobertura invariable hasta el vencimiento de la cobertura sino que podrán alterarse las relaciones de cobertura para poder realizar una gestión adecuada siguiendo los principios enunciados de estabilizar los flujos de caja, los resultados financieros y proteger el valor de los recursos propios. Así pues, la designación de las coberturas podrá ser revocada como tal, antes del vencimiento de la misma, bien por un cambio en el subyacente, bien por un cambio en la percepción del riesgo en el subyacente. Los derivados incluidos en esas coberturas podrán ser reasignados a otras posibles nuevas coberturas que deberán cumplir los test de efectividad y estar bien documentadas.

Las directrices de la gestión de riesgos son impartidas por Dirección General de Finanzas Corporativas del Grupo Telefónica, e implantadas por los directores financieros de las compañías (asegurando la concordancia entre los intereses individuales de las compañías y los del Grupo). La Dirección General de Finanzas Corporativas y Recursos Compartidos puede autorizar desviaciones respecto de esta política por motivos justificados, normalmente por estrechez de los mercados respecto al volumen de las transacciones o sobre riesgos claramente limitados y reducidos. Asimismo, la entrada de empresas en el Grupo como consecuencia de adquisiciones o fusiones, requiere un tiempo de adaptación.

Sistemas de control de riesgos

Telefónica realiza un seguimiento permanente de los riesgos más significativos que pudieran afectar a las principales sociedades que componen su Grupo. Para ello dispone de un Modelo Corporativo que se aplica de forma periódica y homogénea en las Sociedades del Grupo y que permite evaluar tanto la importancia de cada uno de los riesgos que pudieran afectar a las sociedades, como el grado de control sobre cada uno de ellos.

De esta forma, el Grupo dispone de un mapa de riesgos que permite identificar los que precisan de un control y seguimiento específico, priorizados en función de su importancia. Asimismo, el modelo dispone de una matriz que recoge los procesos operativos en los que se gestionan cada uno de los riesgos considerados, al objeto de que se evalúen los controles establecidos y poder disponer de una seguridad razonable de que no se materializarán.

La identificación de estos riesgos y procesos es realizada por la Dirección General de Auditoría Interna, responsable de la función de control interno del Grupo. Sus resultados son informados periódicamente en la Comisión de Auditoría y Control de Telefónica.

Los 50 riesgos considerados por el modelo están clasificados en las siguientes categorías:

- Riesgos de los procesos de negocio: (riesgos operacionales, riesgos de integridad, riesgos de dirección y recursos humanos, riesgos tecnológicos y riesgos financieros).
- Riesgos de información: (operativa, financiera y estratégica).
- Riesgos del entorno (competencia; relaciones con accionistas; disponibilidad de recursos; entorno político y económico, legal y fiscal; regulación y cambios en el sector).



Gobierno Corporativo

Accionistas titulares de participaciones significativas

Nombre o denominación social	% total sobre el capital social
"La Caixa"	5,09%
BBVA	6,63%

Datos referidos a 31 12 2005

Propiedad

El capital social de Telefónica, suscrito y totalmente desembolsado, asciende a 4.921.130.397 euros, y se encuentra dividido en 4.921.130.397 acciones ordinarias, de la misma clase y serie, de (1) un euro de valor nominal cada una de ellas, estando representadas mediante anotaciones en cuenta.

De acuerdo con la información disponible en la Compañía, no existe ninguna persona física o jurídica que, directa o indirectamente, aislada o conjuntamente, ejerza o pueda ejercer control sobre Telefónica. Existen, sin embargo, dos accionistas que son titulares, de forma directa e indirecta, de participaciones significativas, tal y como se muestra en el siguiente cuadro: La Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona (la Caixa), y el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA), con el 5,09% y el 6,632% del capital social, respectivamente.

El Gobierno Corporativo en el Grupo Telefónica

Principios de Gobierno Corporativo

Las reglas fundamentales del Gobierno Corporativo de Telefónica están contenidas en sus Estatutos Sociales, en el Reglamento de la Junta General de Accionistas y en el Reglamento del Consejo de Administración.

El Reglamento de la Junta establece los principios de la organización y funcionamiento de ésta, ofreciendo al accionista un marco que garantice y facilite el ejercicio de sus derechos en relación con la Junta General en cuanto órgano soberano de la Compañía.

Por otra parte, el Reglamento del Consejo de Administración, como norma fundamental en el Gobierno Corporativo de la Compañía, determina los principios de actuación del Consejo de Administración, regula su organización y funcionamiento, y fija las normas de conducta de sus miembros.

De acuerdo con esto, y como base de la estructura de gobierno de Telefónica, el Reglamento del Consejo de Administración de la Compañía fija los principios fundamentales que inspiran la actuación de su Consejo de Administración:

En relación con el interés social. El Consejo de Administración desarrolla sus funciones de conformidad con el interés social, entendido como el interés de la Compañía y, en este sentido, actúa para garantizar la viabilidad de

El presente capítulo ofrece una versión resumida del Informe anual de Gobierno Corporativo de Telefónica, S.A. correspondiente al ejercicio 2005. Dicho Informe, que responde a las exigencias establecidas en la Circular 1/2004, de 17 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, se publica con carácter anual y puede consultarse a través de la página web que la Compañía dedica a los accionistas e inversores (www.telefonica.es/accionistaseinversores).

la Compañía a largo plazo y para maximizar su valor, ponderando además los intereses plurales legítimos, públicos o privados, que confluyen en el desarrollo de toda actividad empresarial.

En relación con sus accionistas. El Consejo de Administración, en su condición de vehículo de enlace entre la propiedad y la gestión, asume la obligación de arbitrar los cauces necesarios para conocer las propuestas que puedan formular los accionistas en relación con la gestión de la Compañía. Además, el Consejo de Administración se compromete a garantizar un tratamiento igualitario en sus relaciones con los accionistas.

En relación con el mercado. El Consejo se compromete a realizar cuantos actos sean necesarios y a adoptar cuantas medidas sean precisas para asegurar la transparencia de la Compañía ante los mercados financieros, y para promover la correcta formación de los precios de las acciones de la Compañía, evitando en particular las manipulaciones y abusos de información privilegiada.

El Consejo de Administración

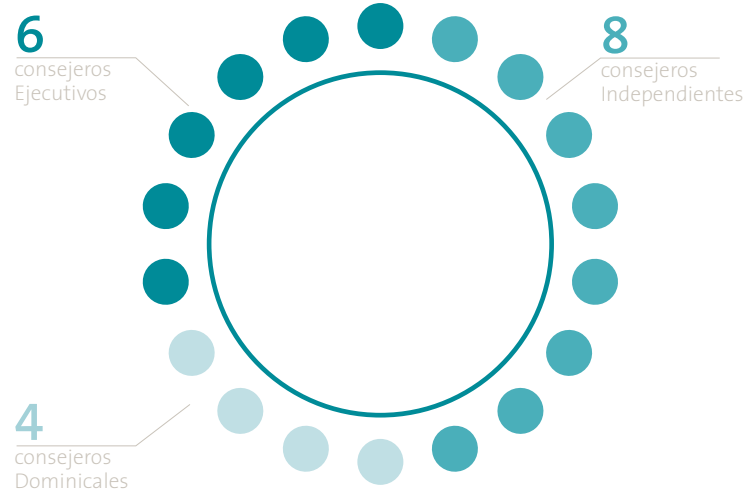
El Reglamento del Consejo de Administración configura a éste, básicamente, como un órgano de supervisión y control de la actividad de la Compañía, encomendando la gestión ordinaria de los negocios de la misma en favor de los órganos ejecutivos y del equipo de dirección. Además, y de acuerdo con lo establecido en el citado Reglamento, no podrán ser objeto de delegación aquellas facultades legal o estatutariamente reservadas al exclusivo conocimiento del Consejo, ni aquellas otras necesarias para un responsable ejercicio de su función básica de supervisión y control.

De acuerdo con esto, y en el ámbito de sus funciones de supervisión y control, el Consejo de Administración (i) fija las estrategias y directrices de gestión de la Compañía, (ii) establece las bases de la organización corporativa en orden a garantizar la mayor eficiencia de la misma, (iii) implanta y vela por el establecimiento y el cumplimiento de adecuados procedimientos de información de la Compañía a los accionistas y a los mercados en general, (iv) adopta las decisiones procedentes sobre las operaciones empresariales y financieras de especial trascendencia para la Compañía, y (v) aprueba las bases de su propia organización y funcionamiento para el mejor cumplimiento de estas funciones.

Los Estatutos Sociales de Telefónica prevén que el Consejo de Administración esté compuesto por un mínimo de cinco y un máximo de veinte Consejeros. En el mes de abril de 2006, el Consejo de Administración estaba integrado por 18 Consejeros; 6 Consejeros ejecutivos, 4 Consejeros dominicales y 8 Consejeros independientes.

Composición del Consejo de Administración

Mayo 2006



La Comisión Delegada del Consejo de Administración

El Consejo de Administración, siempre con sujeción a las disposiciones legales vigentes, tiene delegadas expresamente todas sus facultades y atribuciones, salvo aquellas legal o estatuariamente indelegables, en una Comisión Delegada con capacidad decisoria de ámbito general.

Las relaciones entre el Consejo de Administración y su Comisión Delegada están basadas en un principio de transparencia, de forma que el Consejo tiene siempre conocimiento pleno de las decisiones adoptadas por esta Comisión. Así, el Consejo de Administración es informado en cada una de sus reuniones de todos los acuerdos adoptados por la Comisión Delegada, distribuyéndose a tal efecto un resumen de las Actas de las sesiones de esta Comisión a todos los Consejeros, procediéndose además a la ratificación de dichos acuerdos. Por otro lado, la elección de los miembros del Consejo de Administración que vayan a configurar la composición de la Comisión Delegada debe contar con el respaldo de, al menos, dos tercios del Consejo de Administración.

Las Comisiones Consultivas o de Control del Consejo de Administración

El Consejo de Administración de Telefónica tiene constituidas varias Comisiones consultivas o de control -en concreto seis- a las que encomienda el examen y seguimiento permanente de algún área de especial relevancia para el buen gobierno de la Compañía, o para el análisis monográfico de algún aspecto o cuestión cuya trascendencia o grado de importancia así lo aconseja. Dichas Comisiones no tienen la condición de órganos sociales,

configurándose como instrumentos al servicio del Consejo de Administración, a quien elevan las conclusiones que alcancen en los asuntos o materias cuyo tratamiento éste les haya encomendado.

El Consejo de Administración de Telefónica cuenta entre sus Comisiones consultivas o de control con las Comisiones que vienen siendo recomendadas con carácter expreso:

La Comisión de Auditoría y Control, constituida en el año 1997 y regulada en los Estatutos Sociales y en el propio Reglamento del Consejo, verifica tanto la información financiera como las cuentas anuales de la Compañía, asegurándose de que toda la información financiera se elabora conforme a los mismos principios y prácticas profesionales. Sus trabajos se orientan a (i) conocer el proceso de información financiera y evaluar el sistema de verificación contable, (ii) velar por la independencia del auditor externo, supervisando sus trabajos y sirviendo de canal de comunicación entre el Consejo de Administración y el auditor externo; (iii) supervisar los servicios de auditoría interna y (iv) supervisar la adecuación e integridad de los sistemas internos de control sobre la información financiera.

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones y Buen Gobierno, regulada en el Reglamento del Consejo, es competente para (i) informar sobre las propuestas de nombramientos de Consejeros y altos directivos de la Compañía y sus sociedades filiales, (ii) aprobar las bandas de retribuciones para los altos directivos de la Compañía, (iii) aprobar los contratos tipo para los altos directivos, (iv) determinar el régimen de retribuciones del Presidente, (v) informar y proponer al Consejo el régimen de retribuciones de los Consejeros y revisarlos de

manera periódica, (vi) informar los planes de incentivos, (vii) realizar un examen anual de la política retributiva de los Consejeros y los altos directivos, (viii) informar sobre las propuestas de nombramiento de los miembros de las Comisiones del Consejo, (ix) elaborar y llevar un registro de las situaciones de los Consejeros y altos directivos de la Compañía, (x) elaborar el Informe Anual de Gobierno Corporativo y (xi) ejercer aquellas otras competencias asignadas a dicha Comisión por el Consejo de Administración.

Además, el Consejo de Administración consideró conveniente constituir cuatro Comisiones consultivas adicionales: la Comisión de Recursos Humanos y Reputación Corporativa; la Comisión de Regulación; la Comisión de Calidad del Servicio y Atención Comercial; y la Comisión de Asuntos Internacionales.

Los Consejeros

Nombramiento

Tal y como dispone la Ley de Sociedades Anónimas, los nombramientos de los Consejeros se someten a la decisión y aprobación de la Junta General de Accionistas. Adicionalmente, y conforme a lo dispuesto por el Reglamento del Consejo de Administración de la Compañía, las propuestas de nombramiento están precedidas del correspondiente informe favorable de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones y Buen Gobierno.

Derechos y obligaciones

El Reglamento del Consejo dedica específicamente su título V, integrado por nueve artículos, a describir con amplitud los derechos y las obligaciones de los Consejeros. En este título se detallan los deberes que dimanar de las obligaciones de diligencia, fidelidad y lealtad de los Consejeros,

Comisiones del Consejo de Administración de Telefónica¹

Comisión del Consejo de Administración	Consejeros no ejecutivos	Consejeros ejecutivos	Nº de sesiones 2005
Comisión Delegada	4	4	19
Auditoría y Control	4	0	12
Nombramientos, Retribuciones y Buen Gobierno	4	0	10
Regulación	3	1	9
Recursos Humanos y Reputación Corporativa	4	0	5
Calidad del Servicio y Atención Comercial	3	1	4
Asuntos Internacionales	5	0	6

¹Mayo 2006

contemplando, en particular, la situación de los potenciales conflictos de interés, el deber de confidencialidad, la explotación de oportunidades de negocios y el uso de activos sociales.

Por otra parte, el Reglamento del Consejo recoge el derecho de los Consejeros a obtener la información y el asesoramiento necesario para el cumplimiento de sus funciones, así como el establecimiento de los cauces adecuados para su ejercicio. En este sentido, la Compañía adopta las medidas necesarias para asegurar que los Consejeros dispongan con la antelación precisa de la información suficiente, específicamente elaborada y orientada para preparar las sesiones del Consejo y de sus Comisiones.

De conformidad con lo establecido en el Reglamento del Consejo de Administración, éste evalúa anualmente su funcionamiento y la calidad de sus trabajos con ocasión de la aprobación del Informe Anual de Gobierno Corporativo.

Política retributiva

Por lo que se refiere a la política de retribución de los Consejeros, ésta es propuesta, evaluada y revisada por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones y Buen Gobierno, y se ajusta a criterios de moderación. En la actualidad no existe en Telefónica ningún sistema de remuneración referenciado al valor de cotización de las acciones o que conlleve la entrega de acciones o de derechos de opción sobre acciones, destinado a los Consejeros.

La Compañía facilita anualmente la información relativa a la retribución percibida por los miembros de su Consejo de Administración tanto en la Memoria Anual como en el Informe de Gobierno Corporativo conforme a los criterios establecidos para cada uno de dichos documentos.

Transparencia de la información a los accionistas

Normativa de Información a los Mercados

En el año 2003, el Consejo de Administración de Telefónica aprobó la denominada "Normativa sobre Comunicación de Información a los Mercados", que recoge las exigencias legales que afectan a Telefónica derivadas tanto de la propia legislación española como de las legislaciones internacionales que le son aplicables como consecuencia de la cotización de sus valores en otros mercados. De acuerdo con esta normativa, la Compañía difunde de forma inmediata y simultánea en los mercados en los que está presente toda información que sea considerada relevante y, por tanto, susceptible de ser comunicada al mercado.

Asimismo, dichas comunicaciones se publican en la página web de la Compañía.

Independencia del Auditor Externo

La Comisión de Auditoría y Control tiene entre sus competencias fundamentales proponer al Consejo de Administración, para su sometimiento a la Junta General de Accionistas, la designación del Auditor de Cuentas, así como, en su caso, sus condiciones de contratación, el alcance de su mandato profesional y la renovación o no de su nombramiento.

Por su parte, el Auditor Externo tiene acceso directo a la Comisión de Auditoría y Control, participando habitualmente en sus reuniones, sin la presencia del equipo gestor cuando esto pudiera ser necesario.

De acuerdo con la normativa interna de la Compañía, y en línea con las exigencias legales impuestas por la normativa americana, la contratación de cualquier servicio con el Auditor Externo de la Compañía debe contar siempre con la aprobación previa de la Comisión de Auditoría y Control. Además, esta contratación de servicios distintos de los de la propia auditoría de cuentas se realiza con un estricto cumplimiento de la Ley de Auditoría de Cuentas y de la Ley Sarbanes-Oxley publicada en los Estados Unidos y su normativa de desarrollo. En este sentido, el importe de los trabajos distintos a los de auditoría sobre el total facturado por la firma auditora fue del 11% en el ejercicio 2005.

Composición del Consejo de Administración de Telefónica, S.A. y de sus Comisiones¹

	Tipo de Consejero	Comisión Delegada	Auditoría y Control	Nombramientos Retribuciones, Buen Gobierno	Recursos Humanos y Reputación Corporativa	Regulación	Calidad del Servicio y Atención Comercial	Asuntos Internacionales
César Alierta Izuel (Presidente)	●	●						
Isidro Fainé Casas (Vicepresidente)	●	●						
Gregorio Villalabeitia Galarraga (Vicepresidente)	●	●	●			●		●
Fernando de Almansa Moreno-Barreda	●					●		●
David Arculus	●							
Maximino Carpio García	●	●	●	●				
Carlos Colomer Casellas	●	●					●	
Peter Erskine	●	●						
Alfonso Ferrari Herrero	●			●	●			●
Gonzalo Hinojosa Fernández de Angulo	●		●	●			●	●
Pablo Isla Álvarez de Tejera	●			●	●			
Luis Lada Díaz	●						●	
Julio Linares López	●	●				●		
Antonio Massanell Lavilla	●		●		●		●	
Vitalino Manuel Nafria Aznar	●							
Enrique Used Aznar	●				●	●		●
Mario Eduardo Vázquez	●							
Antonio Viana-Baptista	●	●						

Secretario no Consejero

Ramiro Sánchez de Lerín García-Ovies		●	●	●		●		
--------------------------------------	--	---	---	---	--	---	--	--

¹ Mayo 2006

- Ejecutivo
- Dominical
- Independiente
- Presidente
- Vocal

Manual de Control Interno para el Reporte de la Información Financiera

La Ley Sarbanes-Oxley afecta a las compañías cotizadas en los mercados financieros norteamericanos y establece, entre sus obligaciones, la necesidad de que los máximos responsables de las sociedades evalúen los sistemas de control interno sobre el reporte de la información financiera, como condición necesaria para asegurar su fiabilidad.

Telefónica ha considerado este requerimiento legal como una oportunidad de mejora y, lejos de conformarse con el cumplimiento de la ley, ha desarrollado al máximo sus estructuras de control interno, mecanismos de control y procedimientos de evaluación aplicados.

Fruto de esta experiencia, se ha editado un “Manual de Control Interno para el Reporte de la Información Financiera” que tiene un triple objetivo:

- Compartir el conocimiento adquirido.
- Transmitir a los mercados el compromiso de Telefónica con el desarrollo de buenas prácticas de Gobierno Corporativo.
- Facilitar la comprensión del modelo desarrollado, aportando un manual práctico a todos aquellos usuarios del mismo o usuarios de la información reportada por Telefónica en referencia a su Modelo de Control Interno sobre el Reporte Financiero (SEC, agencias de rating..).