



TELEFÓNICA, S.A.

Informe Especial sobre emisión de obligaciones convertibles y/o canjeables en acciones en el supuesto de los artículos 414, 417 y 511 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital



INFORME ESPECIAL SOBRE EMISIÓN DE OBLIGACIONES CONVERTIBLES Y/O CANJEABLES EN ACCIONES EN EL SUPUESTO DE LOS ARTÍCULOS 414, 417 y 511 DEL TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL

A la Junta General de Accionistas de Telefónica, S.A.

A los fines previstos en los artículos 414, 417 y 511 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, y de acuerdo con el encargo recibido de Telefónica, S.A. (en adelante "Telefónica" o "la Sociedad"), por designación del Registrador Mercantil de Madrid, D. Miguel Seoane de la Parra correspondiente al expediente número 413/14, emitimos el presente Informe Especial sobre la propuesta de emisión de obligaciones, convertibles en acciones de nueva emisión y/o canjeables en acciones ya en circulación de la Sociedad, con exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas, al amparo de la autorización y por tanto de la delegación conferida por la Junta General Ordinaria de Accionistas de Telefónica de 30 de mayo de 2014.

1. Antecedentes y finalidad de nuestro trabajo

Telefónica es una sociedad española, registrada en Madrid y constituida el 19 de abril de 1924. Todas las acciones del capital social de Telefónica están admitidas a cotización oficial en el Mercado Continuo Español (incluidas dentro del índice selectivo "Ibex - 35") y en las cuatro Bolsas españolas (Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao), así como en las Bolsas de Nueva York, Londres, Buenos Aires y Lima.

De acuerdo con la información y documentación recibida, la Comisión Delegada del Consejo de Administración de Telefónica, al amparo de la autorización conferida por la Junta General Ordinaria de Accionistas de la Sociedad celebrada el 30 de mayo de 2014, y de la delegación de facultades conferida por el propio Consejo de Administración en idéntica fecha, con fecha 30 de Julio de 2014 ha acordado, con carácter simultáneo a la aprobación del Informe de los Administradores que se adjunta como Anexo I a este informe, llevar a cabo una emisión de bonos convertibles en acciones de nueva emisión y/o canjeables en acciones ya en circulación de Telefónica por un importe nominal máximo de 1.500 millones de euros, estando prevista la suscripción incompleta, con exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas y con vencimiento a 3 años.

En virtud de tal delegación, la Comisión Delegada del Consejo de Administración de Telefónica ha elaborado el Informe de los Administradores, adjunto como Anexo I, acompañado por una certificación de acuerdos del Consejo de fecha 10 de septiembre de 2014, en el que se justifica la propuesta y el tipo de conversión en acciones de los bonos convertibles a emitir con exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas actuales. De acuerdo con la información obtenida, la emisión se efectuará conforme a lo establecido en los términos y condiciones que se recogen en el Informe de los Administradores adjunto. En este sentido y tal y como se indica en el Informe de los Administradores, indicar que la emisión se articulará mediante la realización por Telefónica de dos emisiones conexas (en adelante, conjuntamente, los Bonos Convertibles): Una primera interna que incluirá (i) una emisión de bonos necesariamente convertibles y/o canjeables en acciones de Telefónica, S.A., y (ii) una emisión de warrants sobre acciones de Telefónica, S.A., emisiones ambas que serán suscritas por Telefónica Participaciones, S.A., sociedad filial participada al 100%. Y una segunda emisión simultánea, en la que Telefónica Participaciones, S.A., realizará otra emisión de bonos necesariamente convertibles y/o canjeables en acciones de Telefónica S.A., es decir, Bonos Indirectamente Convertibles, con unos términos y condiciones sustancialmente coincidentes y simétricos a los de los bonos convertibles y los warrants, que serán colocados en el mercado internacional entre inversores cualificados.

La finalidad de nuestro trabajo no es la de certificar el precio de emisión o conversión de los Bonos Convertibles. Los objetivos de nuestro trabajo son exclusivamente los siguientes:

- Manifestar, por aplicación de los procedimientos establecidos en la Norma Técnica de Elaboración de Informes Especiales sobre emisión de obligaciones convertibles en el supuesto de los artículos 414, 417 y 511 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, si el Informe preparado por los Administradores de Telefónica, que se incluye como Anexo I a este Informe Especial, contiene la información requerida, recopilada en la citada Norma, que incluye la explicación de las bases y modalidades de la conversión correspondientes a los Bonos Convertibles.
- Emitir un juicio técnico, como expertos independientes, sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el Informe de los Administradores de Telefónica relativos a la emisión de los Bonos Convertibles con exclusión del derecho de suscripción preferente y sobre la idoneidad de la relación de conversión de los Bonos Convertibles y, en su caso, de sus fórmulas de ajuste para compensar una eventual dilución de la participación económica de los accionistas de Telefónica, S.A., todo ello de conformidad con lo previsto en el artículo 417 de la Ley de Sociedades de Capital.

La información contable utilizada en el presente trabajo ha sido obtenida de las cuentas anuales consolidadas de Telefónica, S.A. y sociedades dependientes del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2013, las cuales fueron auditadas por Ernst & Young, S.L., quien emitió el informe de auditoría con fecha 19 de marzo de 2014 en el que expresó una opinión favorable.

2. Procedimientos aplicados en nuestro trabajo

Nuestro trabajo ha consistido en la aplicación de los siguientes procedimientos, de acuerdo con la Norma Técnica de Elaboración de Informes Especiales sobre emisión de obligaciones convertibles en el supuesto del artículo 414 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, así como aquellos procedimientos complementarios que hemos considerado necesarios para cumplir con lo previsto en los artículos 417 y 511 de la Ley de Sociedades de Capital:

- a) Obtención de la notificación, así como el correspondiente nombramiento, del Registrador Mercantil de Madrid D. Miguel Seoane de la Parra, de fecha 8 de julio de 2014, de nuestra designación como auditor a efectos de lo dispuesto en los artículos 414, 417 y 511 de la Ley de Sociedades de Capital, en el expediente número 413/14 relativo a Telefónica, S.A.
- b) Obtención del acuerdo de la Comisión Delegada del Consejo de Administración de Telefónica en relación con la emisión de Bonos Convertibles en acciones de nueva emisión y/o canjeables en acciones ya en circulación de la Sociedad, de fecha 30 de julio de 2014.
- c) Obtención del acuerdo de la Junta General Ordinaria de Accionistas de Telefónica de 30 de mayo de 2014 en relación con la delegación en el Consejo de Administración de la Sociedad de la facultad de emitir Bonos Convertibles y de excluir el derecho de suscripción preferente.
- d) Obtención del Informe preparado por los Administradores de Telefónica explicando las bases y modalidades de la conversión, de fecha 30 de julio de 2014, que se incluye como Anexo I a este informe.
- e) Obtención del informe de auditoría de las cuentas anuales consolidadas de Telefónica, S.A. y sus sociedades dependientes (en adelante “el Grupo” o “Grupo Telefónica”) del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2013, anteriormente citado.

- f) Verificación de que el Informe preparado por los Administradores de Telefónica en relación con la propuesta de acuerdo de emisión de Bonos Convertibles en acciones de nueva emisión y/o canjeables en acciones ya en circulación, contiene la información que se considera necesaria y suficiente, de acuerdo con las consideraciones indicadas en los artículos 401 a 413 de la Ley de Sociedades de Capital, para su interpretación y comprensión adecuada por parte de los destinatarios del mismo, incluyendo los hechos posteriores significativos que pudieran afectar a la propuesta de emisión de Bonos Convertibles.
- g) Obtención y análisis de la información utilizada por los Administradores de Telefónica en la determinación de las bases y modalidades de la conversión de los Bonos Convertibles y contraste con métodos de valoración generalmente aceptados (descuento de flujos de caja, múltiplos de compañías cotizadas comparables y análisis de informes recientes de analistas sobre la acción de Telefónica).
- h) Verificación de que, de acuerdo con el Informe de los Administradores, el precio de emisión de los Bonos Convertibles no está por debajo de su propio valor nominal y que el precio de conversión de los bonos en acciones no está por debajo del valor nominal de las acciones por las que se habrían de convertir ni por debajo del valor neto patrimonial que resulta de las últimas cuentas anuales auditadas del Grupo Telefónica.
- i) Evaluación de la razonabilidad de los datos contenidos en el Informe de los Administradores para justificar la propuesta de emisión de los Bonos Convertibles y las razones y documentación facilitada que justifican la supresión del derecho de suscripción preferente.
- j) Verificación de que la información contable contenida en el Informe de los Administradores concuerda con la información contenida en las cuentas anuales consolidadas de Grupo Telefónica del ejercicio 2013.
- k) Obtención de información del auditor de cuentas de la Sociedad sobre eventuales hechos o factores significativos con respecto a la situación económico-patrimonial de la Sociedad y del Grupo Telefónica que pudiera afectar de forma significativa a su valoración y que, como consecuencia de su función, hubiera conocido con posterioridad a la emisión del último informe de auditoría que nos ha sido facilitado.
- l) Análisis de hechos posteriores significativos ocurridos tras la formulación de las cuentas anuales consolidadas del Grupo Telefónica del ejercicio 2013 incluyendo los Hechos Relevantes comunicados a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) hasta la fecha del presente informe.
- m) Realización de reuniones con la Dirección de Telefónica para obtener información sobre la evolución financiera del Grupo Telefónica en el primer semestre de 2014, y hasta la fecha de nuestro informe, que pudiera afectar de forma significativa al valor neto patrimonial del Grupo Telefónica y evaluación de la misma.
- n) Lectura de las actas disponibles de las reuniones del Consejo de Administración, de la Comisión Delegada del Consejo de Administración y de la Junta General de Accionistas celebradas en el ejercicio 2014 y hasta la fecha de emisión de este informe.
- o) Solicitud de acuerdos previos entre accionistas u otros terceros que pudieran estar relacionados con la valoración de las acciones de Telefónica.

- p) Realización de reuniones con directivos de Telefónica con el propósito de obtener información en relación a las cuestiones que se han planteado en la realización de nuestro trabajo, así como a otros aspectos que pudieran afectar de forma significativa al valor del Grupo o que pudieran ser de interés para el objetivo de nuestro trabajo.
- q) Estudio de la evolución del valor de cotización de las acciones de la Sociedad y determinación del valor de cotización medio de dichas acciones durante el último período de cotización representativo anterior a la fecha del Informe Especial (el último trimestre) y de la última cotización disponible anterior a dicha fecha, considerando asimismo, la frecuencia y volumen de cotización de los periodos objeto de análisis.
- r) Determinación del valor teórico de los derechos de suscripción preferente cuyo ejercicio se propone suprimir, calculado con referencia al valor de cotización medio del último periodo representativo y al último valor de cotización de la Sociedad anterior a la fecha del Informe Especial y al valor teórico-contable del Grupo.
- s) Análisis de la idoneidad de la relación de conversión y de sus fórmulas de ajuste, para compensar una eventual dilución de la participación económica de los accionistas.
- t) Obtención de una carta de manifestaciones por parte de la Dirección de Telefónica en la que nos confirman, entre otros aspectos, que se nos ha facilitado toda la información necesaria para la elaboración de nuestro Informe Especial, que han puesto en nuestro conocimiento todas las hipótesis, datos o informaciones relevantes, y que no se han producido acontecimientos posteriores hasta la fecha de nuestro Informe Especial que no hayan sido puestos en nuestro conocimiento y que pudiesen tener un efecto significativo sobre las conclusiones de nuestro trabajo.

3. Evaluación de la relación de conversión y de sus fórmulas de ajuste

El Informe elaborado por los Administradores propone que los tipos mínimo y máximo de conversión de los Bonos Indirectamente Convertibles en acciones ordinarias de nueva emisión y/o canjeables en acciones ya en circulación de Telefónica sean fijos a lo largo de toda la vida de la emisión, sujetos, en caso de que fueran aplicables, a los ajustes establecidos en los mecanismos antidilución descritos en los términos y condiciones de los Bonos Indirectamente Convertibles y adjuntos en el Anexo II.

Dichos precios mínimo y máximo de conversión o precios de referencia de las acciones a efectos de la conversión o canje, se determinarán atendiendo a las condiciones de mercado vigentes en el momento de lanzar la emisión de obligaciones y tomando como referencia los procedimientos habituales de prospección de la demanda. A estos efectos, considerando que el tipo de interés pagadero anualmente como cupón será del 4,9%, los precios de conversión se fijarán en función del valor de la cotización en Bolsa de las acciones de Telefónica en la fecha de lanzamiento de la emisión (el cual ha sido de 12,160 euros por acción) ajustado por un descuento del 2,14% y por tanto el precio mínimo será de 11,90 euros por acción y el precio máximo de 14,5775 euros por acción, lo que supone una prima del 22,5% sobre el precio mínimo de conversión.

En el caso de una sociedad cotizada, el valor razonable se entiende como el valor de mercado y éste se presume, salvo que se justifique lo contrario, referido a su cotización bursátil. La cotización por acción al cierre del 10 de septiembre de 2014 ha sido de 12,160 euros y la cotización media por acción del periodo de 3 meses ha sido de 12,219 euros por acción.

El precio mínimo de conversión propuesto por los Administradores es superior al valor neto patrimonial consolidado de las acciones de Telefónica actualmente en circulación, que asciende a 6,039 euros por acción al 31 de diciembre de 2013 según las cuentas anuales auditadas correspondientes al ejercicio 2013 del Grupo Telefónica. Asimismo, el citado precio mínimo de conversión es superior al que resultaría de utilizar el valor neto patrimonial consolidado no auditado al 30 de junio de 2014, fecha a la que se refiere la última comunicación de información financiera a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que asciende a 6,094 euros por acción.

Conforme a lo establecido en la carta de notificación con los términos y condiciones finales que se adjunta en el anexo II, el precio máximo de conversión acordado por los Administradores no produce efecto dilución teórico sobre el valor de cotización por acción medio del periodo de 3 meses terminado el 10 de septiembre de 2014 y sobre la cotización de cierre del 10 de septiembre de 2014. El precio mínimo de conversión establecido en dicho documento, produce un efecto dilución teórico sobre el valor de cotización por acción tanto del periodo de tres meses terminado el 10 de septiembre como al 10 de septiembre de 2014 de 0,071% y 0,058% por acción respectivamente. Respecto al valor teórico-contable auditado al 31 de diciembre de 2013 este precio mínimo no produce efecto dilución teórico.

4. Aspectos relevantes y dificultades especiales a considerar en la interpretación de los resultados de nuestro trabajo

Tanto la interpretación de lo requerido en los artículos 414, 417 y 511 de la Ley de Sociedades de Capital, como las opiniones expresadas en este informe, llevan implícitos, además de factores objetivos, otros factores subjetivos que implican juicio y, por tanto, no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con la interpretación y juicios expresados en este informe.

La información necesaria para la realización de nuestro trabajo nos ha sido facilitada por la Dirección de Telefónica o ha sido obtenida de fuentes públicas.

En relación con la información obtenida de fuentes públicas, no ha constituido parte de nuestro trabajo el contraste de dicha información con evidencias externas, sin perjuicio de que, en la medida de lo posible, hemos comprobado que la información presentada es consistente con otros datos obtenidos durante el curso de nuestro trabajo. No se contempla en nuestro informe el análisis de la variabilidad que podría experimentar el precio de conversión de la misma entre la fecha de este Informe Especial y la fecha de suscripción, ni sobre el posible efecto de dilución teórico que pudiera resultar distinto al que es objeto de revisión a la fecha del presente informe.

No tenemos la obligación de actualizar nuestro informe por causa de hechos que pudieran ocurrir con posterioridad a la fecha de emisión del mismo. El contenido de este informe ha de entenderse referido a toda la información recibida sobre los acontecimientos sucedidos con anterioridad a la fecha del mismo.

Asumimos que todas las autorizaciones y registros que, en su caso, sean necesarios para la efectividad de la operación y que pudieran afectar a nuestro trabajo, se obtendrán sin ningún efecto adverso para el objetivo de la operación objeto de análisis por nuestra parte.

Finalmente, es importante resaltar que nuestro trabajo es de naturaleza independiente y por tanto, no supone ninguna recomendación a la Dirección de Telefónica, a los accionistas de la Sociedad o a terceros en relación con la posición que deberían tomar en relación con la operación de emisión de los bonos convertibles.

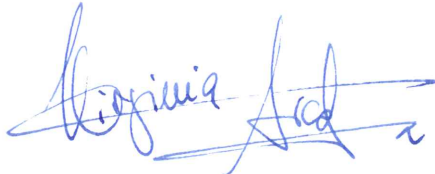
5. Conclusión

De acuerdo con el trabajo realizado, con el alcance descrito en los párrafos anteriores, y sujeto a lo indicado en el apartado 3 anterior y a los aspectos relevantes a considerar en la interpretación de los resultados de nuestro trabajo, todo ello con el objeto exclusivo de cumplir con los requisitos establecidos en los artículos 414, 417 y 511 de la Ley de Sociedades de Capital, en nuestro juicio profesional:

- El Informe de los Administradores de Telefónica adjunto, sobre el acuerdo de emisión de Bonos Convertibles en acciones de nueva emisión y/o canjeables en acciones ya en circulación de Telefónica, con exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas, contiene la información requerida por la Norma Técnica de Elaboración de Informes Especiales sobre emisión de obligaciones convertibles en el supuesto del artículo 414 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital y los datos contenidos en el mencionado Informe de los Administradores son razonables por estar adecuadamente documentados y expuestos, y
- la relación de conversión de los Bonos Indirectamente Convertibles en acciones de Telefónica con exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas y sus fórmulas de ajuste para compensar una eventual dilución de la participación económica de los accionistas propuestas son idóneas.

Este Informe Especial ha sido preparado únicamente a los fines previstos en los artículos 414, 417 y 511 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, por lo que no debe ser utilizado para ninguna otra finalidad.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.



Virginia Arce
Socio - Auditor de Cuentas

10 de septiembre de 2014

ANEXO I

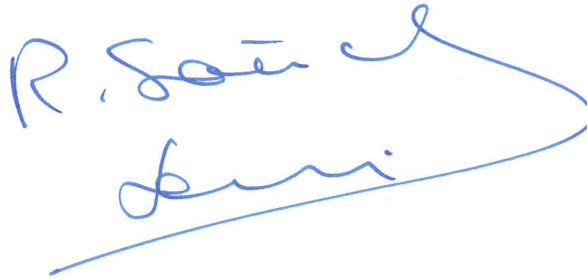
CERTIFICACIÓN DE ACUERDOS DE LA COMISIÓN DELEGADA DEL
CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE TELEFÓNICA, S.A. DE FECHA 30
DE JULIO DE 2014 E INFORME DE ADMINISTRADORES SOBRE
EMISIÓN DE BONOS CONVERTIBLES Y/O CANJEABLES EN ACCIONES
EN EL SUPUESTO DE LOS ARTICULOS 414, 417 Y 511 DEL TEXTO
REFUNDIDO DE LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL

RAMIRO SÁNCHEZ DE LERÍN GARCÍA-OVIES, SECRETARIO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE "TELEFÓNICA, S.A." (cuyo cargo figura inscrito en el Registro Mercantil de Madrid, al tomo 20.347, Sección 8ª del Libro de Sociedades, folio 108, hoja M-6164, inscripción 1666)

CERTIFICO:

Que la Comisión Delegada del Consejo de Administración de Telefónica, S.A., acordó, en su sesión celebrada el pasado 30 de julio de 2014, llevar a cabo una emisión de bonos necesariamente convertibles y/o canjeables y de warrants con exclusión del derecho de suscripción preferente, emitiendo y aprobando, a estos efectos, y en cumplimiento de lo dispuesto en los artículos 414, 417 y 511 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, el Informe que se acompaña como Anexo a la presente certificación.

Y, para que así conste y surta efectos oportunos donde fuera menester, expido la presente certificación, en Madrid, a 10 de septiembre de 2014.



INFORME QUE EMITE LA COMISIÓN DELEGADA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE TELEFÓNICA, S.A. CON FECHA 30 DE JULIO DE 2014, EN RELACIÓN CON EL ACUERDO DE EMISIÓN DE BONOS NECESARIAMENTE CONVERTIBLES Y/O CANJEABLES Y DE WARRANTS CON EXCLUSIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE, AL AMPARO DE LA AUTORIZACIÓN CONFERIDA POR LA JUNTA GENERAL ORDINARIA DE ACCIONISTAS CELEBRADA EL 30 DE MAYO DE 2014 (PUNTO IV DEL ORDEN DEL DÍA)

1. OBJETO DEL INFORME

El presente informe se formula por la Comisión Delegada del Consejo de Administración de Telefónica, S.A. ("**Telefónica**", la "**Sociedad**" o el "**Emisor**"), en cumplimiento de lo dispuesto en los artículos 414, 417 y 511 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (la "**Ley de Sociedades de Capital**" o "**LSC**") en relación con el acuerdo de emisión de bonos necesariamente convertibles y/o canjeables por acciones de Telefónica por importe nominal máximo de mil quinientos (1.500) millones de euros y una emisión de warrants también sobre acciones de Telefónica, con exclusión en ambos casos del derecho de suscripción preferente de los accionistas, y el correspondiente aumento del capital social en la cuantía necesaria para atender a los respectivos derechos de conversión y/o de adquisición (la "**Emisión**"). La Emisión ha sido aprobada por la Comisión Delegada en uso de las facultades conferidas por el acuerdo adoptado bajo el punto IV del Orden del Día de la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 30 de mayo de 2014 delegando en el Consejo de Administración, con facultades de sustitución, la facultad de emisión de obligaciones y otros instrumentos de deuda, así como en uso de las facultades conferidas por el Consejo de Administración en idéntica fecha, delegando en la Comisión Delegada dicha facultad.

El mencionado artículo 414 de la LSC permite a las sociedades anónimas emitir bonos convertibles en acciones siempre que la Junta General determine las bases y las modalidades de la conversión y acuerde aumentar el capital en la cuantía necesaria. Para ello, los administradores deberán redactar un informe que explique las

bases y modalidades de la conversión, que deberá ir acompañado por otro de un auditor de cuentas, distinto al auditor de la sociedad, designado a tal efecto por el Registro Mercantil. Y el artículo 417 de la LSC, por su parte, permite que la Junta General acuerde la exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas en las emisiones de obligaciones convertibles, exigiendo a tal efecto -entre otros requisitos- que en el informe de los administradores se justifique detalladamente la propuesta y que el informe del auditor de cuentas se pronuncie sobre la razonabilidad de los datos incluidos en el informe de los administradores y sobre la idoneidad de la relación de conversión y de sus fórmulas de ajuste para compensar una eventual dilución de la participación económica de los accionistas.

Tratándose de sociedades anónimas cotizadas, como es el caso de Telefónica, el artículo 511 de la LSC permite también que la Junta General delegue en los administradores, junto a la facultad de emitir bonos convertibles, la facultad adicional de excluir el derecho de suscripción preferente en relación a las emisiones que puedan acordarse, cuando el interés de la sociedad así lo exija. A estos efectos, se exige que el informe de los administradores y el informe del auditor de cuentas anteriormente mencionados vayan referidos a cada emisión concreta que se realice al amparo de la correspondiente delegación de la Junta. Estos informes serán puestos a disposición de los accionistas y comunicados a la primera Junta General que se celebre tras el acuerdo de emisión.

Los mismos requisitos resultan de aplicación por igual a otros valores similares, como es el caso en particular de los *warrants* o derechos de adquisición de acciones

El presente informe tiene por objeto dar cumplimiento a los citados requisitos.

2. SOBRE LA EMISIÓN DE BONOS CONVERTIBLES Y/O CANJEABLES Y WARRANTS

2.1 Delegaciones de la Junta y del Consejo al amparo de las cuales se realiza la Emisión

La Junta General Ordinaria de Accionistas de Telefónica celebrada el 30 de mayo de 2014, bajo el punto IV del Orden del Día, adoptó el siguiente acuerdo:

"Delegar en el Consejo de Administración, con arreglo al régimen general sobre emisión de obligaciones, y conforme a lo dispuesto en los artículos 285, 297 y 417 de la Ley de Sociedades de Capital y 319 del Reglamento del Registro Mercantil, la facultad de emitir, en una o varias veces, obligaciones, bonos, pagarés y demás valores de renta fija o instrumentos de deuda de análoga naturaleza (incluyendo warrants), o instrumentos híbridos (incluyendo, entre otros, participaciones preferentes), que podrán ser convertibles en y/o canjeables por acciones, todo ello de conformidad con las siguientes condiciones:

1. La emisión de los indicados valores podrá efectuarse en una o en varias veces, en cualquier momento, dentro del plazo máximo de cinco años a contar desde la fecha de adopción del presente acuerdo.

2. Los valores emitidos podrán ser obligaciones, bonos, pagarés y demás valores de renta fija, o instrumentos de deuda de análoga naturaleza, o instrumentos híbridos en cualquiera de las formas admitidas en Derecho, tanto simples como, en el caso de obligaciones, bonos e instrumentos híbridos, convertibles en acciones de la Compañía y/o canjeables por acciones de la Compañía, de cualquiera de las sociedades de su Grupo o de cualquier otra sociedad. Esta delegación también comprende warrants u otros valores análogos que puedan dar derecho directa o indirectamente a la suscripción o la adquisición de acciones de la Sociedad, de nueva emisión o ya en circulación, liquidables mediante entrega física o mediante diferencias.

3. El importe agregado de la/s emisión/es de valores que se acuerden al amparo de esta delegación no podrá ser superior, en cada momento, a 25.000 millones de euros o su equivalente en otra divisa. En el caso de pagarés se computará, a efectos del anterior límite, el saldo vivo de los emitidos al amparo de la delegación. También a efectos del anterior límite, en el caso de los warrants se tendrá en cuenta la suma de primas y precios de ejercicio de los warrants de cada emisión que se apruebe al amparo de la presente delegación.

4. La delegación se extenderá a la fijación de los distintos aspectos y condiciones de cada emisión (valor nominal, tipo de emisión, precio de

reembolso, moneda o divisa de la emisión, tipo de interés, amortización, mecanismos antidilución, ajustes al precio de conversión por pagos de dividendos, la circunstancia de ser valores necesaria o voluntariamente convertibles y/o canjeables, incluso con carácter contingente, y, en caso de serlo voluntariamente, a opción del titular de los valores o del emisor, cláusulas de subordinación, garantías de la emisión, lugar de emisión, admisión a cotización, legislación aplicable, etc.).

5. *Para el caso de emisión de valores convertibles y/o canjeables, y a efectos de la determinación de las bases y modalidades de la conversión y/o canje, se acuerda establecer los siguientes criterios:*

a) *Los valores que se emitan al amparo de este acuerdo podrán ser convertibles en acciones nuevas de la Compañía y/o canjeables por acciones en circulación de la propia Compañía, de cualquiera de las sociedades de su Grupo o de cualquier otra sociedad, con arreglo a una relación de conversión y/o canje fija (determinada o determinable) o variable, quedando facultado el Consejo de Administración para decidir si son convertibles y/o canjeables, así como para determinar si son necesaria o voluntariamente convertibles y/o canjeables, incluso con carácter contingente, y en el caso de que lo sean voluntariamente, a opción de su titular o del emisor, con la periodicidad y durante el plazo máximo que se establezca en el acuerdo de emisión.*

b) *Normalmente, la relación de conversión y/o canje será fija, y a tales efectos los valores de renta fija se valorarán por su importe nominal y las acciones al cambio fijo que se determine en el acuerdo del Consejo de Administración, o al cambio determinable en la fecha o fechas que se indiquen en el propio acuerdo del Consejo, y en función del valor de cotización en Bolsa de las acciones de la Compañía en la/s fecha/s o período/s que se tomen como referencia en el mismo acuerdo. En todo caso, el precio de las acciones a efectos de la conversión y/o canje no podrá ser inferior a la media aritmética de los precios de cierre, el precio medio ponderado u otra referencia de cotización de las acciones de la Compañía en el Mercado Continuo español durante el período a determinar por el Consejo de Administración, que no podrá ser mayor de tres meses ni menor a tres días, anterior a (i) la fecha de*

celebración del Consejo de Administración que, haciendo uso de la presente delegación, apruebe la emisión de los valores, o a (ii) una fecha concreta comprendida entre la del anuncio de la emisión y la del desembolso de los valores por los suscriptores (ambas inclusive). Asimismo, podrá establecerse una prima o, en su caso, un descuento sobre dicho precio por acción, si bien, en el caso de fijarse un descuento sobre el precio por acción, éste no podrá ser superior a un 25% del valor de las acciones que se tome como referencia de conformidad con lo previsto anteriormente. En el caso de canje por acciones de otra sociedad (del Grupo o no) se aplicarán, en la medida en que resulten procedentes y con las adaptaciones que, en su caso, resulten necesarias, las mismas reglas, si bien referidas a la cotización de las acciones de dicha sociedad en el mercado correspondiente.

c) No obstante lo previsto en el apartado b) anterior, podrá acordarse emitir los valores con una relación de conversión y/o canje variable. En este caso, el precio de las acciones a efectos de la conversión y/o canje será la media aritmética de los precios de cierre, el precio medio ponderado u otra referencia de cotización de las acciones de la Compañía en el Mercado Continuo español durante un período a determinar por el Consejo de Administración, no superior a tres meses ni inferior a tres días antes de la fecha de conversión y/o canje, con una prima o, en su caso, un descuento sobre dicho precio por acción. La prima o descuento podrá ser distinta para cada fecha de conversión y/o canje de cada emisión (o, en su caso, cada tramo de una emisión), si bien en el caso de fijarse un descuento sobre el precio por acción, éste no podrá ser superior a un 30%.

No obstante lo anterior, en los términos que decida el Consejo, se podrán establecer, como límites, un precio de referencia mínimo y/o máximo de las acciones a los efectos de su conversión y/o canje. . En el caso de canje por acciones de otra sociedad (del Grupo o no) se aplicarán, en la medida en que resulten procedentes y con las adaptaciones que, en su caso, resulten necesarias, las mismas reglas, si bien referidas a la cotización de las acciones de dicha sociedad en el mercado correspondiente.

d) *Conforme a lo previsto en el artículo 415 de la Ley de Sociedades de Capital, no podrán ser convertidas obligaciones en acciones cuando el valor nominal de aquéllas sea inferior al de éstas. Asimismo, las obligaciones convertibles no podrán emitirse por una cifra inferior a su valor nominal.*

e) *Cuando proceda la conversión y/o canje, las fracciones de acción que, en su caso, correspondiera entregar al titular de los valores objeto de conversión y/o canje se redondearán por defecto hasta el número entero inmediatamente inferior, y cada tenedor recibirá en metálico la diferencia que en tal supuesto pueda producirse.*

f) *Al tiempo de aprobar una emisión de valores convertibles y/o canjeables al amparo de la autorización contenida en el presente acuerdo, el Consejo de Administración emitirá un informe de Administradores desarrollando y concretando, a partir de los criterios anteriormente descritos, las bases y modalidades de la conversión específicamente aplicables a la indicada emisión. Este informe será acompañado del correspondiente informe de los Auditores de cuentas a que se refiere el artículo 414 de la Ley de Sociedades de Capital.*

6. *En todo caso, la delegación para la emisión de valores convertibles y/o canjeables comprenderá:*

a) *La facultad de aumentar el capital en la cuantía necesaria para atender las solicitudes de conversión. Dicha facultad sólo podrá ser ejercitada en la medida en que el Consejo, sumando el capital que aumente para atender la emisión de valores convertibles y los restantes aumentos de capital que hubiera acordado al amparo de autorizaciones concedidas por la Junta, no exceda el límite de la mitad de la cifra de capital social previsto en el artículo 297.1 b) de la Ley de Sociedades de Capital, ni el 20% de dicha cifra total del capital social en caso de que en la emisión de los valores convertibles se excluya el derecho de suscripción preferente de los accionistas. Esta autorización para aumentar el capital incluye la de emitir y poner en circulación, en una o varias veces, las acciones necesarias para llevar a cabo la conversión, así como la de modificar el artículo de los Estatutos sociales relativo a la cifra de capital social.*

b) *La facultad para excluir, total o parcialmente, el derecho de suscripción preferente de accionistas, cuando ello sea necesario para la captación de los recursos financieros en los mercados nacionales o internacionales, para emplear técnicas de prospección de la demanda o de otra manera lo exija el interés social. En cualquier caso, si el Consejo decidiera suprimir el derecho de suscripción preferente en relación con una emisión concreta de valores convertibles que eventualmente decida realizar al amparo de la presente autorización, formulará al tiempo de aprobar la emisión un informe detallando las concretas razones de interés social que justifiquen dicha medida, que será objeto del correlativo informe de un auditor de cuentas, distinto del auditor de la Sociedad, designado al efecto por el Registro Mercantil, a que se refiere el artículo 417.2 a) y b) de la Ley de Sociedades de Capital. Ambos informes se pondrán a disposición de los accionistas y serán comunicados a la primera Junta General que se celebre con posterioridad a la adopción del acuerdo de emisión.*

c) *La facultad de desarrollar las bases y modalidades de la conversión y/o canje establecidas en el apartado 5 anterior y, en particular, la de determinar el momento de la conversión y/o del canje, que podrá limitarse a un período predeterminado, la circunstancia de ser valores necesaria o voluntariamente convertibles y/o canjeables, incluso con carácter contingente, y, en caso de serlo voluntariamente, a opción del titular de los valores o del emisor, la forma de satisfacer al titular de los valores (mediante conversión, canje o incluso una combinación de ambas técnicas, lo cual puede quedar a opción del emisor en el momento de la ejecución) y, en general, cuantos extremos y condiciones resulten necesarios o convenientes para la emisión.*

7. *Mientras sea posible la conversión y/o canje en acciones de valores convertibles y/o canjeables emitidos en ejercicio de esta delegación, sus titulares gozarán de cuantos derechos les reconoce la normativa aplicable.*

8. *El Consejo de Administración queda igualmente autorizado para garantizar, en nombre de la Compañía, la emisión de los valores mencionados en el apartado 2 anterior, emitidos por las Compañías pertenecientes a su Grupo de Sociedades.*

9. *En las sucesivas Juntas Generales que celebre la Compañía, se informará a los accionistas del uso que, en su caso, se haya hecho hasta ese momento de la delegación de facultades a la que se refiere el presente acuerdo.*

10. *Warrants convertibles: Las reglas previstas en los apartados anteriores resultarán de aplicación, mutatis mutandis, en caso de emisión de warrants u otros valores análogos que puedan dar derecho directa o indirectamente a la suscripción de acciones de nueva emisión de la Sociedad, comprendiendo la delegación las más amplias facultades, con el mismo alcance de los números anteriores, para decidir todo lo que estime conveniente en relación con dicha clase de valores.*

11. *La Compañía solicitará, cuando proceda, la admisión a negociación en mercados secundarios oficiales o no oficiales, organizados o no, nacionales o extranjeros, de las obligaciones, bonos y otros valores que se emitan en virtud de esta delegación, facultando al Consejo para la realización de los trámites y actuaciones necesarios para la admisión a cotización ante los organismos competentes de los distintos mercados de valores nacionales o extranjeros.*

Se hace constar expresamente que, en caso de que se solicitase posteriormente la exclusión de la cotización de los valores emitidos en virtud de esta delegación, ésta se adoptará con las mismas formalidades que la solicitud de admisión, en la medida en que sean de aplicación, y, en tal supuesto, se garantizará el interés de los accionistas u obligacionistas que se opongan o no voten el acuerdo, cumpliendo los requisitos establecidos en la Ley de Sociedades de Capital y disposiciones concordantes, todo ello de acuerdo con lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores y en las disposiciones que la desarrollen. Asimismo, se declara expresamente el sometimiento de la Compañía a las normas que existan o puedan dictarse en un futuro en materia de Bolsas y, especialmente, sobre contratación, permanencia y exclusión de negociación.

Se autoriza al Consejo de Administración para que, a su vez, delegue a favor de la Comisión Delegada (al amparo de lo establecido en el artículo 249, número 1, de la Ley de Sociedades de Capital) las facultades delegadas a que se refiere el presente acuerdo.

Queda sin efecto, en la parte no utilizada, la delegación para la emisión de valores otorgada por la Junta General de Accionistas de la Compañía en reunión celebrada el día 31 de mayo de 2013".

De la misma forma, el Consejo de Administración de Telefónica, en sesión celebrada el mismo día 30 de mayo de 2014, adoptó entre otros el siguiente acuerdo:

"Delegar en la Comisión Delegada, al amparo de la delegación realizada a su vez a favor del Consejo de Administración, según el acuerdo adoptado por la Junta General de Accionistas, celebrada el 30 de mayo de 2014, e incluido en el Punto IV del Orden del Día, la facultad de emitir obligaciones, bonos, pagarés y demás valores de renta fija e instrumentos híbridos, incluidas participaciones preferentes, en todos los casos simples, canjeables, y/o convertibles, con atribución, en este último caso, de la facultad de excluir el derecho de suscripción preferente de los accionistas y de la facultad de garantizar las emisiones de las sociedades del Grupo, conforme a las condiciones establecidas en el expresado acuerdo".

Conforme a lo anterior, la Comisión Delegada tiene la facultad de acordar la emisión de valores convertibles en acciones y, en relación con ésta, la de realizar una emisión de warrants, así como la facultad adicional de excluir el derecho de suscripción preferente de los accionistas respecto de ambos valores, cuando lo exija el interés social.

2.2 Descripción y contexto de la Emisión

Al amparo de las referidas delegaciones, la Comisión Delegada ha decidido aprobar en esta misma fecha la Emisión por un importe nominal máximo de mil quinientos (1.500) millones de euros, con exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas de Telefónica, así como el correspondiente aumento de capital social en la cuantía necesaria. La Emisión se articulará mediante la realización por Telefónica de dos emisiones conexas (i) una emisión de bonos necesariamente convertibles y/o canjeables en acciones de Telefónica, S.A. (los "**Bonos Convertibles**"), y (ii) una emisión de *warrants* sobre acciones de Telefónica, S.A. (los "**Warrants**"), emisiones ambas que serán suscritas por Telefónica Participaciones, S.A. o por otra sociedad filial participada al 100% (la "**Filial**"). Y simultáneamente, la

Filial realizará otra emisión de bonos necesariamente convertibles y/o canjeables en acciones de Telefónica, S.A. (los "**Bonos Indirectamente Convertibles**"), con unos términos y condiciones sustancialmente coincidentes a los de los Bonos Convertibles y los Warrants, que serán colocados en el mercado internacional entre inversores cualificados.

Telefónica, S.A., es una sociedad española, constituida por tiempo indefinido, con C.I.F. nºA-28/015865, con domicilio social en Madrid (España), Gran Vía nº28, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid en el tomo 12.534, Folio 21, Hoja M-6164 e inscripción 1359ª.

El capital social de la Sociedad es de 4.551.024.586 euros (CUATRO MIL QUINIENTOS CINCUENTA Y UN MILLONES VEINTICUATRO MIL QUINIENTOS OCHENTA Y SEIS EUROS), dividido en 4.551.024.586 acciones ordinarias de 1 euro de valor nominal cada una.

El objeto social de la Sociedad puede encontrarse en sus estados financieros a 31 de diciembre de 2013 y en sus Estatutos Sociales, que pueden consultarse en la página web de la Sociedad (<http://www.telefonica.com>).

La realización de la Emisión a través de una estructura indirecta, en la que la Filial emite y coloca los Bonos Indirectamente Convertibles entre los inversores y en la que Telefónica se obliga, por medio de los Bonos Convertibles y de los Warrants, a emitir y entregar directamente a dichos inversores por cuenta de la Filial las acciones que puedan corresponderles en sede de conversión, responde a la finalidad de optimizar las ventajas financieras de la operación y, por tanto, el beneficio para el interés social de Telefónica.

La realización de la Emisión en el actual contexto económico y financiero resulta fundamental para diversificar las fuentes de financiación de la Sociedad, aprovechando las oportunidades que se presentan para captar nuevos recursos alternativos a la financiación bancaria. Para estar en disposición de beneficiarse de estas oportunidades de financiación resulta imprescindible que cualquier operación que se pretenda llevar a cabo se realice de forma rápida, evitando la exposición a la alta volatilidad de los mercados. En este sentido, la Sociedad ha identificado la existencia de un posible interés entre inversores cualificados para la suscripción de

bonos convertibles y/o canjeables por acciones de la Sociedad. La Comisión Delegada considera que la forma más adecuada para aprovechar este interés y para obtener financiación en las mejores condiciones económicas posibles, en interés de la Sociedad y del conjunto de sus accionistas, es a través del mecanismo de prospección acelerada de la demanda (*accelerated bookbuilding*), como es habitual en las emisiones de valores convertibles.

En opinión de la Comisión Delegada, el ofrecimiento y la colocación de los Bonos Indirectamente Convertibles entre inversores cualificados (y la correspondiente emisión "interna" de los Bonos Convertibles y de los Warrants en favor de la Filial) resulta en las actuales circunstancias el procedimiento de financiación más idóneo para la Sociedad, por los siguientes motivos:

- (i) la emisión de bonos convertibles y/o canjeables permite avanzar en el proceso de diversificación de las fuentes de financiación de la Sociedad, ya que los inversores en bonos convertibles y/o canjeables conforman una fuente de financiación distinta y alternativa, tanto a la bancaria como a los inversores de renta variable y a los de renta fija; y
- (ii) los bonos necesariamente convertibles y/o canjeables como los contemplados en la Emisión se presentan en términos económicos como un mecanismo diferido de emisión de acciones y de incremento del capital, que debe permitir a la Sociedad reforzar sus recursos propios y reducir el nivel de apalancamiento financiero.

A fin de llevar a cabo la Emisión, la Sociedad contratará los servicios de una o varias entidades financieras para que realicen un proceso de prospección acelerada de la demanda de los Bonos Indirectamente Convertibles entre inversores cualificados. Por medio del referido proceso, se pretende obtener indicaciones de interés respecto de los Bonos Indirectamente Convertibles y, en función de los resultados, se procederá a fijar los términos definitivos de la Emisión, incluyendo los de los Bonos Convertibles y de los Warrants.

Se hace constar que las condiciones de la Emisión, así como la capacidad de la Sociedad para formalizarla, se ajustan a las previsiones de la Ley de Sociedades de Capital y de los Estatutos de la Sociedad, y que las bases y modalidades de la

conversión, como se expondrá, son coherentes con las bases y modalidades determinadas por el acuerdo de la Junta General de 30 de mayo de 2014 que aprobó la delegación en el Consejo de Administración, con facultades de sustitución, de la facultad de emitir -entre otros valores- obligaciones o bonos convertibles y/o canjeables y *warrants*.

2.3 Bases y modalidades de la conversión o canje

2.3.1. Como ha sido indicado, la Emisión se va a articular mediante la colocación entre inversores cualificados de los Bonos Indirectamente Convertibles que emite la Filial, que serán convertibles en acciones de Telefónica, y cuyas principales bases y modalidades son las siguientes:

(a) Importe de la emisión

El importe nominal máximo de la emisión de los Bonos Indirectamente Convertibles es de 1.500 millones de euros, aunque el importe definitivo se fijará una vez concluido el proceso de prospección acelerada de la demanda, de conformidad con la práctica habitual en este tipo de operaciones. Se prevé expresamente la posibilidad de suscripción incompleta.

(b) Valor nominal y tipo de emisión

Los Bonos Indirectamente Convertibles tendrán un valor nominal unitario de 100.000 euros y se emitirán como mínimo al 100% de su valor nominal.

(c) Tipo de interés

Los Bonos Indirectamente Convertibles devengarán un interés fijo anual pagadero por anualidades vencidas, que estará comprendido entre el 4% y el 5.5%. El tipo de interés final se determinará de común acuerdo por la Sociedad y las Entidades Directoras en función del proceso de prospección de la demanda.

(d) Vencimiento y conversión necesaria en acciones de Telefónica, S.A.

El vencimiento de los Bonos Indirectamente Convertibles tendrá lugar en el tercer aniversario de la fecha de su emisión ("**Fecha de Vencimiento**"). Llegada la

Fecha de Vencimiento, los Bonos Indirectamente Convertibles serán necesariamente convertibles en acciones de Telefónica, S.A., a cuyos efectos ésta procederá a emitir y entregar a los tenedores de los mismos las correspondientes acciones, por cuenta de la Filial. La Sociedad tendrá la opción de atender a la conversión de los Bonos Indirectamente Convertibles mediante la entrega de acciones de nueva emisión, de acciones ya existentes o de una combinación de ambas.

(e) *Precio y relación de conversión o canje*

El precio de referencia de las acciones de Telefónica, S.A. a efectos de la conversión o canje de los Bonos Indirectamente Convertibles será el que resulte de un proceso de colocación o *bookbuilding* acelerado de acciones de Telefónica que podrían realizar las entidades directoras de la Emisión el mismo día de la fecha de lanzamiento de ésta (sin intervención alguna de Telefónica o de la Filial) o, en su defecto, a través de otro mecanismo de fijación del precio para la determinación del precio mínimo de conversión. Por su parte, el precio máximo de conversión incluirá una prima sobre el precio mínimo consistente en un porcentaje estimado de entre 20 % y 25%, que se determinará de común acuerdo entre la Sociedad y las entidades directoras de la Emisión en función del proceso de prospección de la demanda.

En todo caso, el precio de conversión así fijado no podrá ser inferior a la cotización media del día bursátil en que se anuncie la Emisión, en su caso con un descuento que no podrá ser superior al 25% del valor resultante, de conformidad con las bases y modalidades de la conversión mínimas previstas en el acuerdo de la Junta General Ordinaria de Accionistas por el que se delega en el Consejo la facultad de emitir obligaciones convertibles, sin que en ningún caso, de acuerdo con el artículo 59.2 de la Ley de Sociedades de Capital, puedan emitirse las acciones por una cifra inferior a su valor nominal.

El número de acciones que se entregarán a los titulares de los Bonos Indirectamente Convertibles se determinará dividiendo el importe nominal de éstos entre el precio de conversión que resulte aplicable, en función de la cotización media de las acciones de Telefónica en los veinte días bursátiles anteriores al tercer día bursátil previo a la Fecha de Vencimiento, con el límite en todo caso de los referidos precios mínimo y máximo.

Se establecerán mecanismos antidilución sobre el precio de conversión conforme a la práctica habitual de este tipo de operaciones, de acuerdo con lo que se determine en los términos y condiciones de los Bonos Indirectamente Convertibles.

(f) *Conversión anticipada*

Los Bonos Indirectamente Convertibles serán objeto de conversión anticipada si se cumplen determinadas circunstancias (como en caso de rebajas del *rating* de la Sociedad o de cualquier incumplimiento por ésta o por la Filial de los términos y condiciones de los mismos), y podrán serlo también en cualquier momento a opción de la Filial durante el periodo de conversión que se establezca.

De la misma forma, los tenedores de los Bonos Indirectamente Convertibles podrán optar por la conversión anticipada durante el periodo de conversión voluntaria o en caso de producirse determinadas circunstancias (como la formulación de una OPA sobre la Sociedad o la existencia de un cambio de control de ésta), en cada caso bajo unas condiciones de conversión distintas

(g) *Ley aplicable*

Los Bonos Indirectamente Convertibles estarán sujetos a Derecho español en lo que se refiere a (i) su naturaleza jurídica y rango a efectos de prelación de créditos, (ii) la capacidad de la Filial y de la Sociedad así como los correspondientes acuerdos societarios, y (iii) el nombramiento del Comisario y la constitución del Sindicato de Bonistas. Salvo por lo dispuesto anteriormente, los términos y condiciones de los Bonos Indirectamente Convertibles (incluidas las obligaciones no contractuales) se regirán e interpretarán de acuerdo con la legislación inglesa.

(h) *Admisión a negociación*

Se solicitará la admisión a negociación de los Bonos Indirectamente Convertibles en un mercado secundario regulado, sistema multilateral de negociación u otro mercado organizado, entre los que se contempla el *Freiverkehr* de la Bolsa de Valores de Frankfurt.

(i) *Garantías*

Los Bonos Indirectamente Convertibles contarán con la garantía general del patrimonio de la Filial, y contarán asimismo con una garantía de carácter subordinado de Telefónica (además de la obligación personal de ésta de emitir y entregar por cuenta de la Filial las correspondientes acciones a los tenedores de aquéllos en sede de conversión).

2.3.2. Por su parte, como también ha sido indicado, en el plano interno la Emisión se articula a través de la emisión por Telefónica de los Bonos Convertibles y de los Warrants, que serán suscritos por Telefónica Participaciones, S.A. (o por otra filial 100% de Telefónica), con el fin de dar la oportuna cobertura a la emisión por ésta de los Bonos Indirectamente Convertibles y, en particular, a la emisión de las acciones necesarias para permitir la conversión de los mismos. En concreto, los Bonos Convertibles están referidos al número de acciones mínimo que Telefónica habrá de emitir bajo los Bonos Indirectamente Convertibles en caso de que resulte aplicable el precio máximo de conversión, mientras que los Warrants que se emiten simultáneamente cubren cualquier acción adicional que en su caso deba emitir Telefónica bajo los Bonos Indirectamente Convertibles, con el límite resultante en todo caso del precio mínimo de conversión.

Las bases y modalidades de la conversión de los Bonos Convertibles son las siguientes:

(a) *Importe de la emisión*

El importe nominal máximo de la emisión de los Bonos Convertibles es de 1.500 millones de euros, aunque el importe definitivo se fijará una vez concluido el proceso de prospección acelerada de la demanda de los Bonos Indirectamente Convertibles, de conformidad con la práctica habitual en este tipo de operaciones. Se prevé expresamente la posibilidad de suscripción incompleta.

(b) *Valor nominal y tipo de emisión*

Los Bonos Convertibles tendrán un valor nominal unitario de 100.000 euros y se emitirán como mínimo al 100% de su valor nominal.

(c) *Tipo de interés*

Los Bonos Convertibles devengarán un interés fijo anual pagadero por anualidades vencidas, que estará comprendido entre el 4% y el 5.5%. El tipo de interés final se determinará de común acuerdo por la Sociedad y las Entidades Directoras en función del proceso de prospección de la demanda de los Bonos Indirectamente Convertibles.

(d) *Vencimiento y conversión necesaria en acciones de Telefónica*

El vencimiento de los Bonos Convertibles tendrá lugar en el tercer aniversario de la fecha de su emisión ("**Fecha de Vencimiento**"). Llegada la Fecha de Vencimiento, los Bonos Convertibles serán necesariamente convertibles y/o canjeables en acciones de Telefónica, S.A., a cuyos efectos ésta procederá a emitir y entregar las correspondientes acciones a los tenedores de los Bonos Indirectamente Convertibles, por cuenta de la Filial.

(e) *Precio y relación de conversión o canje*

El precio de referencia de las acciones de Telefónica a efectos de la conversión o canje de los Bonos Convertibles (el "**Precio de Conversión**") será el mismo que se establezca para los Bonos Indirectamente Convertibles, en función del proceso de colocación acelerada de éstos que realicen las entidades directoras de la Emisión. El precio de conversión de los Bonos Convertibles se corresponderá en todo caso con el precio máximo de conversión de los Bonos Indirectamente Convertibles, por lo que incluirá una prima sobre el referido valor de referencia consistente en un porcentaje estimado de entre 20 % y 25%.

En todo caso, el precio de conversión así fijado no podrá ser inferior a la cotización media del día bursátil en que se anuncie la Emisión, en su caso con un descuento que no podrá ser superior al 25% del valor resultante, de conformidad con las bases y modalidades de la conversión mínimas previstas en el acuerdo de la Junta General Ordinaria de Accionistas por el que se delega en el Consejo la facultad de emitir obligaciones convertibles, sin que en ningún caso, de acuerdo con el artículo 59.2 de la Ley de Sociedades de Capital, puedan emitirse las acciones por una cifra inferior a su valor nominal.

El número de acciones que se emitirá bajo los Bonos Convertibles para su entrega a los titulares de los Bonos Indirectamente Convertibles se determinará dividiendo el importe nominal de los Bonos Convertibles entre el precio de conversión que resulte aplicable.

Se establecerán mecanismos antidilución sobre el precio de conversión conforme a la práctica habitual de este tipo de operaciones.

(f) Conversión anticipada

Los Bonos Convertibles serán objeto de conversión anticipada en supuestos y circunstancias equivalentes a los previstos para los Bonos Indirectamente Convertibles. En particular, serán objeto de conversión anticipada si se cumplen determinadas circunstancias (como en caso de rebajas del *rating* de la Sociedad o de cualquier incumplimiento por ésta o por la Filial de los términos y condiciones de los mismos), y podrán serlo también en cualquier momento a opción de la Sociedad durante el periodo de conversión que se establezca.

De la misma forma, la Filial, en su condición de tenedora de los Bonos Convertibles, podrá optar por la conversión anticipada durante el periodo de conversión voluntaria o en caso de producirse determinadas circunstancias (como la formulación de una OPA sobre la Sociedad o la existencia de un cambio de control de ésta), en cada caso bajo unas condiciones de conversión distintas

(g) Ley aplicable

Los Bonos Convertibles estarán sujetos a Derecho español en lo que se refiere a (i) su naturaleza jurídica y rango a efectos de prelación de créditos, (ii) la capacidad de la Sociedad así como los correspondientes acuerdos societarios, y (iii) el nombramiento del Comisario y la constitución del Sindicato de Bonistas. Salvo por lo dispuesto anteriormente, los términos y condiciones de los Bonos Convertibles (incluidas las obligaciones no contractuales) se registrarán e interpretarán de acuerdo con la legislación inglesa.

2.3.3. En relación con los Warrants, sus principales términos y las bases y modalidades del derecho de adquisición que incorporan son los siguientes:

(a) *Características y derechos*

Los Warrants se emitirán simultáneamente a los Bonos Convertibles, a razón de un warrant por cada bono convertible, por lo que serán emitidos sin prima y como contrapartida a la suscripción de éstos.

(b) *Fecha de vencimiento*

Los Warrants vencerán en el tercer aniversario de la fecha de su emisión ("**Fecha de Vencimiento**").

(c) *Acciones subyacentes*

Los Warrants darán derecho, pero no la obligación, de recibir acciones nuevas o existentes de Telefónica, que, en caso de ejercicio de los Warrants, serán entregadas directamente a los tenedores de los Bonos Indirectamente Convertibles, por cuenta de la Filial.

El número inicial máximo de acciones a emitir bajo los Warrants será igual a un porcentaje de entre el 16.6667% y el 20% del número máximo de acciones que corresponda entregar a Telefónica bajo los Bonos Indirectamente Convertibles (sujeto a los correspondientes ajustes).

Las acciones que en su caso se emitan bajo los Warrants quedarán desembolsadas por compensación de créditos, con cargo al importe que perciba la Sociedad por la suscripción de los Bonos Convertibles y de los Warrants, de conformidad con lo previsto en el artículo 302 de la LSC. Las acciones serán emitidas al precio de conversión que resulte aplicable bajo los Bonos Indirectamente Convertibles, con los mismos límites previstos para éstos.

(d) *Condiciones de ejercicio*

Los Warrants serán ejercitados en los supuestos en que la conversión de los Bonos Indirectamente Convertibles tenga lugar a un precio inferior al precio máximo de conversión, en relación con el número de acciones que sea necesario en cada caso y con el límite resultante del precio mínimo de conversión de los referidos bonos.

Los Warrants podrán ser objeto de ejercicio anticipado en supuestos y circunstancias equivalentes a los previstos para los Bonos Indirectamente Convertibles. En particular, serán objeto de ejercicio anticipado si se cumplen determinadas circunstancias (como en caso de rebajas del *rating* de la Sociedad o de cualquier incumplimiento por ésta o por la Filial de los términos y condiciones de los mismos). De la misma forma, la Filial podrá optar por el ejercicio anticipado en caso de conversión anticipada de los Bonos Indirectamente Convertibles o en caso de producirse determinadas circunstancias (como la formulación de una OPA sobre la Sociedad o la existencia de un cambio de control de ésta).

Se establecerán mecanismos antidilución sobre el precio de ejercicio conforme a la práctica habitual de este tipo de operaciones.

(e) *Ley aplicable*

Los Warrants estarán sujetos a Derecho español en lo que se refiere a su naturaleza jurídica, capacidad de la Sociedad y los correspondientes acuerdos societarios. Salvo por lo dispuesto anteriormente, los términos y condiciones de los Warrants (incluidas las obligaciones no contractuales) se regirán e interpretarán de acuerdo con la legislación inglesa.

3. SOBRE LA JUSTIFICACIÓN DE LA EXCLUSIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE

3.1 Antecedentes

Tal y como se ha hecho constar anteriormente, la Junta General Ordinaria de Accionistas de Telefónica celebrada el 30 de mayo de 2014, al tiempo de delegar en el Consejo de Administración, con facultad de sustitución a favor de la Comisión Delegada, la facultad de emitir valores convertibles en acciones y/o *warrants*, acordó igualmente delegar la facultad de excluir el derecho de suscripción preferente en relación con las concretas emisiones que se realicen bajo dicha delegación. A estos efectos, con ocasión de la convocatoria de la referida Junta General de Accionistas se hizo constar expresamente en el anuncio la propuesta de exclusión del derecho de suscripción preferente y el Consejo de Administración de Telefónica aprobó y puso a disposición de los accionistas un informe justificando la propuesta de delegación de la

facultad de exclusión del referido derecho, conforme a lo previsto en el artículo 511.2 de la LSC.

De conformidad con lo previsto en el artículo 511.1 de la LSC, a los efectos de excluir el derecho de suscripción preferente de los accionistas en las emisiones de bonos convertibles y/o de *warrants* se requiere que el interés de la sociedad así lo exija.

Adicionalmente, se exige que, con ocasión de cada acuerdo de emisión de bonos convertibles y/o de *warrants* con exclusión del derecho de suscripción preferente que se realice con cargo a la delegación, se elabore el informe de los administradores y el informe del auditor de cuentas requeridos en el artículo 511.3 de la LSC (en relación con el artículo 417.2 de la LSC), esto es, un informe elaborado por los administradores en el que se justifique detalladamente la exclusión, así como un informe elaborado por un auditor de cuentas distinto del auditor de cuentas de la Sociedad, que contenga un juicio técnico sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de los administradores y sobre la idoneidad de la relación de conversión o del precio de ejercicio del *warrant*, y, en su caso, de sus fórmulas de ajuste, para compensar una eventual dilución de la participación económica de los accionistas.

3.2 Justificación

La Comisión Delegada considera que la emisión de los Bonos Convertibles y de los Warrants a favor de la Filial, con la consiguiente exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas de la Sociedad, para permitir la simultánea emisión por la Filial de los Bonos Indirectamente Convertibles con colocación privada mediante un procedimiento acelerado de prospección de la demanda o *accelerated bookbuilding offering* ("**ABO**") entre inversores cualificados, resulta el procedimiento más adecuado y viene exigido por el interés social en las circunstancias actuales.

Este procedimiento de ABO consistirá en una colocación privada entre inversores cualificados coordinada por una o varias entidades financieras (en adelante, las "**Entidades Directoras**"), las cuales realizarán, en el momento de mercado que resulte más adecuado, un proceso de prospección de la demanda durante un breve período de tiempo con el fin de obtener de los potenciales inversores

cualificados indicaciones de interés respecto de los Bonos Indirectamente Convertibles. En función de los resultados de dicho proceso, y de acuerdo con la práctica habitual en estas operaciones, se procederá a fijar los términos definitivos de la Emisión, incluyendo los de los Bonos Convertibles y de los Warrants.

Las principales ventajas que reporta este mecanismo de colocación a la Sociedad, y su idoneidad para justificar la exclusión del derecho de suscripción preferente, son las siguientes:

- (i) Se trata de un mecanismo ágil y flexible, que amplía notablemente el margen de maniobra y la capacidad de reacción de la Sociedad para poder aprovechar el momento de mercado actual y, en particular, las posibles "ventanas" u oportunidades propicias para la realización de operaciones de esta naturaleza que, a menudo, son de muy corta duración.
- (ii) Una colocación mediante ABO se puede realizar en un breve plazo generalmente inferior a 24 o 48 horas, lo que reduce drásticamente los fuertes riesgos derivados de la volatilidad de mercado durante el período que se extiende entre el anuncio y el cierre de la Emisión, como es propio de las emisiones con derechos de suscripción preferente.
- (iii) Además, se reduce también significativamente el riesgo de volatilidad en el precio de las acciones, lo que repercute en una mayor eficiencia en la operación, al permitir ajustar el precio de conversión de las acciones y, en consecuencia, la obtención de los mejores resultados para la Sociedad y sus accionistas.
- (iv) La celeridad con la que puede realizarse una colocación mediante ABO reduce, asimismo, el riesgo de arbitraje que surge cuando se anuncia una emisión, ya que las actividades de los inversores entre el anuncio y la fijación de los términos acaban influyendo en la propia determinación de éstos, favoreciendo posibles operaciones especulativas que se reducen con esta técnica.
- (v) Una colocación acelerada como la propuesta, que articula un mecanismo de fijación de los términos de la Emisión mediante un procedimiento de

prospección de la demanda en un plazo muy breve y entre inversores cualificados (capaces de evaluar muy rápidamente la emisión y de determinar las condiciones en las que están dispuestos a adquirir los bonos convertibles), permite obtener las mejores condiciones financieras para la Emisión, en beneficio de la Sociedad y del conjunto de sus accionistas.

- (vi) La técnica de colocación del ABO permite atraer a la oferta a inversores cualificados, algunos de los cuales tendrán, en el momento en que se ejercite la conversión, un carácter de permanencia en el capital social.
- (vii) Por último, en lo que a costes y gastos se refiere, la Emisión conlleva costes inferiores a los de una emisión con derecho de suscripción preferente, al limitarse a los de colocación, reduciéndose los gastos legales y eliminándose los gastos de publicidad y comercialización.

En el supuesto de que se realizase una emisión de bonos convertibles con derecho de suscripción preferente, además, existe el riesgo de que la misma no fuera suscrita por los accionistas en el plazo e importe inicialmente previstos. Esto haría necesario realizar una posterior colocación adicional entre inversores no accionistas en condiciones previsiblemente más desfavorables para el Emisor, con los costes efectivos, operativos, temporales y hasta de imagen que ello supondría, perjudicando de forma clara el interés social de Telefónica.

Además, la exclusión del derecho de suscripción preferente es una práctica habitual en las emisiones de obligaciones convertibles tanto en el mercado español como en los mercados internacionales, al tratarse de valores de una notable complejidad financiera que generalmente resultan poco idóneos para inversores minoristas.

3.3 Fijación del Precio de Conversión

El Precio de Conversión de los Bonos Indirectamente Convertibles (y por extensión el de los Bonos Convertibles y de los Warrants) se determinará una vez haya concluido el proceso de prospección acelerada de la demanda por parte de las entidades financieras encargadas de la colocación, teniendo en cuenta:

- (a) el precio de conversión incluirá un precio mínimo, referenciado al precio final de una colocación acelerada de acciones de Telefónica que podrían realizar las Entidades Directoras el mismo día de la fecha de lanzamiento de la Emisión (sin intervención alguna de Telefónica ni de la Filial) o de otro mecanismo distinto de fijación del precio, así como un precio máximo, que incluirá una prima de conversión en relación con el referido precio mínimo;
- (b) la prima de conversión se establecerá a resultas del proceso de prospección acelerada de la demanda que realizarán las Entidades Directoras encargadas de la colocación entre inversores cualificados que, mediante la recepción y análisis de las propuestas de inversión que reciban, permitirá que el precio se ajuste en la máxima medida posible a las expectativas del mercado. La prima de conversión no será en ningún caso inferior al 20% sobre el precio mínimo de conversión referido en el párrafo (a) precedente.

Se puede concluir, pues, que la realización de una emisión de bonos necesariamente convertibles sin derecho de suscripción preferente y con colocación a través del procedimiento de ABO (articulada en este caso a través de los Bonos Indirectamente Convertibles y, en el plano interno, de los Bonos Convertibles y de los Warrants) resulta la alternativa más favorable para el interés social y, en consecuencia, de los accionistas en su conjunto, ya que con ella se logra la captación de recursos al precio más favorable posible, se minimizan los riesgos financieros de la operación y se puede aprovechar la mejor coyuntura de los mercados financieros, al tener como principal característica la rapidez en la ejecución, con los consiguientes beneficios en términos de tiempo y coste. De esta forma, la exclusión del derecho de suscripción preferente guarda la proporcionalidad necesaria con el fin que se persigue, pues dicha exclusión queda ampliamente compensada y justificada por el beneficio que supone para la Sociedad y para los propios accionistas la posibilidad de realizar la operación en las condiciones señaladas.

Por todo ello, la Comisión Delegada considera que la exclusión del derecho de suscripción preferente redundará claramente en interés de la Sociedad y viene exigida por éste.

Se hace constar por lo demás que los informes de auditoría en relación con las cuentas anuales individuales y consolidadas de la Sociedad a 31 de diciembre de

2013 pueden consultarse en la página web de la Sociedad (<http://www.telefonica.com>). Igualmente, y a los efectos oportunos se hace constar que no hay hechos significativos posteriores al cierre de las cuentas anuales del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2013 (últimas cuentas anuales auditadas disponibles) que pudieran impactar en el patrimonio o la valoración de la Sociedad distintos a los que ya han sido publicados por la Sociedad conforme a la legislación vigente, que pueden consultarse en la página web de la Sociedad y en la página web de la CNMV.

4. INFORME DE AUDITORES

La información y los datos incluidos en el presente informe serán objeto de revisión mediante un informe que será emitido por el auditor de cuentas distinto del auditor de la Sociedad designado por el Registro Mercantil de Madrid, en los términos previstos en los artículos 414, 417 y 511 de la LSC (el "**Informe del Auditor**"). El Informe del Auditor contendrá un juicio técnico sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el presente Informe, en particular sobre las bases y modalidades de la conversión, y sobre la idoneidad de la relación de conversión de los Bonos Convertibles y de los Warrants y de sus respectivas fórmulas de ajuste para compensar una eventual dilución de la participación económica de los accionistas.

En concreto, se hace constar que, con fecha 8 de julio de 2014, el Registro Mercantil de Madrid procedió a designar a la sociedad PriceWaterhouseCoopers Auditores, S.L. ("**PwC**") a los efectos de la emisión del correspondiente Informe del Auditor (nombramiento que fue posteriormente objeto de sucesivas prórrogas con fechas 1 de agosto y 4 de septiembre de 2014).

A tal efecto, se dará traslado de este informe a la citada entidad a fin de que emita su preceptivo informe, el cual se pondrá junto con el presente a disposición de los accionistas con ocasión de la próxima Junta General de Accionistas de Telefónica.

5. ACUERDO DE EMISIÓN

El texto íntegro del acuerdo de emisión de bonos convertibles y/o canjeables por acciones de Telefónica y de *warrants* con derecho a adquirir acciones de Telefónica que ha sido aprobado por la Comisión Delegada es el siguiente:

A) EMISIÓN DE BONOS NECESARIAMENTE CONVERTIBLES Y/O CANJEABLES POR ACCIONES DE TELEFÓNICA, S.A. Y DE WARRANTS

La Comisión Delegada de Telefónica, S.A. (la "**Sociedad**"), en uso de las facultades conferidas por el acuerdo adoptado bajo el punto IV del Orden del Día de la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 30 de mayo de 2014 delegando en el Consejo de Administración, con facultades de sustitución, la facultad de emisión de obligaciones ordinarias o convertibles y otros instrumentos de deuda de análoga naturaleza como *warrants*, así como en uso de las facultades conferidas por el Consejo de Administración en idéntica fecha, delegando en la Comisión Delegada dicha facultad, acuerda, por unanimidad, llevar a cabo (i) una emisión de bonos necesariamente convertibles y/o canjeables en acciones de la Sociedad (en adelante, los "**Bonos Convertibles**"), por un importe nominal máximo de mil quinientos (1.500) millones de euros, y (ii) una emisión de *warrants* sobre acciones de la Sociedad (los "**Warrants**").

Los Bonos Convertibles y los Warrants, que se emiten simultáneamente, serán suscritos por Telefónica Participaciones, S.A. o por cualquier otra filial íntegramente participada de la Sociedad, que a su vez realizará una emisión análoga de bonos necesariamente convertibles y/o canjeables por un número de acciones de la Sociedad que será igual a la suma de las que se emitan bajo los Bonos Convertibles y bajo los Warrants, que en conjunto no superará un número máximo de 126.518.218 acciones de la Sociedad (con sujeción a los ajustes que procedan), con unos términos y condiciones sustancialmente coincidentes a los de los Bonos Convertibles y los Warrants, para su colocación entre inversores cualificados en el mercado internacional (los "**Bonos Indirectamente Convertibles**" y, junto a los Bonos Convertibles, los "**Bonos**"). Los Bonos Indirectamente Convertibles serán necesariamente convertidos y/o canjeados en acciones de Telefónica, S.A., a cuyos efectos ésta procederá a entregar directamente a los tenedores de dichos bonos las acciones que correspondan bajo los Bonos Convertibles y/o los Warrants, ya que estas acciones no pueden en ningún caso ser suscritas o recibidas por la Filial.

La Emisión se realizará conforme a lo establecido en los términos y condiciones que se recogen a continuación (los "**Términos y Condiciones**"). No

obstante, tal y como se pone de manifiesto, algunos de los Términos y Condiciones serán finalmente determinados y podrán incluso ser modificados por la Sociedad y/o la Filial en virtud del procedimiento de delegación previsto en este acuerdo, en función de razones de conveniencia económica o del proceso de prospección de la demanda y de colocación de los Bonos Indirectamente Convertibles que realicen las entidades financieras que intervengan en la Emisión (las "**Entidades Directoras**").

Los Términos y Condiciones esenciales de los Bonos Convertibles, de los Warrants y de los Bonos Indirectamente Convertibles serán los siguientes:

(i) BONOS CONVERTIBLES:

1. Sociedad emisora: los Bonos Convertibles serán emitidos por Telefónica, S.A. y serán suscritos por Telefónica Participaciones, S.A. o por cualquier otra filial íntegramente participada, de nacionalidad española o extranjera (la "**Filial**"), que a su vez procederá a emitir los Bonos Indirectamente Convertibles para su colocación entre inversores cualificados; las obligaciones que asuma la Filial en virtud de esta emisión serán garantizadas personalmente por Telefónica, S.A.
2. Importe de la Emisión: el importe nominal máximo de la Emisión es de hasta 1.500 millones de euros, con posibilidad de suscripción incompleta.
3. Precio de emisión: los Bonos Convertibles se emitirán como mínimo al 100% de su valor nominal.
4. Vencimiento: los Bonos Convertibles vencerán 3 años después de su fecha de emisión (la "**Fecha de Vencimiento**").
5. Tipo de interés: los Bonos Convertibles devengarán un interés fijo anual pagadero por anualidades vencidas desde la fecha de su emisión, que estará comprendido entre el 4% y el 5,5%.
6. Conversión anticipada: los Bonos Convertibles serán objeto de conversión anticipada en caso de concurrir determinadas circunstancias, y podrán serlo también en cualquier momento a opción de la Sociedad durante el periodo de conversión que se establezca, de conformidad en ambos casos con los términos y condiciones de los Bonos Indirectamente Convertibles; de la misma forma, los Bonos Convertibles podrán ser objeto de conversión anticipada cuando los tenedores de los Bonos Indirectamente Convertibles opten por la conversión anticipada durante el periodo de conversión voluntaria o en caso de producirse determinadas circunstancias, en cada caso bajo unas condiciones de conversión distintas.
7. Conversión necesaria en acciones de Telefónica, S.A.: los Bonos Convertibles serán necesariamente convertibles en acciones de

Telefónica S.A. en la Fecha de Vencimiento, a cuyos efectos la Sociedad procederá por cuenta de la Filial a entregar directamente a los tenedores de los Bonos Indirectamente Convertibles las acciones que corresponderían a la Filial, ya que en ningún caso podrá suscribir ni recibir por su cuenta las acciones de Telefónica, S.A. La Sociedad tendrá la opción de atender a la conversión de los Bonos Indirectamente Convertibles mediante la entrega de acciones de nueva emisión, de acciones ya existentes o de una combinación de ambas.

8. Precio de Conversión: será el precio máximo de conversión fijado para los Bonos Indirectamente Convertibles.
9. Régimen de prelación: las obligaciones de pago derivadas de los Bonos tendrán el carácter de obligaciones directas, incondicionales y subordinadas.
10. Mecanismo antidilución: se establecerán mecanismos antidilución sobre el Precio de Conversión, conforme a la práctica habitual de este tipo de operaciones.
11. Ley aplicable: los Bonos Convertibles estarán sujetos a Derecho español en lo que se refiere a (i) su naturaleza jurídica y rango a efectos de prelación de créditos, (ii) la capacidad de la Sociedad así como los correspondientes acuerdos societarios, y (iii) el nombramiento del Comisario y la constitución del Sindicato de Bonistas; salvo por lo dispuesto anteriormente, los términos y condiciones de los Bonos Convertibles (incluidas las obligaciones no contractuales) se regirán e interpretarán de acuerdo con la legislación inglesa.

(ii) WARRANTS:

1. Sociedad Emisora: los Warrants serán emitidos por Telefónica, S.A. simultáneamente a los Bonos Convertibles, a razón de un Warrant por cada Bono Convertible, por lo que serán emitidos sin prima y como contrapartida a la suscripción de los Bonos Convertibles por la Filial.
2. Vencimiento: los Warrants vencerán 3 años después de su fecha de emisión, aunque podrán ser objeto de ejercicio anticipado en supuestos y circunstancias equivalentes a los previstos para los Bonos Indirectamente Convertibles.
3. Adquisición de acciones de Telefónica, S.A.: los Warrants darán derecho a recibir acciones nuevas o existentes de Telefónica, S.A., que serán directamente entregadas a los tenedores de los Bonos Indirectamente Convertibles por cuenta de la Filial.
4. Ratio mínimo de adquisición: cero acciones, en el caso de que el precio de la acción aplicable en la Fecha de Vencimiento sea igual o superior al precio máximo de conversión fijado para los Bonos Indirectamente Convertibles.

5. Ratio máximo de adquisición: será igual a un porcentaje de entre el 16.6667% y 20% del número máximo de acciones que corresponda entregar a Telefónica bajo el Bono Indirectamente Convertible, en función del precio de la acción aplicable en la Fecha de Vencimiento y con el límite en todo caso de la diferencia que resulte en número de acciones entre el precio mínimo y máximo de conversión de los Bonos Indirectamente Convertibles.
6. Mecanismo antidilución: se establecerán mecanismos antidilución sobre el precio de adquisición, conforme a la práctica habitual de este tipo de operaciones.
7. Ley aplicable: los Warrants estarán sujetos a Derecho español en lo que se refiere a su naturaleza jurídica, capacidad de la Sociedad y los correspondientes acuerdos societarios. Salvo por lo dispuesto anteriormente, los términos y condiciones de los Warrants (incluidas las obligaciones no contractuales) se regirán e interpretarán de acuerdo con la legislación inglesa

(iii) BONOS INDIRECTAMENTE CONVERTIBLES:

1. Sociedad emisora: los Bonos Indirectamente Convertibles serán emitidos por la Filial, cuyas obligaciones bajo los mismos serán garantizadas personalmente por Telefónica, S.A., que asumirá también la obligación de emisión y entrega directa de las correspondientes acciones a los tenedores de aquéllos por cuenta de la Filial.
2. Importe de la Emisión: el importe nominal máximo de la Emisión es de hasta 1.500 millones de euros, con posibilidad de suscripción incompleta.
3. Vencimiento: los Bonos Indirectamente Convertibles vencerán 3 años después de su fecha de emisión (la "**Fecha de Vencimiento**").
4. Destinatarios de la Emisión: los Bonos Indirectamente Convertibles estarán destinados exclusivamente a inversores cualificados, por lo que no se requerirá la elaboración de ningún folleto para su oferta.
5. Valor nominal y representación: los Bonos Indirectamente Convertibles tendrán un valor nominal unitario de cien mil (100.000) euros y estarán representados por títulos nominativos.
6. Precio de emisión: los Bonos Indirectamente Convertibles se emitirán como mínimo al 100% de su valor nominal.
7. Fecha de emisión: la fecha de emisión coincidirá con la fecha de suscripción y desembolso (la "**Fecha de Cierre**").
8. Periodo de suscripción y desembolso:
 - (i) Periodo de suscripción: la suscripción de los Bonos Indirectamente Convertibles será única, de una sola vez, y tendrá lugar en la Fecha de

Cierre, siempre y cuando se cumplan las condiciones previstas para ello en el contrato de emisión o "*Subscription Agreement*", sujeto a ley inglesa, que la Filial y Telefónica, S.A. tienen previsto firmar con las Entidades Directoras (el "**Contrato de Emisión**") una vez que se fijen los términos y condiciones finales de los Bonos Indirectamente Convertibles, tras la finalización del proceso de prospección de la demanda.

(ii) Desembolso: los Bonos Indirectamente Convertibles se abonarán por sus suscriptores en efectivo, con carácter simultáneo a la entrega de los mismos en la Fecha de Cierre.

9. Tipo de interés: los Bonos Indirectamente Convertibles devengarán un interés fijo anual pagadero por anualidades vencidas desde la Fecha de Cierre, que estará comprendido entre el 4% y el 5.5%. El tipo de interés final de los Bonos Indirectamente Convertibles se determinará de común acuerdo por la Sociedad y las Entidades Directoras en función del proceso de prospección de la demanda.
10. Conversión en acciones de Telefónica, S.A.: los Bonos Indirectamente Convertibles serán necesariamente convertibles en acciones de Telefónica S.A. en la Fecha de Vencimiento, a cuyos efectos los tenedores de los mismos recibirán directamente las acciones que corresponderían a la Filial de conformidad con los Bonos Convertibles y, en su caso, los Warrants. La Sociedad tendrá la opción de atender a la conversión de los Bonos Indirectamente Convertibles mediante la entrega de acciones de nueva emisión, de acciones ya existentes o de una combinación de ambas.
11. Conversión anticipada: los Bonos Indirectamente Convertibles serán objeto de conversión anticipada en caso de concurrir determinadas circunstancias, y podrán serlo también en cualquier momento a opción de la Filial durante el periodo de conversión que se establezca; de la misma forma, los tenedores de los Bonos Indirectamente Convertibles podrán optar por la conversión anticipada durante el periodo de conversión voluntaria o en caso de producirse determinadas circunstancias, en cada caso bajo unas condiciones de conversión distintas.
12. Precio de conversión: el precio de conversión incluirá un precio mínimo, referenciado al precio final de la colocación acelerada de acciones de Telefónica, S.A. que podrían realizar las Entidades Directoras el mismo día de la fecha de lanzamiento de la Emisión (sin intervención alguna de Telefónica ni de la Filial) o de otro mecanismo de fijación del precio, y un precio máximo, que incluirá una prima calculada como un porcentaje estimado de entre el 20% y el 25% sobre dicho valor, aunque el precio final se determinará de común acuerdo por la Sociedad y las Entidades Directoras, en función del proceso de prospección de la demanda.

13. Mecanismo antidilución: se establecerán mecanismos antidilución sobre el precio de conversión conforme a la práctica habitual de este tipo de operaciones.
14. Garantías: los Bonos Indirectamente Convertibles contarán con la garantía general del patrimonio de la Filial, y contarán asimismo con una garantía de carácter subordinado de la Sociedad (la "**Garantía**") y con la obligación personal de ésta de emitir y entregar las correspondientes acciones a los tenedores de aquéllos en sede de conversión por cuenta de la Filial.
15. Destino de los fondos: los fondos obtenidos como consecuencia de la Emisión serán utilizados para la financiación de la adquisición de E-Plus y para necesidades corporativas generales.
16. Lock-up: la Sociedad podrá asumir en el Contrato de Emisión un compromiso de *lock-up*, con el contenido y duración habituales en esta clase de operaciones.
17. Régimen de prelación: las obligaciones de pago derivadas de los Bonos Indirectamente Convertibles, así como de la Garantía, tendrán el carácter de obligaciones directas, incondicionales y subordinadas.
18. Admisión a negociación: se solicitará, a través de las Entidades Directoras o cualquier otra entidad contratada al efecto, la admisión a negociación de los Bonos Indirectamente Convertibles en un mercado secundario regulado, sistema multilateral de negociación u otro mercado organizado, entre los que se contempla el *Freiverkehr* de la Bolsa de Valores de Frankfurt.
19. Ley aplicable: los Términos y Condiciones de los Bonos Indirectamente Convertibles se regirán e interpretarán de acuerdo con la legislación inglesa; en caso de que la Filial sea de nacionalidad española, los Bonos Indirectamente Convertibles se sujetarán a Derecho español en lo que se refiere a (i) su naturaleza jurídica y rango a efectos de prelación de créditos, (ii) la capacidad de la Filial, así como los correspondientes acuerdos societarios, y (iii) el nombramiento del Comisario y la constitución del sindicato de bonistas.

Se hace constar que, en virtud de lo previsto en el artículo 510 de la Ley de Sociedades de Capital ("**LSC**") y en la disposición adicional primera, apdo.9, de la Ley 10/2014, de 26 de junio, el límite máximo de emisión establecido en el artículo 405 de la LSC no resulta de aplicación ni a Telefónica, S.A. ni a la Filial. Asimismo, se hace constar que el importe máximo de la Emisión, sumado al de los demás valores de deuda emitidos por la Sociedad al amparo del acuerdo de delegación adoptado por la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 30 de mayo de 2014, no excede del límite máximo de 25.000 millones de euros. De la misma forma, el importe del aumento de capital necesario para atender a la conversión de los Bonos Convertibles

y al derecho de adquisición de los Warrants no excede del límite del 20% del capital social, establecido en el apdo.6.a) del referido acuerdo de delegación adoptado por la Junta General Ordinaria de Accionistas de Telefónica.

De acuerdo con lo previsto en el artículo 403 de la LSC, y con sujeción a lo establecido en el artículo 419 de la misma Ley, los Bonos Convertibles y los Bonos Indirectamente Convertibles (en este supuesto en caso de ser emitidos por una Filial de nacionalidad española) contarán con un Sindicato de Bonistas, que quedará constituido una vez que se inscriba la correspondiente escritura de emisión, y que se regirá por las normas que se adjuntan como Anexo I, y, en lo no previsto expresamente por ellas, por la legislación vigente.

De conformidad con el artículo 414.1 de la LSC, se acuerda igualmente ampliar el capital social en la cuantía máxima que resulte necesaria para atender a la conversión de los Bonos Convertibles y al ejercicio de los derechos de adquisición de los Warrants (para el supuesto de que la Sociedad no opte por la entrega de acciones ya existentes), así como excluir el derecho de suscripción preferente de los accionistas, por venir la exclusión justificada por razones de interés social.

A estos efectos, la cuantía mínima en que se acuerda aumentar el capital social, que se corresponderá con el aumento de capital vinculado a los Bonos Convertibles, vendrá determinada por el cociente de dividir el valor nominal de los Bonos Indirectamente Convertibles entre el precio máximo de conversión que se acuerde en el proceso de prospección de la demanda. Por su parte, la cuantía máxima del aumento de capital se corresponderá con el cociente de dividir el valor nominal de los Bonos Indirectamente Convertibles entre el precio mínimo de conversión que se acuerde en el referido proceso, correspondiendo la diferencia entre la cuantía mínima y la máxima al aumento de capital vinculado a los Warrants. En las escrituras públicas que se otorguen y en las correspondientes inscripciones registrales se recogerá el importe final del aumento de capital y, en particular, el referido a los Bonos Convertibles, de un lado, y a los Warrants, de otro.

El importe del aumento de capital quedará sujeto a las posibles modificaciones que puedan producirse como consecuencia de los supuestos de ajuste de los precios de conversión que se recojan en los términos y condiciones finales de los Bonos Indirectamente Convertibles (y de los Bonos Convertibles y de los Warrants).

Se acuerda igualmente la aprobación del correspondiente informe de administradores sobre las bases y modalidades de la conversión y sobre la justificación detallada de la propuesta de exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas, a los efectos previstos en los artículos 414, 417 y 511 de la LSC. Este informe y el Informe del Auditor serán puestos a disposición de los accionistas y comunicados a la primera Junta General que se celebre tras el acuerdo de Emisión.

B) OTORGAMIENTO DE FACULTADES DE EJECUCIÓN

Primero.- Facultar de forma solidaria, tan ampliamente como en Derecho sea posible, al Presidente del Consejo de Administración, D. Cesar Alierta Izuel; al Consejero Delegado, D. José María Álvarez-Pallete López; al Director General de Finanzas y Desarrollo Corporativo, D. Ángel Vilá Boix; al Secretario General y del Consejo de Administración, D. Ramiro Sánchez de Lerín García-Ovies; al Director Financiero, D. Miguel Escrig Meliá; a la Vicesecretaria General y Directora de los Servicios Jurídicos del Grupo, D^a. María Luz Medrano Aranguren; al Director de Financiación, D. Eduardo Álvarez Gómez; al Director de Sociedades de Financiación y Renta Variable, D. Carlos David Maroto Sobrado; al Director de Bolsas y Mercados Exteriores, D. Javier Campillo Díaz; y al Director de Relación con Mercados de Crédito, D. Daniel Rodríguez-Malo García para que, cualquiera de ellos, indistintamente, pueda realizar todos los actos necesarios para la plena eficacia de los anteriores acuerdos (y, en especial, para subsanar, aclarar, interpretar, completar, precisar, concretar e, incluso, modificar los mismos), lo que incluirá, entre otros, y a título meramente enunciativo:

1. Determinar, concretar, completar, modificar y desarrollar los acuerdos anteriores y, en especial, fijar, en función del resultado del proceso de prospección de la demanda y colocación de los Bonos Indirectamente Convertibles que realicen las Entidades Directoras, los Términos y Condiciones finales de la Emisión, en particular de los Bonos Convertibles y de los Warrants, entre ellos, a título meramente enunciativo, el importe nominal definitivo de la Emisión, precio de emisión y de conversión o de adquisición, tipo de interés, períodos de devengo de intereses, valor nominal unitario de los Bonos y de los Warrants, Fecha de Cierre y Fecha de Vencimiento, los

supuestos de amortización o conversión anticipada, los términos y condiciones del mecanismo antidilución, y la retribución que la Sociedad abonará, en su caso, a las Entidades Directoras y cualesquiera otra entidad o entidades aseguradoras y/o colocadoras de los Bonos, todo ello en los más amplios términos, y acordar y/o determinar igualmente, en función del resultado del proceso de prospección de la demanda y colocación de los Bonos Indirectamente Convertibles, el importe final de la Emisión así como de los aumentos de capital correspondientes a los Bonos Convertibles y a los Warrants, declarar la suscripción total o parcial de la misma y, en su caso, desistir de su ejecución.

2. En caso de resultar necesario o conveniente en función del resultado del proceso de prospección de la demanda y colocación de los Bonos Indirectamente Convertibles, de las indicaciones o recomendaciones de las Entidades Directoras o por cualquier otro motivo económico o comercial relacionado con la mejor colocación de la Emisión, modificar los Términos y Condiciones esenciales de los Bonos y de los Warrants anteriormente acordados.
3. Determinar la filial de Telefónica, S.A. que proceda a la emisión de los Bonos Indirectamente Convertibles, actuando como representante de la Sociedad en su condición de accionista único de la Filial, ejercitando todos los derechos (de voto o de cualquier otro tipo) que correspondan a la Sociedad como accionista para la adopción de cualesquiera decisiones y/o actuaciones, en el sentido que tenga por conveniente, incluyendo, en particular y con carácter no limitativo, cualquier decisión, actuación y/o acuerdo que el apoderado estime conveniente en relación con la Emisión, y en particular los relativos a la emisión de los Bonos Indirectamente Convertibles, otorgando cuantos documentos, públicos o privados, de cualquier tipo (incluyendo, con carácter no limitativo, actas y certificaciones) considere necesarios o convenientes a tal efecto, así como negociar, firmar y suscribir los contratos y documentos que sean necesarios o convenientes para documentar la garantía que pueda prestar Telefónica, S.A. a favor de la Filial y/o de los Bonistas y cualquier otro contrato o documento entre Telefónica, S.A. y la Filial, incluyendo en particular,

sin carácter limitativo, préstamos de valores y en efectivo, que resulten necesarios o convenientes para el buen fin de la Emisión.

4. Poner en circulación los Bonos y los Warrants, previo cumplimiento de cuantos requisitos legales o de otro orden sean necesarios, y de acuerdo con los términos y condiciones finales.
5. Publicar cualesquiera anuncios preceptivos relativos a la Emisión objeto de los presentes acuerdos, y otorgar las correspondientes escrituras públicas relativas a la Emisión, así como, en su caso, actas notariales de suscripción y cierre de la misma, y solicitar en el Registro Mercantil su inscripción.
6. Negociar, firmar y suscribir, en documento público o privado y bajo cualquier ley aplicable, cuantos documentos o contratos sean precisos o convenientes en relación con la formalización de la Emisión, incluyendo, entre otros, el Contrato de Emisión y uno o varios contratos de agencia de pagos, canje y cálculo, así como el contrato de prestación de servicios con el auditor de cuentas que designe el Registro Mercantil, realizando las designaciones y nombramientos necesarios o convenientes de las entidades o personas que participen en la operación (Entidades Directoras, entidades aseguradoras y/o colocadoras, agentes de pago y canje, agente de cálculo, depositarios de los valores, etc.), en los términos y condiciones que tenga por más convenientes para la Sociedad y para el buen fin de la Emisión.
7. Redactar y firmar todos los Hechos Relevantes que sean necesarios a efectos de su publicación por la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") o por cualquier otra autoridad competente, así como las oportunas notas de prensa.
8. Ejecutar en una o varias veces las ampliaciones de capital necesarias para la conversión de los Bonos Indirectamente Convertibles, emitiendo hasta el máximo acordado bajo los Bonos Convertibles y los Warrants las nuevas acciones que sean necesarias, modificando en consecuencia el artículo de los Estatutos Sociales relativo al capital social, señalando los términos en los que tales acuerdos adoptados deban llevarse a efecto, así como poner en circulación las acciones representativas de los aumentos acordados, u optar

en su caso por la entrega de acciones en circulación pertenecientes a la autocartera de la Sociedad, así como solicitar la admisión a negociación en las Bolsas de Valores españolas de las acciones que se emitan como consecuencia del ejercicio de los derechos de conversión de los Bonos, solicitando su inclusión en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo), con sometimiento a la normativa aplicable.

9. Realizar cualquier actuación, declaración, requerimiento, gestión o trámite y firmar cuantas certificaciones, instancias, contratos, suplementos, documentos o escritos sean precisos o necesarios, ante cualesquiera organismos, entidades o registros públicos o privados, nacionales o extranjeros, en relación con la Emisión, pudiendo aclarar, precisar, interpretar y completar el contenido de los escritos presentados y, en general, decidir sobre las omisiones o defectos que obstaculicen la efectividad de aquéllos.
10. Gestionar, en su caso, ante el mercado secundario regulado, sistema multilateral de negociación u otro mercado organizado, en que decida cotizar los Bonos Indirectamente Convertibles la solicitud de cotización, y preparar y firmar cuantos documentos sean necesarios o convenientes en relación a la cotización, así como cualquier modificación o adiciones, emitiendo los certificados, documentos, cartas y otros instrumentos que cualquiera de los apoderados considere necesarios.
11. Escoger y designar a las personas o entidades que actúen como Comisarios de los Sindicatos de Bonistas de la Emisión, quienes ejercerán provisionalmente su cargo hasta su confirmación o sustitución, en su caso, por las correspondientes Asambleas de Bonistas, y negociar, firmar y suscribir con los mismos los oportunos contratos.
12. En general, tomar o hacer que se tomen cualesquiera medidas adicionales, y otorgar y entregar o hacer que se otorguen y se entreguen cualesquiera instrumentos, contratos, declaraciones, certificaciones, cartas, acuerdos, suplementos y/o documentos adicionales, ya sean públicos o privados, en nombre y representación de la Sociedad y/o de la Filial, para llevar a buen fin el propósito y objetivo de las disposiciones anteriormente previstas.

13. En su caso, desistir de la Emisión, o aplazar su ejecución, en el supuesto de que las circunstancias del mercado así lo aconsejen, o de que los términos y condiciones finales que resulten del proceso de prospección de la demanda no sean satisfactorios para la Sociedad.
14. Realizar cuantas actuaciones sean precisas y aprobar y formalizar cuantos documentos públicos o privados resulten necesarios o convenientes para la plena efectividad del anterior acuerdo de emisión de los Bonos y de los Warrants en cualquiera de sus aspectos y contenidos y, en especial, para subsanar, aclarar, interpretar, completar, precisar, concretar e, incluso, modificar, en su caso, el acuerdo adoptado y, en particular, subsanar los defectos, omisiones o errores que fuesen apreciados en la calificación verbal o escrita del Registro Mercantil, todo ello en los términos más amplios posibles.
15. Comparecer ante Notario y, en su presencia, otorgar la elevación a público de los anteriores acuerdos, firmando cuantos instrumentos públicos y privados fueren necesarios o convenientes hasta conseguir la efectividad de los acuerdos, pudiendo incluso efectuar rectificaciones o subsanaciones sobre los extremos de este acuerdo.

Segundo.- Facultar a todos y cada uno de los miembros del Consejo de Administración de Telefónica, S.A. para que, cualquiera de ellos, indistintamente, comparezca ante Notario y eleve a público todos los anteriores acuerdos, pudiendo otorgar cuantos documentos sean necesarios a tales fines, incluyendo la correspondiente escritura pública relativa a la emisión de los Bonos Convertibles, así como, en su caso, actas notariales de suscripción y cierre de la misma, y solicitar en el Registro Mercantil su inscripción, además de escrituras de subsanación, rectificación o aclaración.

ANEXO I- REGLAMENTO DEL SINDICATO DE BONISTAS DE LA EMISIÓN DE BONOS DE TELEFÓNICA NECESARIAMENTE CONVERTIBLES Y/O CANJEABLES CON VENCIMIENTO EN 2017

A continuación se recoge el Reglamento del Sindicato de Bonistas de la emisión de bonos de TELEFÓNICA, S.A, denominada "EMISIÓN DE BONOS DE TELEFÓNICA, S.A. NECESARIAMENTE CONVERTIBLES Y/O CANJEABLES CON VENCIMIENTO EN 2017".

TÍTULO I

CONSTITUCIÓN, DENOMINACIÓN, OBJETO, DOMICILIO Y DURACIÓN DEL SINDICATO DE BONISTAS.

ARTÍCULO 1º.- CONSTITUCIÓN

Con sujeción a lo dispuesto en el Capítulo IV, Título XI del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, que aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (la "**Ley de Sociedades de Capital**"), quedará constituido, una vez inscrita en el Registro Mercantil la escritura pública relativa a la emisión, un sindicato de los titulares de los Bonos (los "**Bonistas**") que integran la "EMISIÓN DE BONOS DE TELEFÓNICA, S.A. NECESARIAMENTE CONVERTIBLES Y/O CANJEABLES CON VENCIMIENTO EN 2017".

Este Sindicato se registrará por el presente Reglamento, por la Ley de Sociedades de Capital, así como por las demás disposiciones de los Estatutos Sociales de TELEFÓNICA, S.A. (la "**Sociedad Emisora**") que sean de aplicación y demás disposiciones legales vigentes. La suscripción de los Bonos objeto de este Sindicato implica la aceptación expresa de las presentes normas por parte del suscriptor.

ARTÍCULO 2º.- DENOMINACIÓN

El Sindicato se denominará "SINDICATO DE BONISTAS DE LA EMISIÓN DE BONOS DE TELEFÓNICA, S.A. NECESARIAMENTE CONVERTIBLES Y/O CANJEABLES CON VENCIMIENTO EN 2017".

ARTÍCULO 3º.- OBJETO

El Sindicato tendrá por objeto la representación y defensa de los legítimos intereses de los Bonistas frente a la Sociedad Emisora, mediante el ejercicio de los derechos que le reconocen las Leyes y el presente Reglamento, para ejercerlos y conservarlos de forma colectiva, y en la forma que se determina en dichas normas.

ARTÍCULO 4º.- DOMICILIO

El domicilio del Sindicato se fija en Madrid, Gran Vía, 28.

La Asamblea General de Bonistas podrá, sin embargo, reunirse, cuando se considere oportuno, en otro lugar de la ciudad de Madrid, expresándose así en la convocatoria.

ARTÍCULO 5º.- DURACIÓN

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

TÍTULO II

RÉGIMEN DEL SINDICATO

ARTÍCULO 6º.- ÓRGANOS DEL SINDICATO

El gobierno del Sindicato corresponderá:

- (i) A la Asamblea General de Bonistas (la "**Asamblea General**").
- (ii) Al Comisario de la Asamblea General de Bonistas (el "**Comisario**").

ARTÍCULO 7º.- NATURALEZA JURÍDICA

La Asamblea General, debidamente convocada y constituida, es el órgano de expresión de la voluntad de los Bonistas, con sujeción al presente Reglamento, y sus acuerdos vinculan a todos los Bonistas en la forma establecida por las Leyes.

ARTÍCULO 8º.- LEGITIMACIÓN PARA CONVOCATORIA

La Asamblea General 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, Bonistas que representen, por lo menos, la vigésima parte del importe total de los Bonos en circulación. En este caso, la Asamblea General deberá convocarse para ser celebrada dentro de los cuarenta y cinco (45) días siguientes a aquél en que el Comisario hubiere recibido la solicitud.

ARTÍCULO 9º.- FORMA DE CONVOCATORIA

La convocatoria de la Asamblea General se hará, por lo menos quince (15) días antes de la fecha fijada para su celebración, mediante (i) anuncio que se publicará en la página web de la Sociedad Emisora o (ii) notificación a los Bonistas de conformidad con los términos y condiciones de los Bonos.

Cuando la Asamblea General sea convocada para tratar o resolver asuntos relativos a la modificación de los términos y condiciones de emisión de los Bonos u otros de trascendencia análoga, a juicio del Comisario, deberá ser convocada en la forma establecida en la Ley de Sociedades de Capital para la Junta General de Accionistas.

En todo caso, el anuncio de convocatoria expresará el nombre de la Sociedad Emisora y la denominación del Sindicato, el lugar y la fecha de reunión, el nombre y cargo de la persona o

personas que la realizan, los asuntos que hayan de tratarse y la forma de acreditar la titularidad de los Bonos para tener derecho de asistencia a la Asamblea General.

ARTÍCULO 10º.- DERECHO DE ASISTENCIA

Tendrán derecho de asistencia a la Asamblea General los Bonistas que lo sean, con cinco días de antelación, por lo menos, a aquel en que haya de celebrarse la reunión.

Los Consejeros de la Sociedad Emisora y el "*Fiscal Agent*" de la Emisión tendrán derecho de asistencia a la Asamblea General aunque no hubieren sido convocados.

El Comisario deberá asistir a la Asamblea General aunque no la hubiera convocado.

ARTÍCULO 11º.- DERECHO DE REPRESENTACIÓN

Todo Bonista que tenga derecho de asistencia a la Asamblea General podrá hacerse representar por medio de otra persona. La representación deberá conferirse por escrito y con carácter especial para cada Asamblea General.

ARTÍCULO 12º.- QUÓRUM DE ASISTENCIA Y ADOPCIÓN DE ACUERDOS

La Asamblea General podrá adoptar acuerdos siempre que los asistentes a la misma representen al menos las dos terceras partes de los Bonos en circulación. Los acuerdos se adoptarán por mayoría absoluta calculada sobre los votos correspondientes a dicho importe.

Cuando no se lograse la concurrencia de las dos terceras partes de los Bonos en circulación, podrá ser nuevamente convocada la Asamblea General, un mes después de su primera reunión. En tal supuesto, la Asamblea General podrá, cualquiera que sea la concurrencia de los Bonos en circulación, tomarse los acuerdos por mayoría absoluta calculada sobre los votos correspondientes a los asistentes.

En el supuesto de que se produzca un cambio legislativo que afecte a lo dispuesto en los dos párrafos anteriores, el quórum de asistencia y el régimen de mayorías para la adopción de acuerdos previstos en este artículo serán de aplicación siempre y cuando respeten lo previsto legalmente.

No obstante, la Asamblea General quedará válidamente constituida para tratar de cualquier asunto de la competencia del Sindicato siempre que estén presentes o debidamente representados los Bonistas titulares de todos los Bonos en circulación, y los asistentes acepten por unanimidad la celebración de la Asamblea General.

ARTÍCULO 13º.- DERECHO DE VOTO

En las reuniones de la Asamblea General, cada Bono conferirá derecho a un voto.

Asimismo, en cada convocatoria podrán habilitarse medios de comunicación a distancia y/o telemáticos a través de los cuales los Bonistas podrán emitir su voto. Tales medios garantizarán suficientemente la identificación del Bonista y, en su caso, su debida representación. En caso de que tales medios se pongan a disposición de los Bonistas, la

convocatoria de la Asamblea General deberá contener las instrucciones precisas para el ejercicio del derecho de voto o, alternativamente, designar una página web y/o dirección de correo electrónico en la que dichas instrucciones y los formularios u otros medios necesarios para la formulación del voto puedan obtenerse.

ARTÍCULO 14º.- PRESIDENCIA DE LA ASAMBLEA

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.

ARTÍCULO 15º.- 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 Bonos propios o ajenos con que concurren.

ARTÍCULO 16º.- FACULTADES DE LA ASAMBLEA

La Asamblea General podrá acordar lo necesario para:

- la mejor defensa de los legítimos intereses de los Bonistas frente a la Sociedad Emisora;
- modificar, de acuerdo con la Sociedad Emisora, los términos y condiciones de los Bonos;
- renunciar al ejercicio de sus facultades o derechos bajo los términos y condiciones de los Bonos;
- destituir o nombrar al Comisario;
- ejercer, cuando proceda, las acciones judiciales correspondientes; y
- aprobar los gastos ocasionados por la defensa de los intereses comunes de los Bonistas.

ARTÍCULO 17º.- IMPUGNACIÓN DE LOS ACUERDOS

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

ARTÍCULO 18º.- ACTAS

El acta de la sesión podrá ser aprobada por la propia Asamblea General, acto seguido de haberse celebrado ésta, o, en su defecto, y dentro del plazo de quince (15) días, por el Comisario y al menos un Bonista designado al efecto por la Asamblea General.

ARTÍCULO 19°.- CERTIFICACIONES

Las certificaciones de las actas de los acuerdos de la Asamblea General serán expedidas por el Comisario.

ARTÍCULO 20°.- EJERCICIO INDIVIDUAL DE ACCIONES

Los Bonistas sólo podrán ejercitar individualmente las acciones judiciales o extrajudiciales que corresponda cuando no contradigan los acuerdos adoptados previamente por el Sindicato, dentro de su competencia, y sean compatibles con las facultades que al mismo se hubiesen conferido.

ARTÍCULO 21°.- GASTOS DEL SINDICATO

Los gastos normales que ocasione el sostenimiento del Sindicato correrán a cargo de la Sociedad Emisora, no pudiendo exceder en ningún caso del dos por ciento (2%) de los intereses anuales devengados por los Bonos.

TITULO III***DEL COMISARIO******ARTÍCULO 22°.- NATURALEZA JURÍDICA DEL COMISARIO***

Incumbe al Comisario ostentar 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 del Comisario provisional, que deberá ser ratificado por la Asamblea General, esta última tendrá facultad para nombrar al Comisario, quien ejercerá su cargo en tanto no sea destituido por la Asamblea General.

ARTÍCULO 24°.- FACULTADES

Serán facultades del Comisario:

- (i) Tutelar los intereses comunes de los Bonistas.
- (ii) Convocar y presidir las Asambleas Generales.
- (iii) Informar a la Sociedad Emisora de los acuerdos del Sindicato.
- (iv) Vigilar el pago de los intereses y del principal.
- (v) Llevar a cabo todas las actuaciones que estén previstas realice o pueda llevar a cabo el Comisario de acuerdo con los términos y condiciones de los Bonos.
- (vi) Ejecutar los acuerdos de la Asamblea General.

- (vii) Ejercitar las acciones que correspondan al Sindicato.
- (viii) En general, las que le confiere la Ley y el presente Reglamento.

TITULO IV

DISPOSICIONES ESPECIALES

ARTÍCULO 25º.- SUMISIÓN A FUERO

Para cuantas cuestiones se deriven de este reglamento, los Bonistas, 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.

ANEXO II

CARTA DE NOTIFICACIÓN DEL RANGO PARA LOS TERMINOS Y
CONDICIONES FINALES DE LA EMISIÓN DE FECHA 10 DE
SEPTIEMBRE DE 2014 Y TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LOS BONOS
INDIRECTAMENTE CONVERTIBLES EN ACCIONES DE TELEFÓNICA
S.A. EN EL SUPUESTO DE LOS ARTICULOS 414, 417 Y 511 DEL TEXTO
REFUNDIDO DE LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

A la atención de D^a Virginia Arce

Torre PwC

Paseo de la Castellana 259 B

28046 Madrid

En Madrid, a 10 de septiembre de 2014

Estimados Señores:

En relación con la emisión de bonos necesariamente convertibles y/o canjeables por acciones ordinarias de Telefónica, S.A. ("**Telefónica**" o la "**Sociedad**"), articulada mediante la emisión por ésta de unos bonos necesariamente convertibles y/o canjeables (los "**Bonos Convertibles**") y una emisión de warrants (los "**Warrants**") que serán suscritos por su filial 100%, Telefónica Participaciones, S.A. (la "**Filial**"), y la simultánea emisión por ésta de unos bonos necesariamente convertibles y/o canjeables en acciones de Telefónica para su colocación entre inversores cualificados (los "**Bonos Indirectamente Convertibles**"), que fue aprobada por la Comisión Delegada de Telefónica el día 30 de julio de 2014 y para la que PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. ha sido designado como auditor de cuentas distinto al de la Sociedad a los efectos de los artículos 414 y 417 de la Ley de Sociedades de Capital, en relación ambos con el 511 de esta misma Ley, queremos informarles de que, previamente al inicio de la prospección acelerada de la demanda por BofA Merrill Lynch, Goldman Sachs International, Morgan Stanley & Co. International plc y UBS Limited (las "**Entidades Colocadoras**"), la Sociedad ha fijado los términos y condiciones finales de la emisión (los "**Términos y Condiciones**"), que se adjuntan a la presente como anexo.

En particular, el importe de la emisión se ha fijado en 1.500 millones de euros, el precio de conversión de los Bonos Indirectamente Convertibles (y por extensión de los Bonos Convertibles y de los Warrants) ha quedado fijado en un precio mínimo de 11,90 euros por acción y en un precio máximo de 14,5775 euros por acción (lo que representa una prima del 22,5% sobre el precio mínimo anteriormente mencionado) y el tipo de interés anual de los

Bonos Indirectamente Convertibles y de los Bonos Convertibles en un 4,90 % del valor nominal.

De esta forma, el importe máximo inicialmente previsto para la ampliación de capital que tendría que realizar la Sociedad para atender a la conversión de los Bonos Indirectamente Convertibles, considerando el referido precio de conversión, asciende a un máximo de 126.050.420 acciones, todo ello sujeto a las posibles modificaciones y ajustes en función de lo previsto en los Términos y Condiciones de la emisión.

Y, para que surta los efectos oportunos, firmo la presente carta en el lugar y fecha indicados.

Madrid, a 10 de septiembre de 2014



D. Miguel Escrib Meliá
Director Financiero
Telefónica, S.A.

TERMS AND CONDITIONS OF THE NOTES

The following, subject to completion and amendment, and save for the paragraphs in italics, is the text of the Terms and Conditions of the Notes.

The issue of the €[●] [●] per cent. Guaranteed Subordinated Mandatory Convertible Notes due 2017 (the “Notes”, which expression shall, unless otherwise indicated, include any Further Notes (as defined below)) was (save in respect of any Further Notes) authorised by a decision of one of the joint and several Directors of Telefónica Participaciones, S.A.U. (the “Issuer”) passed on 9 September 2014 on the basis of the authorisation granted by a resolution of the sole shareholder passed on 9 September 2014. The giving of the Guarantee and Undertaking (as defined below) by Telefónica, S.A. (the “Guarantor”) was authorised by a resolution of the Executive Committee of the Board of Directors of the Guarantor passed on 30 July 2014 on the basis of the authorisation granted by a resolution of the Ordinary General Meeting of Shareholders passed on 30 May 2014 and further delegated by the Board of Directors to the Executive Committee on 30 May 2014. The Issuer and the Guarantor have entered into a fiscal agency agreement dated [●] 2014 (the “Agency Agreement”) relating to the Notes with The Bank of New York Mellon, London Branch (the “Fiscal Agent”, which expression shall include any successor as Fiscal Agent under the Agency Agreement), the paying, transfer and conversion agents for the time being (such persons, together with the Fiscal Agent, being referred to below as the “Paying, Transfer and Conversion Agents”, which expression shall include their successors as Paying, Transfer and Conversion Agents under the Agency Agreement) and The Bank of New York Mellon (Luxembourg) S.A. in its capacity as registrar (the “Registrar”, which expression shall include any successor as registrar under the Agency Agreement) and BONDHOLDERS, S.L. as the provisional commissioner in respect of the Notes. The Notes have the benefit of a deed of guarantee and undertaking (the “Deed of Guarantee and Undertaking”) dated [●] 2014 executed by the Guarantor relating to the Notes. The Agency Agreement includes the form of the Notes. The Issuer and the Guarantor have also entered into a calculation agency agreement dated [●] 2014 (the “Calculation Agency Agreement”) with Conv-Ex Advisors Limited (the “Calculation Agent”, which expression shall include any successor as calculation agent under the Calculation Agency Agreement) whereby the Calculation Agent has been appointed to make certain calculations in relation to the Notes. The holders of the Notes (the “Noteholders”) are deemed to have notice of all of the provisions of the Agency Agreement and the Calculation Agency Agreement applicable to them.

Copies of the Agency Agreement, the Calculation Agency Agreement and these terms and conditions (the “Conditions”) are available for inspection during normal business hours at the office for the time being of the Fiscal Agent (being, on the Issue Date, at One Canada Square, London E14 5AL, United Kingdom), and at the specified offices of the Paying, Transfer and Conversion Agents and the Registrar.

The Issuer, as required by Spanish law, has executed an *escritura pública* (the “Public Deed”) before a Spanish notary public in relation to the issue of the Notes and has registered the Public Deed with the Madrid Mercantile Registry. The Public Deed contains, among other information, these Conditions.

Capitalised terms used but not defined in these Conditions shall have the meanings attributed to them in the Agency Agreement unless the context otherwise requires or unless otherwise stated.

1 Form, Denomination and Title

1.1 Form and Denomination

The Notes are in registered form in principal amounts of €100,000 each (the “authorised denomination”). A note certificate (each a “Certificate”) will be issued to each Noteholder in respect of its registered holding of Notes.

1.2 Title

Title to the Notes will pass by registration and transfer as described in Condition 4. The holder of any Note will (except as otherwise required by law or regulatory requirement or as ordered by a court of competent jurisdiction) be treated as its absolute owner for all purposes (whether or not it is overdue and regardless of any notice of ownership, trust or any interest in it or its theft or loss (or that of the related certificate, as applicable) or anything written on it or the certificate representing it (other than a duly executed transfer thereof) and no person will be liable for so treating the holder.

2 Status and Subordination of the Notes and the Guarantee and Undertaking

2.1 Status and Subordination of the Notes

- (a) The Notes constitute direct, unsecured and subordinated obligations of the Issuer (senior only to Junior Obligations of the Issuer) and shall at all times rank *pari passu* and without any preference among themselves.
- (b) Subject to mandatory provisions of Spanish applicable law, in the event of the Issuer being declared in insolvency (*concurso*) under Spanish insolvency law, the rights and claims of the Noteholders against the Issuer in respect of or arising under the Notes will rank (i) junior to the claims of all holders of Senior Obligations of the Issuer, (ii) *pari passu* with the claims of holders of all Parity Obligations of the Issuer and (iii) senior to the claims of holders of all Junior Obligations of the Issuer.

2.2 Status and Subordination of the Guarantee and Undertaking

- (a) The Guarantor has unconditionally and irrevocably guaranteed the due payment of all sums expressed to be payable by the Issuer under the Notes on a subordinated basis. The Guarantor has also unconditionally and irrevocably undertaken to deliver (on behalf of the Issuer) Ordinary Shares to Noteholders in respect of a Voluntary Conversion or a Mandatory Conversion in discharge of such obligations of the Issuer. Its obligations in these respects (the “**Guarantee and Undertaking**”) are set out in the Deed of Guarantee and Undertaking.
- (b) The payment obligations of the Guarantor under the Guarantee and Undertaking constitute direct, unsecured and subordinated obligations of the Guarantor (senior only to Junior Obligations of the Guarantor).
- (c) Subject to mandatory provisions of Spanish applicable law, in the event of the Guarantor being declared in insolvency (*concurso*) under Spanish insolvency law, the rights and claims of Noteholders against the Guarantor in respect of or arising under the Guarantee and Undertaking will rank (i) junior to the claims of the holders of all Senior Obligations of the Guarantor, (ii) *pari passu* with the claims of the holders of all Parity Obligations of the Guarantor and (iii) senior to the claims of the holders of all Junior Obligations of the Guarantor.

3 Definitions

In these Conditions, unless otherwise provided:

“**5 Year Non-Call Securities**” means the €1,125,000,000 Perpetual 5 Year Non-Call Deeply Subordinated Guaranteed Fixed Rate Reset Securities issued on 18 September 2013 by Telefónica Europe B.V. and unconditionally and irrevocably guaranteed on a subordinated basis by the Guarantor.

“6 Year Non-Call Securities” means the €750,000,000 Perpetual 6 Year Non-Call Deeply Subordinated Guaranteed Fixed Rate Reset Securities issued on 31 March 2014 by Telefónica Europe B.V. and unconditionally and irrevocably guaranteed on a subordinated basis by the Guarantor.

“7 Year Non-Call Securities” means the £600,000,000 Perpetual 7 Year Non-Call Deeply Subordinated Guaranteed Fixed Rate Reset Securities issued on 26 November 2013 by Telefónica Europe B.V. and unconditionally and irrevocably guaranteed on a subordinated basis by the Guarantor.

“8 Year Non-Call Securities” means the €625,000,000 Perpetual 8 Year Non-Call Deeply Subordinated Guaranteed Fixed Rate Reset Securities issued on 18 September 2013 by Telefónica Europe B.V. and unconditionally and irrevocably guaranteed on a subordinated basis by the Guarantor.

“10 Year Non-Call Securities” means the €1,000,000,000 Perpetual 10 Year Non-Call Deeply Subordinated Guaranteed Fixed Rate Reset Securities issued on 31 March 2014 by Telefónica Europe B.V. and unconditionally and irrevocably guaranteed on a subordinated basis by the Guarantor.

“Accelerated Conversion Event” has the meaning provided in Condition 6.5.

“Accelerated Conversion Event Notice” has the meaning provided in Condition 6.5.

“Additional Ordinary Shares” has the meaning provided in Condition 7.2.

“Additional Settlement Date” means the third Trading Day following the relevant Reference Date.

“Affiliate” means an entity that directly, or indirectly through one or more intermediaries, controls, or is controlled by, or is under common control with, the Guarantor.

“business day” means, in relation to any place, a day (other than a Saturday or Sunday) on which commercial banks and foreign exchange markets settle payments and are open for business in that place.

“Calculation Period” means:

- (a) in connection with a Mandatory Conversion pursuant to Condition 6.1, a period of 20 consecutive Trading Days commencing on the 24th Trading Day immediately preceding the Maturity Date; or
- (b) in connection with any Voluntary Conversion pursuant to Condition 6.4(a), a period of 20 consecutive Trading Days commencing on the relevant Conversion Date; or
- (c) in connection with any Voluntary Conversion pursuant to Condition 6.4(b), the period commencing on the Trading Day immediately following the day on which the relevant Offer Event occurs and ending on:
 - (i) the 20th Trading Day following the day on which such Offer Event occurs, if the last day on which a Shareholder can accept the relevant Offer (disregarding any subsequent extensions or amendments to the Offer) is more than 40 calendar days after the day on which such Offer Event occurs; and
 - (ii) the 6th Trading Day following the day on which the relevant Offer Event occurs, in any other case.

“CET” means Central European Time.

A **“Change of Control Event”** shall occur if, other than as a consequence of an Offer Event, any person and/or persons acting in concert acquire or acquires control of the Guarantor, where for this purpose **“control”** means (a) the acquisition or control of more than 50 per cent. of the Voting Rights of the Guarantor; or (b) the right to appoint and/or remove all or the majority of the members of the Guarantor's board of

directors or other governing body, whether obtained directly or indirectly, and whether obtained by ownership of share capital, the possession of Voting Rights in respect of the Guarantor, contract or otherwise, and “controlled” shall be construed accordingly.

The “**Change of Control Event Conversion Ratio**” will be determined by the Calculation Agent in accordance with the following formula:

$$\text{COCCR} = \text{RelCR} + (\text{MaxCR} - \text{RelCR}) \times \frac{c}{t}$$

where:

COCCR = the Change of Control Event Conversion Ratio

RelCR = the Relevant Conversion Ratio

MaxCR = the Maximum Conversion Ratio in effect on the final Trading Day of the relevant Calculation Period

c = the number of days from, and including, the relevant Conversion Date to but excluding the Maturity Date; and

t = the number of days from, and including, the Issue Date to but excluding the Maturity Date.

“**Change of Control Event Notice**” has the meaning provided in Condition 6.4(a).

“**Commissioner**” has the meaning provided in Condition 17.1.

“**Conversion Date**” means:

- (a) in the case of a Mandatory Conversion on the Maturity Date pursuant to Condition 6.1, the Maturity Date;
- (b) in the case of a Mandatory Conversion at the option of the Issuer pursuant to Condition 6.2, the Conversion Date specified in the Issuer’s Early Conversion Notice;
- (c) in the case of a Voluntary Conversion at the option of Noteholders pursuant to Condition 6.3, the Trading Day following the delivery of the relevant Certificate and Conversion Notice on exercise of such conversion;
- (d) in the case of a Voluntary Conversion at the option of Noteholders following a Change of Control Event pursuant to Condition 6.4(a), the Trading Day following the delivery of the relevant Certificate and Conversion Notice on exercise of such conversion;
- (e) in the case of a Voluntary Conversion at the option of Noteholders following an Offer Event pursuant to Condition 6.4(b), the first day of the relevant Calculation Period; and
- (f) in the case of a Mandatory Conversion following an Accelerated Conversion Event pursuant to Condition 6.5, the tenth Trading Day following the date on which the Accelerated Conversion Notice is given as provided in Condition 6.5,

or, in any such case, if the relevant date is not a Trading Day, the next following Trading Day.

“**Conversion Notice**” has the meaning provided in Condition 8.1.

“**Conversion Period**” means the period commencing on [●] 2014 [41st day after the Issue Date] and ending on the 25th Trading Day prior to the Maturity Date.

“**Current Market Price**” means, in respect of an Ordinary Share at a particular date, the average of the daily Volume Weighted Average Price of an Ordinary Share on each of the five consecutive Trading Days ending on the Trading Day immediately preceding such date, as determined by the Calculation Agent; provided that if at any time during the said five-dealing-day period the Volume Weighted Average Price shall have been based on a price ex-Dividend (or ex- any other entitlement) and during some other part of that period the Volume Weighted Average Price shall have been based on a price cum-Dividend (or cum- any other entitlement), then:

- (a) if the Ordinary Shares to be issued or transferred and delivered do not rank for the Dividend (or entitlement) in question, the Volume Weighted Average Price on the dates on which the Ordinary Shares shall have been based on a price cum-Dividend (or cum- any other entitlement) shall for the purpose of this definition be deemed to be the amount thereof reduced by an amount equal to the Fair Market Value of any such Dividend or entitlement per Ordinary Share as at the Effective Date relating to such Dividend or entitlement, in any such case, determined by the Calculation Agent on a gross basis and disregarding any withholding or deduction required to be made for or on account of tax, and disregarding any associated tax credit; or
- (b) if the Ordinary Shares to be issued or transferred and delivered do rank for the Dividend (or entitlement) in question, the Volume Weighted Average Price on the dates on which the Ordinary Shares shall have been based on a price ex-Dividend (or ex- any other entitlement) shall for the purpose of this definition be deemed to be the amount thereof increased by an amount equal to the Fair Market Value of any such Dividend or entitlement per Ordinary Share as at the Effective Date relating to such Dividend or entitlement, in any such case, determined by the Calculation Agent on a gross basis and disregarding any withholding or deduction required to be made for or on account of tax, and disregarding any associated tax credit,

and provided further that:

- (i) if on each of the said five Trading Days the Volume Weighted Average Price shall have been based on a price cum-Dividend (or cum- any other entitlement) in respect of a Dividend (or other entitlement) which has been declared or announced but the Ordinary Shares to be issued or transferred and delivered do not rank for that Dividend (or other entitlement) the Volume Weighted Average Price on each of such dates shall for the purposes of this definition be deemed to be the amount thereof reduced by an amount equal to the Fair Market Value of any such Dividend or entitlement per Ordinary Share as at the Effective Date relating to such Dividend or entitlement, in any such case, determined by the Calculation Agent on a gross basis and disregarding any withholding or deduction required to be made for or on account of tax, and disregarding any associated tax credit;
- (ii) for the purposes of any calculation or determination required to be made pursuant to paragraphs (a)(i) or (a)(ii) of the definition of “Dividend”, if on any of the said five Trading Days the Volume Weighted Average Price shall have been based on a price cum the relevant Dividend or capitalisation giving rise to the requirement to make such calculation or determination, the Volume Weighted Average Price on any such Trading Day shall for the purposes of this definition be deemed to be the amount thereof reduced by an amount equal to the Fair Market Value of the relevant cash Dividend; and
- (iii) if the Volume Weighted Average Price of an Ordinary Share is not available on one or more of the said five Trading Days (disregarding for this purpose the proviso to the definition of Volume Weighted Average Price), then the average of such Volume Weighted Average Prices which are available in that five Trading Day period shall be used (subject to a minimum of two such prices) and if only one, or no, such Volume Weighted Average Price is available in the relevant period the Current Market Price shall be determined by an Independent Adviser.

“Current Market Value” means, in respect of an Ordinary Share, the value of such Ordinary Share, determined by the Calculation Agent on the basis of the simple arithmetic average of the daily Volume Weighted Average Price of an Ordinary Share during the relevant Calculation Period, rounded to three decimal places with €0.005 being rounded upwards, provided that if any Dividend or other entitlement in respect of the Ordinary Shares is announced prior to the relevant Calculation Period in circumstances where the record date or other due date for the establishment of entitlement in respect of such Dividend or other entitlement shall fall during the relevant Calculation Period and if on any Trading Day in the relevant Calculation Period the Volume Weighted Average Price is based on a price ex- the relevant Dividend or ex- the relevant other entitlement, then such Volume Weighted Average Price shall be increased by an amount equal to the Fair Market Value of such Dividend or other entitlement per Ordinary Share as at the date of first public announcement of such Dividend or entitlement (or, if that is not a Trading Day, the immediately preceding Trading Day).

The **“Daily Relevant Conversion Ratio”** in respect of any Note on any Trading Day shall be determined as follows:

- (a) if the Volume Weighted Average Price per Ordinary Share on such Trading Day is less than or equal to the Minimum Conversion Price in effect on such Trading Day, the Daily Relevant Conversion Ratio for such Trading Day shall be equal to the Maximum Conversion Ratio in effect on such Trading Day;
- (b) if the Volume Weighted Average Price per Ordinary Share on such Trading Day is greater than or equal to the Maximum Conversion Price in effect on such Trading Day, the Daily Relevant Conversion Ratio for such Trading Day shall be equal to the Minimum Conversion Ratio in effect on such Trading Day; and
- (c) if the Volume Weighted Average Price per Ordinary Share on such Trading Day is greater than the Minimum Conversion Price in effect on such Trading Day, but less than the Maximum Conversion Price in effect on such Trading Day, the Daily Relevant Conversion Ratio for such Trading Day shall be equal to €100,000 divided by such Volume Weighted Average Price per Ordinary Share.

“Deferral Notice” has the meaning provided in Condition 5.2(a).

“Deferred Interest Payment” has the meaning provided in Condition 5.2(a).

“Determination Date” means:

- (a) in connection with a Mandatory Conversion on the Maturity Date pursuant to Condition 6.1 or a Voluntary Conversion at the option of Noteholders following a Change of Control Event or an Offer Event pursuant to Condition 6.4, any Trading Day forming part of the relevant Calculation Period; and
- (b) in connection with any Mandatory Conversion at the option of the Issuer pursuant to Condition 6.2, a Voluntary Conversion at the option of Noteholders pursuant to Condition 6.3 or a Mandatory Conversion following an Accelerated Conversion Event pursuant to Condition 6.5, the relevant Conversion Date.

“Dividend” means any dividend or distribution to Shareholders (including a Spin-Off) whether of cash, assets or other property, and however described and whether payable out of share premium account, profits, retained earnings or any other capital or revenue reserve or account, and including a distribution or payment to holders upon or in connection with a reduction of capital (and for these purposes a distribution of assets includes without limitation an issue of Ordinary Shares or other Securities credited as fully or partly paid up by way of capitalisation of profits or reserves), provided that:

- (a) where:

- (i) a Dividend in cash is announced which may at the election of a Shareholder or Shareholders be satisfied by the issue or delivery of Ordinary Shares or other property or assets, or where an issue of Ordinary Shares to Shareholders by way of a capitalisation of profits or reserves (including any share premium account or capital redemption reserve) is announced which may at the election of a Shareholder or Shareholders be, satisfied by the payment of cash, then the Dividend or capitalisation in question shall be treated as a cash Dividend of an amount equal to the greater of (i) the Fair Market Value of such cash amount and (ii) the Current Market Price of such Ordinary Shares or, as the case may be, the Fair Market Value of such other property or assets, in any such case as at the first date on which the Ordinary Shares are traded ex- the relevant Dividend or capitalisation on the Relevant Stock Exchange (or, if later, the Dividend Determination Date), save that where a Dividend in cash is announced which may at the election of a Shareholder or Shareholders be satisfied by the issue or delivery of Ordinary Shares where the number of Ordinary Shares to be issued or delivered is to be determined during a period following such announcement and is to be determined by reference to the closing price or volume weighted average price or any like or similar pricing benchmark of the Ordinary Shares, without any discount, at a date falling, or in respect of a period commencing, not earlier than the date of the first public announcement in respect of such Dividend, then such Dividend shall be treated as a cash Dividend in an amount equal to the Fair Market Value of such cash amount; or
 - (ii) there shall be any issue of Ordinary Shares to Shareholders by way of capitalisation of profits or reserves (including any share premium account or capital redemption reserve) where such issue is or is expressed to be in lieu of a Dividend (whether or not a cash Dividend equivalent or amount is announced) or a Dividend in cash that is to be satisfied by the issue or delivery of Ordinary Shares or other property or assets, the capitalisation or Dividend in question shall be treated as a cash Dividend of an amount equal to the Current Market Price of such Ordinary Shares or, as the case may be, the Fair Market Value of such other property or assets as at the first date on which the Ordinary Shares are traded ex- the relevant capitalisation or, as the case may be, ex- the relevant Dividend on the Relevant Stock Exchange or, if later, the Dividend Determination Date, save that where a Dividend in cash is announced which is to be satisfied by the issue or delivery of Ordinary Shares where the number of Ordinary Shares to be issued or delivered is to be determined during a period following such announcement and is to be determined by reference to the closing price or volume weighted average price or any like or similar pricing benchmark of the Ordinary Shares, without any discount, or in respect of a period commencing, not earlier than the date of the first public announcement in respect of such Dividend, then such Dividend shall be treated as a cash Dividend in an amount equal to the Fair Market Value of such cash amount;
- (b) any issue of Ordinary Shares falling within Condition 7.1(i) or 7.1(ii) shall be disregarded;
 - (c) a purchase or redemption or buy back of share capital of the Guarantor by or on behalf of the Guarantor or any of its subsidiaries shall not constitute a Dividend unless, in the case of a purchase or redemption or buy back of Ordinary Shares by or on behalf of the Guarantor or any of its subsidiaries, the volume weighted average price per Ordinary Share (before expenses) on any one day (a “**Specified Share Day**”) in respect of such purchases or redemptions or buy backs (translated, if not in the Relevant Currency, into the Relevant Currency at the Prevailing Rate on such day) exceeds by more than five per cent. of the highest price at which the Ordinary Shares are traded on the Relevant Stock Exchange on such Specified Share Day as published or as derived from Bloomberg page TEF SM Equity HP (or any successor page) (setting High Price Line, or any other successor setting) and using values not adjusted for any event occurring after such day and determined with all adjustment settings

on the DPDF Page, or any successor or similar setting, switched off, in which case such purchase, redemption or buy back shall be deemed to constitute a Dividend in the Relevant Currency in an amount equal to the amount by which the aggregate price paid (before expenses) in respect of such Ordinary Shares purchased, redeemed or bought back by or on behalf of the Guarantor or, as the case may be, any of its subsidiaries (translated where appropriate into the Relevant Currency as provided above) exceeds the product of (i) 105 per cent. of the highest market price traded on the Relevant Stock Exchange on the relevant day and (ii) the number of Ordinary Shares so purchased, redeemed or bought back;

- (d) if the Guarantor or any of its subsidiaries shall purchase, redeem or buy back any depositary or other receipts or certificates representing Ordinary Shares, the provisions of paragraph (c) above shall be applied in respect thereof in such manner and with such modifications (if any) as shall be determined by an Independent Adviser;
- (e) where a dividend or distribution is paid or made to Shareholders pursuant to any plan implemented by the Guarantor for the purpose of enabling Shareholders to elect, or which may require Shareholders, to receive dividends or distributions in respect of the Ordinary Shares held by them from a person other than (or in addition to) the Guarantor, such dividend or distribution shall for the purposes of these Conditions be treated as a dividend or distribution made or paid to Shareholders by the Guarantor, and the foregoing provisions of this definition and the provisions of these Conditions shall be construed accordingly; and
- (f) where a Dividend in cash is declared which provides for payment by the Guarantor to Shareholders in the Relevant Currency, whether at the option of Shareholders or otherwise, it shall be treated as a cash Dividend in the amount of such Relevant Currency and in any other case it shall be treated as a cash Dividend in the amount and in the currency in which it is payable,

and any such determination shall be made by the Calculation Agent on a gross basis and disregarding any withholding or deduction required to be made for or on account of tax, and disregarding any associated tax credit.

“Dividend Determination Date” means for the purposes of the definition of “Dividend” the date on which the number of Ordinary Shares or, as the case may be, amount of other property or assets, which may be issued or delivered is, or is capable of being, determined, and where determined by reference to prices or values or the like on or during a particular day or during a particular period, the Dividend Determination Date shall be deemed to be such day or the last day of such period, as the case may be.

“equity share capital” means, in relation to any entity, its issued share capital excluding any part of that capital which, neither with respect to dividends nor with respect to capital, carries any right to participate beyond a specific amount in a distribution.

“euro” and **“€”** mean the currency introduced at the start of the third stage of European economic and monetary union pursuant to the Treaty on the Functioning of the European Union, as amended.

“Excluded Period” means:

- (a) in connection with any Shareholders’ meetings of the Guarantor, the period from and including the date falling 21 days prior to the date of the relevant Shareholders’ meeting to but excluding the Madrid business day following such Shareholders’ meeting; and
- (b) a period commencing on the date on which an offer by the Guarantor to its Shareholders inviting them to subscribe to Ordinary Shares, warrants on own Ordinary Shares or bonds with conversion or option

rights or obligations or profit participation rights is announced, and ending on the last day of the subscription period (both dates inclusive).

“**Extraordinary Resolution**” has the meaning provided in the Agency Agreement.

“**Fair Market Value**” means, on any date, (i) in the case of a cash Dividend, the amount of such cash Dividend; (ii) in the case of any other cash amount, the amount of such cash; (iii) in the case of Securities, Spin-Off Securities, options, warrants or other rights or assets which are publicly traded on a market of adequate liquidity (as determined in good faith by the Calculation Agent), the arithmetic mean of the daily Volume Weighted Average Prices of such Securities, Spin-Off Securities, options, warrants or other rights or assets during the period of five dealing days on the relevant stock exchange or securities or other market commencing on such date (or, if later, the first such dealing day such Securities, Spin-Off Securities, options, warrants or other rights or assets are publicly traded) or such shorter period as such Securities, Spin-Off Securities, options, warrants or other rights or assets are publicly traded; (iv) in the case of Securities, Spin-Off Securities, options, warrants or other rights or assets which are not publicly traded on a market of adequate liquidity (as aforesaid), the Fair Market Value of such Securities, Spin-Off Securities, options, warrants or other rights or assets shall be determined in good faith by an Independent Adviser, on the basis of a commonly accepted market valuation method and taking account of such factors as it considers appropriate, including, without limitation, the market price per Ordinary Share, the dividend yield of an Ordinary Share, the volatility of such market price, prevailing interest rates and the terms of such Securities, Spin-Off Securities, options, warrants or other rights or the terms of, or rights attaching to, such other assets, including as to the expiry date and exercise price (if any) thereof. Such amounts shall, in the case of (i) above, be translated into the Relevant Currency (if such cash Dividend is declared or paid or payable in a currency other than the Relevant Currency) at the rate of exchange used to determine the amount payable to Shareholders who were paid or are to be paid or are entitled to be paid the cash Dividend in the Relevant Currency; and in any other case, shall be translated into the Relevant Currency (if expressed in a currency other than the Relevant Currency) at the Prevailing Rate on that date. In addition, in the case of (i) and (ii) above, the Fair Market Value shall be determined on a gross basis and disregarding any withholding or deduction required to be made for or on account of tax, and disregarding any associated tax credit.

“**Iberclear**” means the Spanish clearing and settlement system (*Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.*).

“**Independent Adviser**” means an independent financial institution of international repute or an independent financial adviser with appropriate expertise, which may be the initial Calculation Agent, appointed at its own expense by the Guarantor.

“**Interest Payment Date**” has the meaning provided in Condition 5.1.

“**Interest Period**” has the meaning provided in Condition 5.1.

“**Issue Date**” means [●] 2014.

“**Issuer’s Early Conversion Notice**” has the meaning provided in Condition 6.2.

“**Junior Obligations**” means the Junior Obligations of the Guarantor and the Junior Obligations of the Issuer.

“**Junior Obligations of the Guarantor**” means all obligations of the Guarantor issued or incurred directly or indirectly by it, which rank or are expressed to rank junior to the Guarantee and Undertaking, including Ordinary Shares.

“**Junior Obligations of the Issuer**” means all obligations of the Issuer, issued or incurred directly or indirectly by it, which rank or are expressed to rank junior to the Notes, including ordinary shares of the Issuer.

“**Law 10/2014**” means Law 10/2014, of June 26, of regulation, supervision and insolvency of credit institutions (“*Ley 20/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión, e insolvencia de entidades de crédito*”).

The “**Make-whole Amount**” per Note will be determined by the Calculation Agent and will be equal to the value of the embedded option right that has not yet been compensated for up to the relevant Settlement Date, calculated pursuant to the following formula:

$$M = A \times \frac{c}{t}$$

where:

M = the Make-whole Amount

A = €[●]

c = the number of days from, and including, the relevant Settlement Date to but excluding the Maturity Date; and

t = the number of days from, and including, the Issue Date to but excluding the Maturity Date.

“**Mandatory Conversion**” means a conversion pursuant to Condition 6.1, 6.2 or 6.5.

“**Maturity Date**” means [●].

“**Maximum Conversion Price**” means €[●] per Ordinary Share, subject to adjustment pursuant to Condition 7.1.

“**Maximum Conversion Ratio**” and “**MaxCR**” mean, on any Trading Day, €100,000 divided by the Minimum Conversion Price in effect on such Trading Day.

“**Minimum Conversion Price**” means €[●] per Ordinary Share, subject to adjustment pursuant to Condition 7.1.

“**Minimum Conversion Ratio**” means, on any Trading Day, €100,000 divided by the Maximum Conversion Price in effect on such Trading Day.

“**Noteholder** and “**holder**” mean the person in whose name a Note is registered in the Register.

“**Noteholders’ Change of Control Event Conversion Period**” means the period:

- (i) commencing on the earlier of:
 - (a) the occurrence of a Change of Control Event; and
 - (b) the date on which notice of such Change of Control Event is given to Noteholders in accordance with Condition 6.4(a); and
- (ii) ending on the date falling 25 Trading Days following the date on which the notice referred to in paragraph (i)(b) is given to Noteholders in accordance with Condition 6.4(a) or, if earlier, the last day of the Conversion Period.

“**Noteholders’ Offer Event Conversion Period**” means the period:

- (i) commencing on the earlier of:
 - (a) the first day of the relevant Calculation Period; and

- (b) the date on which notice of such Offer Event is given to Noteholders in accordance with Condition 6.4(b); and
- (ii) ending on the 3rd Trading Day prior to the last day of the relevant Calculation Period or, if earlier, the last day of the Conversion Period.

“**Offer**” means a take-over bid or a mandatory offer made to Shareholders (other than Shareholders to whom such offer may not be made under applicable laws) to acquire at least 50 per cent. of the Voting Rights of the Guarantor or any other offer to acquire at least 50 per cent. of the Shares of the Guarantor (in each case, except for a tender offer by the Guarantor to buy back its own shares).

An “**Offer Event**” shall occur if the making of an Offer by or on behalf of any person is authorised by the CNMV.

The “**Offer Event Conversion Ratio**” will be determined by the Calculation Agent in accordance with the following formula:

$$\text{OECR} = \text{RelCR} + (\text{MaxCR} - \text{RelCR}) \times \frac{c}{t}$$

where:

OECR = the Offer Event Conversion Ratio

RelCR = the Relevant Conversion Ratio

MaxCR = the Maximum Conversion Ratio in effect on the final Trading Day of the relevant Calculation Period

c = the number of days from, and including, the relevant Conversion Date to but excluding the Maturity Date; and

t = the number of days from, and including, the Issue Date to but excluding the Maturity Date.

“**Offer Event Notice**” has the meaning provided in Condition 6.4(b).

“**Ordinary Shares**” means existing or newly issued fully paid ordinary shares in the capital of the Guarantor with a par value of €1.00 each at the Issue Date.

“**Parity Obligations**” means the Parity Obligations of the Guarantor and the Parity Obligations of the Issuer.

“**Parity Obligations of the Guarantor**” means any and all present or future series of preferred securities (*participaciones preferentes*) issued directly by the Guarantor or indirectly through a wholly-owned subsidiary with the guarantee of the Guarantor in accordance with Law 10/2014 (or any preceding equivalent legislation), obligations equivalent to preferred securities (*participaciones preferentes*) issued directly by the Guarantor or indirectly through a wholly-owned subsidiary with the guarantee of the Guarantor (whether issued under Law 10/2014 (or any preceding equivalent legislation) or any other law or regulation of Spain or of any other jurisdiction) and obligations of the Guarantor, issued directly by it or indirectly through a wholly-owned subsidiary with the guarantee of the Guarantor, which rank or are expressed to rank *pari passu* with the Guarantee and Undertaking, and for the avoidance of doubt, the 5 Year Non-Call Securities, the 6 Year Non-Call Securities, the 7 Year Non-Call Securities, the 8 Year Non-Call Securities and the 10 Year Non-Call Securities (and any obligations ranking *pari passu* therewith on an insolvency (*concurso*) of the Guarantor) shall be Parity Obligations of the Guarantor.

“**Parity Obligations of the Issuer**” means any and all present or future series of preferred securities (*participaciones preferentes*) issued directly by the Issuer or indirectly through a wholly-owned subsidiary with the guarantee of the Issuer in accordance with Law 10/2014 (or any preceding equivalent legislation), obligations equivalent to preferred securities (*participaciones preferentes*) issued directly by the Issuer or indirectly through a wholly-owned subsidiary with the guarantee of the Issuer (whether issued under Law 10/2014 (or any preceding equivalent legislation) or any other law or regulation of Spain or of any other jurisdiction) and obligations of the Issuer, issued directly by it or indirectly through a wholly-owned subsidiary with the guarantee of the Issuer, which rank or are expressed to rank *pari passu* with the Notes.

A “**person**” includes any individual, company, corporation, firm, partnership, joint venture, undertaking, association, organisation, trust, state or agency of a state (in each case whether or not being a separate legal entity).

“**Prevailing Rate**” means:

- (i) in respect of any pair of currencies of which neither is the euro on any day, the spot rate of exchange between the relevant currencies prevailing as at or about 12 noon (Madrid time) on that date as appearing on or derived from the Relevant Page or,
- (ii) in respect of any pair of currencies of which one is the euro and any other currency on any day, the European Central Bank reference rate for such pair of currencies on that day as appearing on or derived from the Relevant Page.

If in any case such rate cannot be determined as aforesaid, the Prevailing Rate shall be determined *mutatis mutandis* but with respect to the immediately preceding day on which such rate can be so determined or if such rate cannot be so determined by reference to the Relevant Page, the rate determined in such other manner as an Independent Adviser shall consider in good faith appropriate.

“**Record Date**” has the meaning provided in Condition 11.2.

“**Redemption Amount**” means, in respect of a Note, the product of (a) the Current Market Value of an Ordinary Share and (b) the Maximum Conversion Ratio in effect on the day on which the Notes become immediately due and payable in accordance with Condition 13, or if that is not a Trading Day, the next following Trading Day (without rounding, including fractions of Ordinary Shares).

“**Reference Date**” means, in relation to a Retroactive Adjustment, the date as of which the relevant adjustment becomes effective under Condition 7.1 or, in any such case, if that is not a Trading Day, the next following Trading Day.

“**Register**” has the meaning provided in Condition 4.1.

“**Relevant Conversion Ratio**” and “**RelCR**” mean, in respect of a Note, the arithmetic average of the Daily Relevant Conversion Ratios on each Trading Day during the relevant Calculation Period, calculated by the Calculation Agent on the basis of the Volume Weighted Average Price of an Ordinary Share on each such Trading Day.

“**Relevant Currency**” means euro or, if at the relevant time or for the purposes of the relevant calculation or determination, the Spanish Stock Exchanges are not the Relevant Stock Exchange, the currency in which the Ordinary Shares are quoted or dealt in on the Relevant Stock Exchange at such time.

“**Relevant Date**” means, in respect of any payment on any Note, the date on which such payment first becomes due, except that, if the full amount of the moneys payable has not been duly received by the Fiscal Agent on or prior to such due date, it means the date on which, the full amount of such moneys having been so received, notice to that effect is duly given to the Noteholders in accordance with Condition 19.

“**Relevant Page**” means the relevant page on Bloomberg or such other information service provider that displays the relevant information.

“**Relevant Stock Exchange**” means the Spanish Stock Exchanges or if at the relevant time the Ordinary Shares are not at that time listed and admitted to trading on the Spanish Stock Exchanges, the principal stock exchange or securities market on which the Ordinary Shares are then listed, admitted to trading or quoted or dealt in.

“**Retroactive Adjustment**” has the meaning provided in Condition 7.2.

“**Securities**” means any securities including, without limitation, shares in the capital of the Guarantor, or options, warrants or other rights to subscribe for or purchase or acquire shares in the capital of the Guarantor.

“**Senior Obligations of the Issuer**” means all obligations of the Issuer, including subordinated obligations of the Issuer according to Spanish insolvency law, other than Parity Obligations of the Issuer and Junior Obligations of the Issuer.

“**Senior Obligations of the Guarantor**” means all obligations of the Guarantor, including subordinated obligations of the Guarantor according to Spanish insolvency law, other than Parity Obligations of the Guarantor and Junior Obligations of the Guarantor.

“**Settlement Date**” means:

- (a) in connection with a Mandatory Conversion on the Maturity Date pursuant to Condition 6.1, the Maturity Date;
- (b) in connection with any Mandatory Conversion at the option of the Issuer pursuant to Condition 6.2, the 10th Trading Day following the Conversion Date specified in the Issuer’s Early Conversion Notice;
- (c) in connection with a Voluntary Conversion at the option of Noteholders pursuant to Condition 6.3:
 - (i) in the case of a Conversion Notice delivered on or before the 10th Trading Day in any calendar month, the final Trading Day in that calendar month; or
 - (ii) in the case of a Conversion Notice delivered after the 10th Trading Day in any calendar month (but prior to the commencement of the next calendar month), the 10th Trading Day falling in the next calendar month after such Conversion Notice is delivered;
- (d) in connection with a Voluntary Conversion at the option of Noteholders following a Change of Control Event pursuant to Condition 6.4(a), the 10th Trading Day immediately following the end of the relevant Calculation Period;
- (e) in connection with a Voluntary Conversion at the option of Noteholders following an Offer Event pursuant to Condition 6.4(b), the 4th Trading Day immediately following the end of the relevant Calculation Period; and
- (f) in connection with a Conversion following an Accelerated Conversion Event pursuant to Condition 6.5, the 10th Trading Day immediately following the relevant Conversion Date,

or, in any such case, if the relevant date is not a Trading Day, the next following Trading Day.

“**Settlement Disruption Event**” means an event beyond the control of the Issuer or the Guarantor as a result of which Iberclear, or any other relevant central securities depository or clearing system, cannot settle the book-entry transfer of Ordinary Shares on such date.

“**Shareholders**” means the holders of Ordinary Shares.

“**Specified Date**” has the meaning provided in Condition 7.1(iv) or 7.1(vi), as applicable.

“**Spanish Stock Exchanges**” means the Madrid, Barcelona, Bilbao and Valencia stock exchanges and the automated quotation system thereof.

“**Spin-Off**” means:

- (a) a distribution of Spin-Off Securities by the Guarantor to Shareholders as a class; or
- (b) any issue, transfer or delivery of any property or assets (including cash or shares or securities of or in or issued or allotted by any entity) by any entity (other than the Guarantor) to Shareholders as a class, pursuant in each case to any arrangements with the Guarantor or any subsidiary of the Guarantor.

“**Spin-Off Securities**” means equity share capital of an entity other than the Guarantor or options, warrants or other rights to subscribe for or purchase equity share capital of an entity other than the Guarantor.

“**subsidiary**” of any person means (i) a company more than 50 per cent. of the Voting Rights of which is owned or controlled, directly or indirectly, by such person or by one or more other subsidiaries of such person or by such person and one or more subsidiaries thereof or (ii) any other person in which such person, or one or more other subsidiaries of such person or such person and one or more other Subsidiaries thereof, directly or indirectly, has at least a majority ownership and power to direct the policies, management and affairs thereof.

“**TARGET Business Day**” means a day (other than a Saturday or a Sunday) on which the TARGET System is operating.

“**TARGET System**” means the Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer (TARGET2) System.

“**Trading Day**” means a day on which the Relevant Stock Exchange or relevant stock exchange or securities market is open for business and on which Ordinary Shares, Securities, Spin-Off Securities options, warrants or other rights (as the case may be) may be dealt in (other than a day on which the Relevant Stock Exchange or relevant stock exchange or securities market is scheduled to or does close prior to its regular weekday closing time).

“**Unsurrendered Notes**” has the meaning provided in Condition 8.2.

“**Voluntary Conversion**” means a conversion pursuant to Condition 6.3 or 6.4.

“**Volume Weighted Average Price**” means, in respect of an Ordinary Share, Security or, as the case may be, a Spin-Off Security, option, warrant or other right on any Trading Day, the order book volume-weighted average price of an Ordinary Share, Security or, as the case may be, a Spin-Off Security published by or derived (in the case of an Ordinary Share) from Bloomberg page TEF SM Equity HP (or any successor page) (setting Weighted Average Line, or any other successor setting and using values not adjusted for any event occurring after such Trading Day; and for the avoidance of doubt, all values will be determined with all adjustment settings on the DPDF Page, or any successor or similar setting, switched off) or (in the case of a Security (other than Ordinary Shares), Spin-Off Security, options, warrants or other rights) from the principal stock exchange or securities market on which such Securities, Spin-Off Securities options, warrants or other rights are then listed or quoted or dealt in, if any or, in any such case, such other source as shall be determined to be appropriate by the Calculation Agent on such Trading Day, provided that if on any such Trading Day such price is not available or cannot otherwise be determined as provided above, the Volume Weighted Average Price of an Ordinary Share, Security, a Spin-Off Security, option, warrant or other right, as the case may be, in respect of such Trading Day shall be the Volume Weighted Average Price, determined as provided above, on the immediately preceding Trading Day on which the same can be so determined, all as calculated

by the Calculation Agent, or, if such price cannot be so calculated as aforesaid, calculated by an Independent Adviser in such manner as it might otherwise determine in good faith to be appropriate.

“**Voting Rights**” means the right generally to vote at a general meeting of Shareholders of the Guarantor (irrespective of whether or not, at the time, stock of any other class or classes shall have, or might have, voting power by reason of the happening of any contingency).

References to any act or statute or any provision of any act or statute shall be deemed also to refer to any statutory modification or re-enactment thereof or any statutory instrument, order or regulation made thereunder or under such modification or re-enactment.

References to any issue or offer or grant to Shareholders or Existing Shareholders “**as a class**” or “**by way of rights**” shall be taken to be references to an issue or offer or grant to all or substantially all Shareholders or Existing Shareholders, as the case may be, other than Shareholders or Existing Shareholders, as the case may be, to whom, by reason of the laws of any territory or requirements of any recognised regulatory body or any other stock exchange or securities market in any territory or in connection with fractional entitlements, it is determined not to make such issue or offer or grant.

In making any calculation or determination of Current Market Price, Current Market Value or Volume Weighted Average Price, such adjustments (if any) shall be made as the Calculation Agent or an Independent Adviser considers appropriate to reflect any consolidation or sub-division of the Ordinary Shares or any issue of Ordinary Shares by way of capitalisation of profits or reserves, or any like or similar event. Any determination by the Calculation Agent or by an Independent Adviser appointed by the Issuer in any of the circumstances contemplated in these Conditions shall (save in the case of manifest error) be final and binding on the Issuer, the Guarantor and the Noteholders.

For the purposes of Conditions 7.1, 7.2, 8.5, 8.6 and 14 only, (a) references to the “**issue**” of Ordinary Shares or Ordinary Shares being “**issued**” or “**issuable**” shall include the transfer and/or delivery of Ordinary Shares, whether newly issued and allotted or previously existing or held by or on behalf of the Guarantor or any subsidiary of the Guarantor, and (b) Ordinary Shares held by or on behalf of the Guarantor or any subsidiary of the Guarantor (and which, in the case of Conditions 7.1(iv) and 7.1(vi), do not rank for the relevant right or other entitlement) shall not be considered as or treated as “**in issue**” or “**issued**”, or entitled to receive the relevant Dividend, right or other entitlement.

4 Registration and Transfer of Notes

4.1 Registration

The Issuer will cause a register (the “**Register**”) to be kept at the specified office of the Registrar outside the United Kingdom on which will be entered the names and addresses of the holders of the Notes and the particulars of the Notes held by them and of all transfers, redemptions and conversions of Notes.

4.2 Transfer

Notes may, subject to the terms of the Agency Agreement and to Conditions 4.3 and 4.4, be transferred in whole or, except as provided in the Agency Agreement, in part in an authorised denomination by lodging the relevant Certificate (with the form of application for transfer in respect thereof duly executed and duly stamped where applicable) at the specified office of the Registrar or any Paying, Transfer and Conversion Agent.

No transfer of a Note will be valid unless and until entered on the Register. A Note may be registered only in the name of, and transferred only to, a named person (or persons, not exceeding four in number).

The Registrar will within seven business days, in the place of the specified office of the Registrar, of any duly made application for the transfer of a Note, register the relevant transfer and deliver a new Certificate to the transferee (and, in the case of a transfer of some but not all of the Notes in respect of which such Certificate is issued, deliver a Certificate for the untransferred balance to the transferor) at the specified office of the Registrar or (at the risk and, if mailed at the request of the transferee or, as the case may be, the transferor otherwise than by ordinary mail, at the expense of the transferee or, as the case may be, the transferor) mail the Certificate by uninsured mail to such address as the transferee or, as the case may be, the transferor may request.

4.3 Formalities Free of Charge

Such transfer will be effected without charge subject to (a) the person making such application for transfer paying or procuring the payment of any taxes, duties and other governmental charges in connection therewith, (b) the Registrar being satisfied with the documents of title and/or identity of the person making the application and (c) such reasonable regulations as the Issuer and the Guarantor may from time to time agree with the Registrar and the Fiscal Agent (and as initially set out in the Agency Agreement).

4.4 Closed Periods

Neither the Issuer nor the Registrar will be required to register the transfer of any Note (a) during the period of 15 days ending on and including the day immediately prior to the Maturity Date or any earlier Conversion Date in respect of a conversion of the Notes pursuant to Condition 6.2 or 6.5; (b) in respect of which a Conversion Notice has been delivered in accordance with Condition 6.3 or 6.4; or (c) during the period from (and including) any Record Date in respect of any payment of interest on the Notes to (and including) the due date for such payment.

5 Interest and Interest Deferral

5.1 Interest Rate

Subject to the further provisions of this Condition 5, each Note bears interest on its principal amount from and including the Issue Date at the rate of [●] per cent. per annum, payable in arrear on 24 September 2015, 24 September 2016 and 25 September 2017 (each an “**Interest Payment Date**”). The interest payable on the Interest Payment Date falling on 25 September 2017 will amount to €[●], per authorised denomination.

“**Interest Period**” means the period beginning on (and including) the Issue Date and ending on (but excluding) the first Interest Payment Date and each successive period beginning on (and including) an Interest Payment Date and ending on (but excluding) the next succeeding Interest Payment Date.

The amount of interest payable in respect of any period which is shorter than an Interest Period shall be calculated on the basis of (a) the number of days in the relevant period from (and including) the first day of such period to (but excluding) the last day of such period divided by (b) the number of days from (and including) the immediately preceding Interest Payment Date (or, if none, the Issue Date) to (but excluding) the next Interest Payment Date.

The amount of any interest payable in respect of a Note pursuant to this Condition 5.1 on any Interest Payment Date is referred to as an “**Interest Payment**”.

5.2 Interest Deferral

(a) *Deferral of Interest Payments*

The Issuer may, subject as provided in Conditions 5.2(b) and 5.2(c) below, elect in its sole discretion to defer (in whole or in part) any Interest Payment that is otherwise scheduled to be paid on an Interest Payment Date by giving notice (a “**Deferral Notice**”) of such election to the Noteholders in accordance with Condition 19, the Fiscal Agent and the Paying, Transfer and Conversion Agents not more than 14 and not less than 7 TARGET Business Days prior to the relevant Interest Payment Date. Any Interest Payment that the Issuer has elected to defer pursuant to this Condition 5.2(a) and that has not been satisfied is referred to as a “**Deferred Interest Payment**”.

If any Interest Payment is deferred pursuant to this Condition 5.2(a), then such Deferred Interest Payment shall itself bear interest (such further interest together with the Deferred Interest Payment, being “**Arrears of Interest**”), at the rate specified in Condition 5.1, from (and including) the date on which (but for such deferral) the Deferred Interest Payment would otherwise have been due to be made to (but excluding) the date on which such Deferred Interest Payment is paid in accordance with Condition 5.2(b) or 5.2(c), as the case may be, in each case such further interest being compounded on each Interest Payment Date.

Non-payment of interest deferred pursuant to this Condition 5.2(a) shall not constitute a default by the Issuer or the Guarantor under the Notes or the Guarantee and Undertaking or for any other purpose.

(b) *Optional Settlement of Arrears of Interest*

Arrears of Interest may be satisfied at the option of the Issuer, in whole or in part, on any given TARGET Business Day (the “**Optional Deferred Interest Settlement Date**”) following delivery of a notice to such effect given by the Issuer to Noteholders in accordance with Condition 19, the Fiscal Agent and the Paying, Transfer and Conversion Agents not more than 14 and no less than 7 TARGET Business Days prior to the relevant Optional Deferred Interest Settlement Date informing them of its election so to satisfy such Arrears of Interest (or part thereof) and specifying the relevant Optional Deferred Interest Settlement Date.

(c) *Mandatory Settlement of Arrears of Interest*

Notwithstanding the provisions of Condition 5.2(b), the Issuer shall pay all (if any) outstanding Arrears of Interest in whole on the first occurring Mandatory Settlement Date following the relevant Interest Payment Date on which any such outstanding Arrears of Interest were first deferred.

Notice of the occurrence of any Mandatory Settlement Date shall be given to the Noteholders in accordance with Condition 19, the Fiscal Agent and the Paying, Transfer and Conversion Agents not more than 14 and no less than 7 TARGET Business Days prior to the relevant Mandatory Settlement Date.

In addition, the Issuer shall pay all (if any) outstanding Arrears of Interest in respect of any Note in whole on the earliest of:

- (i) the date on which such Note becomes due and payable in accordance with Condition 13; and
- (ii) where such Note is converted, the relevant Settlement Date.

“**Mandatory Settlement Date**” means the earliest of:

- (i) as soon as reasonably practicable (but not later than the fifth TARGET Business Day) following the date on which a Compulsory Arrears of Interest Settlement Event occurs;
- (ii) the scheduled next Interest Payment Date in respect of which the Issuer does not elect to defer in whole the interest accrued in respect of the Interest Period ending on such Interest Payment Date;

A “**Compulsory Arrears of Interest Settlement Event**” shall have occurred if:

- (i) a Dividend Declaration is made in respect of any Junior Obligations or any Parity Obligations (other than in respect of any such dividend, distribution or payment paid or made exclusively in Ordinary Shares); or
- (ii) the Guarantor or any of its subsidiaries repurchases, redeems or otherwise acquires any Junior Obligations or any Parity Obligations,

save, in the case of (a) any such Dividend Declaration or such redemption, repurchase or acquisition that is mandatory under the terms of any such Parity Obligations; (b) any Dividend Declaration in respect of any such dividend, distribution or payment by the Issuer to the Guarantor, (c) any Dividend Declaration or repurchase which is required to be validly resolved on, declared, paid or made in respect of, any share option, or any free share allocation plan in each case reserved for directors, officers and/or employees of the Guarantor or any of its Affiliates or any associated liquidity agreements or any associated hedging transactions; (d) any purchase of Ordinary Shares of the Guarantor by or on behalf of the Guarantor as part of an intra-day transaction that does not result in an increase in the aggregate number of Ordinary Shares of the Guarantor held by or on behalf of the Guarantor as treasury shares at 8:30 a.m. Madrid time on the Interest Payment Date on which any outstanding Arrears of Interest was first deferred; (e) any repurchase or acquisition of Parity Obligations that is made for a consideration less than the aggregate nominal or par value of such Parity Obligations that are purchased or acquired; (f) any repurchase or acquisition of Ordinary Shares of the Guarantor resulting from mandatory obligations or hedging of any convertible securities issued by the Issuer or the Guarantor; or (g) any repurchase or acquisition of Ordinary Shares of the Guarantor resulting from the settlement of existing equity derivatives after the Interest Payment Date on which any outstanding Arrears of Interest was first deferred.

“**Dividend Declaration**” means the authorisation by resolution of the general meeting of shareholders or the board of directors or other competent corporate body (as the case may be) of the Issuer or the Guarantor (as applicable) of the payment, or the making of, a dividend or other distribution or payment (or, if no such authorisation is required, the payment, or the making of, a dividend or other distribution or payment).

5.3 Accrual of Interest

In the case of:

- (a) Mandatory Conversion on the Maturity Date pursuant to Condition 6.1, interest will cease to accrue on the Notes with effect from the Maturity Date, and interest accrued from (and including) the Interest Payment Date immediately preceding the Maturity Date to (but excluding) the Maturity Date shall be paid on the Maturity Date;
- (b) any Mandatory Conversion at the option of the Issuer pursuant to Condition 6.2, any Voluntary Conversion at the option of Noteholders following a Change of Control Event or an Offer Event

pursuant to Condition 6.4, or Mandatory Conversion following an Accelerated Conversion Event pursuant to Condition 6.5, interest will cease to accrue on the relevant Notes with effect from (and including) the relevant Settlement Date, and interest accrued from (and including) the Interest Payment Date immediately preceding the relevant Settlement Date or, if there is no such Interest Payment Date, from (and including) the Issue Date to (but excluding) the relevant Settlement Date shall be paid on the relevant Settlement Date; and

- (c) a Voluntary Conversion at the option of Noteholders pursuant to Condition 6.3, interest will cease to accrue on the relevant Notes from (and including) the Interest Payment Date falling on or immediately preceding the relevant Settlement Date or, if there is no such Interest Payment Date, from (and including) the Issue Date,

in each case subject to and as provided in these Conditions and unless upon due delivery of the relevant Certificate (where such delivery is required), payment of the relevant cash amount(s) and/or delivery of the relevant Ordinary Shares, as applicable, in respect of the Note is improperly withheld or refused, in which event interest will continue to accrue as provided in these Conditions up to and including the Relevant Date.

6 Conversion of Notes

6.1 Mandatory Conversion on the Maturity Date

Unless previously converted or redeemed or purchased and cancelled in accordance with these Conditions prior to the 25th Trading Day prior to the Maturity Date, each Note will, subject to Condition 9, be mandatorily converted on the Maturity Date into such number of Ordinary Shares as is equal to the Relevant Conversion Ratio.

The relevant Ordinary Shares shall be delivered by the Guarantor (on behalf of the Issuer) on or prior to the Maturity Date.

On the Maturity Date, the Issuer will also make payment of any accrued interest in accordance with Condition 5.3 and any Arrears of Interest in accordance with Condition 5.2.

6.2 Early Mandatory Conversion at the option of the Issuer

The Issuer may, at its option, upon giving not less than 30 and no more than 60 days' notice (an "Issuer's Early Conversion Notice") to the Noteholders in accordance with Condition 19 and to the Fiscal Agent and the Paying, Transfer and Conversion Agents, mandatorily convert all but not some only of the outstanding Notes into Ordinary Shares on the Conversion Date specified in the Issuer's Early Conversion Notice, provided that the Conversion Date shall be a Trading Day falling within the Conversion Period.

The number of Ordinary Shares to be delivered by the Guarantor (on behalf of the Issuer) in respect of each Note upon such conversion shall be equal to the Maximum Conversion Ratio in effect on the Conversion Date.

The relevant Ordinary Shares shall be delivered by the Guarantor (on behalf of the Issuer) on or prior to the Settlement Date.

On the relevant Settlement Date, the Issuer will also make payment of any accrued interest payable in accordance with Condition 5.3, any Arrears of Interest payable in accordance with Condition 5.2 and the Make-whole Amount payable in accordance with Condition 6.6.

An Issuer's Early Conversion Notice shall be irrevocable.

6.3 Voluntary Conversion at the option of Noteholders

Subject as provided below, each Noteholder shall have the right to convert its Notes into Ordinary Shares at any time during the Conversion Period, provided that the relevant Conversion Date falls within the Conversion Period (a “**Noteholder Voluntary Conversion Right**”).

The number of Ordinary Shares to be delivered in respect of each Note on such conversion shall be equal to the Minimum Conversion Ratio in effect on the relevant Conversion Date.

A Noteholder may exercise the Noteholder Voluntary Conversion Right by delivering the Certificate representing its Notes (together with a Conversion Notice) at any time during the Conversion Period to the specified office of any Paying, Transfer and Conversion Agent in accordance with Condition 8.1, whereupon the Guarantor shall (subject as provided in these Conditions) procure the delivery to or as directed by the relevant Noteholder (in the relevant Conversion Notice) of the relevant Ordinary Shares as provided in Condition 8.

A Noteholder may not exercise a Noteholder Voluntary Conversion Right:

- (i) following the giving of an Issuer’s Early Conversion Notice pursuant to Condition 6.2;
- (ii) following the giving of an Accelerated Conversion Event Notice by the Issuer pursuant to Condition 6.5;
- (iii) during any Excluded Period; or
- (iv) in respect of a Note that has become immediately due and repayable pursuant to Condition 13.

The relevant number of Ordinary Shares shall be delivered by the Guarantor (on behalf of the Issuer) on or prior to the relevant Settlement Date.

On the relevant Settlement Date, the Issuer will also make payment of any Arrears of Interest payable in respect of the relevant Note in accordance with Condition 5.2.

No Make-whole Amount or accrued interest shall be payable in respect of the exercise of a Noteholder Voluntary Conversion Right.

If any Conversion Notice is submitted by a Noteholder pursuant to this Condition 6.3 during a Noteholders’ Change of Control Event Conversion Period or a Noteholders’ Offer Event Conversion Period, such Conversion Notice shall be treated as an exercise of a Change of Control Event Conversion Right or, as the case may be, an Offer Event Conversion Right pursuant to Condition 6.4.

6.4 Voluntary Conversion at the option of Noteholders following a Change of Control Event or an Offer Event

(a) Voluntary Conversion at the option of Noteholders following a Change of Control

The Issuer shall, as soon as practicable after becoming aware of the occurrence of a Change of Control Event, give notice (the “**Change of Control Event Notice**”) thereof to the Noteholders in accordance with Condition 19 and to the Fiscal Agent and the Paying, Transfer and Conversion Agents.

Following the occurrence of a Change of Control Event each Noteholder shall have the right to convert its Notes into Ordinary Shares at any time during the Noteholders’ Change of Control Event Conversion Period (a “**Change of Control Event Conversion Right**”).

The number of Ordinary Shares to be delivered in respect of each Note on such conversion shall be equal to the Change of Control Event Conversion Ratio in effect on the relevant Conversion Date.

A Noteholder may exercise the Change of Control Event Conversion Right by delivering the Certificate representing its Notes (together with a Conversion Notice) at any time during the Noteholders' Change of Control Event Conversion Period to the specified office of any Paying, Transfer and Conversion Agent in accordance with Condition 8.1, whereupon the Guarantor shall (subject as provided in these Conditions) procure the delivery to or as directed by the relevant Noteholder of the relevant Ordinary Shares as provided in Condition 8.

The relevant number of Ordinary Shares shall be delivered by the Guarantor (on behalf of the Issuer) on or prior to the relevant Settlement Date.

On the relevant Settlement Date, the Issuer will also make payment of any accrued interest payable in accordance with Condition 5.3, any Arrears of Interest payable in accordance with Condition 5.2 and the Make-whole Amount payable in accordance with Condition 6.6, in each case in respect of the relevant Notes.

The Change of Control Event Notice shall specify:

- (i) the Minimum Conversion Price, the Maximum Conversion Price, the Minimum Conversion Ratio and the Maximum Conversion Ratio (with such Minimum Conversion Ratio and Maximum Conversion Ratio being respectively rounded, solely for the purpose of specifying such numbers in the Change of Control Event Notice, to five decimal places, with 0.000005 being rounded upwards) immediately prior to the occurrence of the Change of Control Event and as at the latest practicable date prior to giving such notice;
- (ii) the last day of the Noteholders' Change of Control Event Conversion Period;
- (iii) the Volume Weighted Average Price of the Ordinary Shares as at the latest practicable date prior to giving such notice; and
- (iv) the procedure to be followed by Noteholders in order to exercise the rights of conversion.

The provisions of this Condition 6.4(a) will apply *mutatis mutandis* to any subsequent Change of Control Event.

(b) *Voluntary Conversion at the option of Noteholders following an Offer Event*

The Issuer shall, as soon as practicable after becoming aware of the occurrence of an Offer Event, give notice (the "**Offer Event Notice**") thereof to the Noteholders in accordance with Condition 19 and to the Fiscal Agent and the Paying, Transfer and Conversion Agents.

Following the occurrence of an Offer Event each Noteholder shall have the right to convert its Notes into Ordinary Shares at any time during the Noteholders' Offer Event Conversion Period (an "**Offer Event Conversion Right**").

The number of Ordinary Shares to be delivered in respect of each Note on such conversion shall be equal to the Offer Event Conversion Ratio in effect on the relevant Conversion Date.

A Noteholder may exercise the Offer Event Conversion Right by delivering the Certificate representing its Notes (together with a Conversion Notice) at any time during the Noteholders'

Offer Event Conversion Period to the specified office of any Paying, Transfer and Conversion Agent in accordance with Condition 8.1, whereupon the Guarantor shall (subject as provided in these Conditions) procure the delivery to or as directed by the relevant Noteholder of the relevant Ordinary Shares as provided in Condition 8.

The relevant number of Ordinary Shares shall be delivered by the Guarantor (on behalf of the Issuer) on or prior to the relevant Settlement Date.

On the relevant Settlement Date, the Issuer will also make payment of any accrued interest payable in accordance with Condition 5.3, any Arrears of Interest payable in accordance with Condition 5.2 and the Make-whole Amount payable in accordance with Condition 6.6, in each case in respect of the relevant Notes.

The Offer Event Notice shall specify:

- (i) the Minimum Conversion Price, the Maximum Conversion Price, the Minimum Conversion Ratio and the Maximum Conversion Ratio (with such Minimum Conversion Ratio and Maximum Conversion Ratio being respectively rounded, solely for the purpose of specifying such numbers in the Offer Event Notice, to five decimal places, with 0.000005 being rounded upwards) immediately prior to the occurrence of the Offer Event and as at the latest practicable date prior to giving such notice;
- (ii) the last day of the Noteholders' Offer Event Conversion Period;
- (iii) the Volume Weighted Average Price of the Ordinary Shares as at the latest practicable date prior to giving such notice; and
- (iv) the procedure to be followed by Noteholders in order to exercise the rights of conversion.

The provisions of this Condition 6.4(b) will apply *mutatis mutandis* to any subsequent Offer Event.

6.5 Mandatory Conversion following an Accelerated Conversion Event

If an Accelerated Conversion Event occurs prior to the 25th Trading Day immediately preceding the Maturity Date, the Issuer shall, no later than the third Madrid business day after the occurrence of the Accelerated Conversion Event, give notice (the "**Accelerated Conversion Event Notice**") thereof to the Noteholders in accordance with Condition 19 and to the Fiscal Agent and the Paying, Transfer and Conversion Agents, and all but not some only of the outstanding Notes shall be mandatorily converted into such number of Ordinary Shares as is equal to the Maximum Conversion Ratio in effect on the relevant Conversion Date.

The relevant number of Ordinary Shares shall be delivered by the Guarantor (on behalf of the Issuer) on or prior to the Settlement Date.

On the relevant Settlement Date, the Issuer will also make payment of any accrued interest payable in accordance with Condition 5.3, the Make-whole Amount payable in accordance with Condition 6.6 and any Arrears of Interest payable in accordance with Condition 5.2.

The Accelerated Conversion Event Notice shall specify:

- (i) the Minimum Conversion Price, and the Maximum Conversion Ratio (with such Maximum Conversion Ratio being rounded, solely for the purpose of specifying such number in the Accelerated Conversion Event Notice, to five decimal places, with 0.000005 being rounded

upwards) immediately prior to the occurrence of the Accelerated Conversion Event and as at the latest practicable date prior to giving such notice;

- (ii) the Conversion Date for the purposes of conversion of Notes pursuant to this Condition 6.5;
- (iii) the Volume Weighted Average Price of the Ordinary Shares as at the latest practicable date prior to giving such notice; and
- (iv) the procedure to be followed by Noteholders in respect of such conversion.

An “**Accelerated Conversion Event**” shall occur if:

(A) the corporate credit rating of the Guarantor from each of Moody’s Investors Service Limited (“**Moody’s**”), Standard & Poor’s Rating Services, a division of The McGraw-Hill Companies, Inc. (“**S&P**”) and Fitch Ratings Limited (“**Fitch**”), or any of their respective successors (each a “**Rating Agency**”):

- (i) falls below Ba2 (in the case of Moody’s), below BB (in the case of S&P) and below BB+ (in the case of Fitch), as applicable, and the Guarantor does not within a 30 day period subsequently receive a rating of Ba2 (in the case of Moody’s), BB (in the case of S&P) or BB+ (in the case of Fitch), or higher, by at least one Rating Agency; or
- (ii) is withdrawn by all of the Rating Agencies and is not reinstated to a rating of Ba2 (in the case of Moody’s), BB (in the case of S&P) or BB+ (in the case of Fitch), or higher, by at least one Rating Agency within a 30 day period subsequent to such withdrawal;

(B) the Issuer or the Guarantor fails to:

- (i) make any payment to any Noteholder under the Notes when due and such failure continues for more than 30 days from the relevant due date; or
- (ii) deliver any Ordinary Shares on the conversion of any Note in accordance with the Conditions and such failure continues for more than 30 days; or

(C) the Issuer and/or the Guarantor fails duly to perform or comply with any other obligation arising under the Notes which failure is incapable of remedy or, if capable of remedy, is not remedied within 30 days.

If the rating designations employed by Moody’s, S&P or Fitch are changed from those which are described in paragraph (A) above, the Guarantor, in consultation with an Independent Adviser, shall determine the rating designations of Moody’s, S&P or Fitch (as appropriate) as are most equivalent to the prior rating designations of Moody’s, S&P or Fitch and the above definition shall be read accordingly.

Upon the occurrence of an Accelerated Conversion Event, the Issuer shall promptly deliver to the Fiscal Agent and the Paying, Transfer and Conversion Agents a certificate signed by two Authorised Officers of the Issuer confirming the occurrence thereof and details of the event giving rise thereto.

6.6 Make-whole Amount

In the case of a Mandatory Conversion at the option of the Issuer pursuant to Condition 6.2, a Voluntary Conversion at the option of Noteholders following a Change of Control Event or an Offer Event pursuant to Condition 6.4 or a Mandatory Conversion following an Accelerated Conversion Event pursuant to Condition 6.5, the Issuer shall pay to each Noteholder on the relevant Settlement Date in respect of each Note converted, an amount equal to the Make-whole Amount, which shall be paid in accordance with Condition 11.

6.7 Fractions

Fractions of Ordinary Shares will not be delivered on or in respect of any conversion pursuant to this Condition 6. However, the number of Ordinary Shares to be delivered on conversion to a Noteholder shall be calculated by the Calculation Agent on the basis of the aggregate principal amount of the Notes of such Noteholder being so converted, rounded down, if necessary, to the nearest whole number of Ordinary Shares.

6.8 Taxes and Stamp duties etc.

A Noteholder must pay directly to the relevant authorities any taxes and capital, stamp, issue and registration and transfer taxes and duties arising on conversion of the Note (other than any taxes or capital, stamp, issue and registration and transfer taxes and duties payable in the United Kingdom or the Kingdom of Spain in respect of the allotment, issue and delivery of any Ordinary Shares (including any Additional Ordinary Shares) to or to the order of a Noteholder pursuant to these Conditions on such conversion, which shall be paid by the Issuer or the Guarantor). If (i) the Issuer or the Guarantor shall fail to pay any taxes and capital, stamp, issue and registration and transfer taxes and duties payable for which it is responsible as provided above, and the relevant holder shall tender and pay the same or (ii) the Issuer or the Guarantor is responsible for any taxes and capital, stamp, issue and registration and transfer taxes and duties as provided above, but such taxes and duties are charged to and/or directly paid by the relevant Noteholder, the Issuer and the Guarantor, as a separate and independent stipulation, each covenants in respect of the taxes or duties referred to in (i) and/or (ii) above to reimburse and indemnify each Noteholder in respect of any payment thereof and any penalties payable in respect thereof.

For the avoidance of doubt, the Paying, Transfer and Conversion Agents shall not be responsible for determining whether any taxes and capital, stamp, issue and registration and transfer taxes and duties arising on conversion of the Notes are payable or the amount thereof and shall not be responsible or liable for any failure by the Issuer or the Guarantor to pay any taxes or capital, stamp, issue and registration and transfer taxes and duties payable in respect of the allotment, issue and delivery of any Ordinary Shares (or any Additional Ordinary Shares) upon such conversion.

7 Adjustment of Conversion Price

7.1 Adjustments

Upon the happening of any of the events described below, the Minimum Conversion Price and the Maximum Conversion Price shall be adjusted by the Calculation Agent as follows (with references in this Condition 7 to the “**Conversion Price**” being construed as a separate reference to each of the Minimum Conversion Price and the Maximum Conversion Price):

- (i) If and whenever there shall be a consolidation, reclassification, redesignation or subdivision in relation to the Ordinary Shares which alters the number of Ordinary Shares in issue, the Conversion Price shall be adjusted by multiplying the Conversion Price in force immediately prior to such consolidation, reclassification, redesignation or subdivision by the following fraction:

$$\frac{A}{B}$$

where:

- A is the aggregate number of Ordinary Shares in issue immediately before such consolidation, reclassification, redesignation or subdivision, as the case may be; and
- B is the aggregate number of Ordinary Shares in issue immediately after, and as a result of, such consolidation, reclassification, redesignation or subdivision, as the case may be.

Such adjustment shall become effective on the date the consolidation, reclassification, redesignation or subdivision, as the case may be, takes effect.

- (ii) If and whenever the Guarantor shall issue any Ordinary Shares to Shareholders credited as fully paid by way of capitalisation of profits or reserves (including any share premium account or capital redemption reserve) other than where it is determined to constitute a Dividend pursuant to the definition of "Dividend", the Conversion Price shall be adjusted by multiplying the Conversion Price in force immediately prior to such issue by the following fraction:

$$\frac{A}{B}$$

where:

- A is the aggregate number of Ordinary Shares in issue immediately before such issue; and
- B is the aggregate number of Ordinary Shares in issue immediately after such issue.

Such adjustment shall become effective on the date of issue of such Ordinary Shares.

- (iii) (A) If and whenever the Guarantor shall make or pay any Dividend to the Shareholders, the Conversion Price shall be adjusted by multiplying the Conversion Price in force immediately prior to the Effective Date by the following fraction:

$$\frac{A - B}{A}$$

where:

- A is the Current Market Price of one Ordinary Share on the Effective Date; and
- B is the portion of the Fair Market Value of the aggregate Dividend attributable to one Ordinary Share, with such portion being determined by dividing the Fair Market Value of the aggregate Dividend by the number of Ordinary Shares entitled to receive the relevant Dividend (or, in the case of a purchase, redemption or buy back of Ordinary Shares or any depositary or other receipts or certificates representing Ordinary Shares by or on behalf of the Guarantor or any subsidiary of the Guarantor, by the number of Ordinary Shares in issue immediately following such purchase, redemption or buy back, and treating as not being in issue any Ordinary Shares, or any Ordinary Shares represented by depositary or other receipts or certificates, purchased, redeemed or bought back).

Such adjustment shall become effective on the Effective Date or, if later, the first date upon which the Fair Market Value of the relevant Dividend is capable of being determined as provided herein.

“**Effective Date**” means, in respect of this Condition 7.1(iii), the first date on which the Ordinary Shares are traded ex- the relevant Dividend on the Relevant Stock Exchange or, in the case of a purchase, redemption or buy back of Ordinary Shares or any depositary or other receipts or certificates representing Ordinary Shares, the date on which such purchase, redemption or buy back is made or in the case of a Spin-Off, the first date on which the Ordinary Shares are traded ex- the relevant Spin-Off on the Relevant Stock Exchange.

- (B) For the purposes of the above, Fair Market Value shall (subject as provided in paragraph (a) of the definition of “Dividend” and in the definition of “Fair Market Value”) be determined as at the Effective Date.
- (C) If a Dividend is made and/or paid on different days, only the first such event to occur shall be taken into account for the purposes of determining whether an adjustment to the Conversion Price is required pursuant to this Condition 7.1(iii).
- (iv) If and whenever the Guarantor or any subsidiary of the Guarantor or any other company, person or entity (only if such other company, person or entity is acting at the direction or request or pursuant to any arrangements with the Guarantor or any subsidiary of the Guarantor) shall issue to Shareholders as a class by way of rights, or shall issue or grant to Shareholders as a class by way of rights, any options, warrants or other rights to subscribe for or purchase or otherwise acquire any Ordinary Shares, or any Securities which by their terms of issue carry (directly or indirectly) rights of conversion into, or exchange or subscription for, or the right to otherwise acquire, any Ordinary Shares (or shall grant any such rights in respect of existing securities so issued), in each case at a price per Ordinary Share which is less than 95 per cent. of the Current Market Price per Ordinary Share on the Effective Date, the Conversion Price shall be adjusted by multiplying the Conversion Price in force immediately prior to the Effective Date by the following fraction:

$$\frac{A + B}{A + C}$$

where:

- A is the number of Ordinary Shares in issue on the Effective Date;
- B is the number of Ordinary Shares which the aggregate consideration (if any) receivable for the Ordinary Shares issued by way of rights, or for the Securities issued by way of rights, or for the options or warrants or other rights issued by way of rights and for the total number of Ordinary Shares deliverable on the exercise thereof, would purchase at the Current Market Price per Ordinary Share on the Effective Date; and
- C is the number of Ordinary Shares to be issued or, as the case may be, the maximum number of Ordinary Shares which may be issued upon exercise of such options, warrants or rights calculated as at the date of issue of such options, warrants or rights or upon conversion or exchange or exercise of rights of subscription or purchase or other rights of acquisition in respect thereof at the initial conversion, exchange, subscription, purchase or acquisition price or rate;

provided that if at the first date on which the Ordinary Shares are traded ex-rights, ex-options or ex-warrants on the Relevant Stock Exchange (as used in this Condition 7.1(iv), the “**Specified Date**”) such number of Ordinary Shares is to be determined by reference to the application of a formula or other variable feature or the occurrence of

any event at some subsequent time, then for the purposes of this Condition 7.1(iv), “C” shall be determined by the application of such formula or variable feature or as if the relevant event occurs or had occurred as at the Specified Date and as if such conversion, exchange, subscription, purchase or acquisition had taken place on the Specified Date.

Such adjustment shall become effective on the Effective Date.

“**Effective Date**” means, in respect of this Condition 7.1(iv), the first date on which the Ordinary Shares are traded ex-rights, ex-options or ex-warrants on the Relevant Stock Exchange.

- (v) If and whenever the Guarantor or any subsidiary of the Guarantor or any other company, person or entity (only if such other company, person or entity is acting at the direction or request or pursuant to any arrangements with the Guarantor or any subsidiary of the Guarantor) shall issue any Securities (other than Ordinary Shares or options, warrants or other rights to subscribe for or purchase or otherwise acquire Ordinary Shares or Securities which by their terms carry (directly or indirectly) rights of conversion into, or exchange or subscription for, or rights to otherwise acquire, Ordinary Shares and other than where the issue of such Securities constitutes a Dividend pursuant to the definition of “Dividend”) to Shareholders as a class by way of rights or grant to Shareholders as a class by way of rights any options, warrants or other rights to subscribe for or purchase or otherwise acquire any Securities (other than Ordinary Shares or options, warrants or other rights to subscribe for or purchase or otherwise acquire Ordinary Shares or Securities which by their term carry (directly or indirectly) rights of conversion into, or exchange or subscription for, or rights to otherwise acquire, Ordinary Shares), the Conversion Price shall be adjusted by multiplying the Conversion Price in force immediately prior to the Effective Date by the following fraction:

$$\frac{A - B}{A}$$

where:

A is the Current Market Price of one Ordinary Share on the Effective Date; and

B is the Fair Market Value on the Effective Date of the portion of the rights attributable to one Ordinary Share.

Such adjustment shall become effective on the Effective Date.

“**Effective Date**” means, in respect of this Condition 7.1(v), the first date on which the Ordinary Shares are traded ex- the relevant Securities or ex-rights, ex-option or ex-warrants on the Relevant Stock Exchange.

- (vi) If and whenever there shall be any modification of the rights of conversion, exchange, subscription, purchase or acquisition attaching to any Securities (other than the Notes, which term shall for this purpose include any Further Notes) which by their terms of issue carry (directly or indirectly) rights of conversion into, or exchange or subscription for, or the right to otherwise acquire, any Ordinary Shares (other than in accordance with the terms (including terms as to adjustment) applicable to such Securities upon issue) so that following such modification the consideration per Ordinary Share receivable has been reduced and is less than 95 per cent. of the Current Market Price per Ordinary Share on the date of first public announcement of the proposal for such modification, the Conversion Price shall be adjusted by

multiplying the Conversion Price in force immediately prior to the Effective Date by the following fraction:

$$\frac{A + B}{A + C}$$

where:

- A is the number of Ordinary Shares in issue on the Trading Day immediately before such modification (but where the relevant Securities carry rights of conversion into or rights of exchange or subscription for, or purchase or acquisition of, Ordinary Shares which have been issued, purchased or acquired by the Guarantor or any subsidiary of the Guarantor (or at the direction or request or pursuant to any arrangements with the Guarantor or any subsidiary of the Guarantor) for the purposes of or in connection with such Securities, less the number of such Ordinary Shares so issued, purchased or acquired);
- B is the number of Ordinary Shares which the aggregate consideration (if any) receivable for the Ordinary Shares to be issued or otherwise made available upon conversion or exchange or upon exercise of the right of subscription, purchase or acquisition attached to the Securities so modified would purchase at such Current Market Price per Ordinary Share or, if lower, the existing conversion, exchange, subscription, purchase or acquisition price or rate of such Securities; and
- C is the maximum number of Ordinary Shares which may be issued or otherwise made available upon conversion or exchange of such Securities or upon the exercise of such rights of subscription, purchase or acquisition attached thereto at the modified conversion, exchange, subscription, purchase or acquisition price or rate but giving credit in such manner as the Calculation Agent shall consider appropriate for any previous adjustment under this Condition 7.1(vi) or Condition 7.1(v) above;

provided that if at the time of such modification (as used in this Condition 7.1(vi), the “**Specified Date**”) such number of Ordinary Shares is to be determined by reference to the application of a formula or other variable feature or the occurrence of any event at some subsequent time (which may be when such Securities are converted or exchanged or rights of subscription, purchase or acquisition are exercised or at such other time as may be provided), then for the purposes of this Condition 7.1(vi), “C” shall be determined by the application of such formula or variable feature or as if the relevant event occurs or had occurred as at the Specified Date and as if such conversion, exchange, subscription, purchase or acquisition had taken place on the Specified Date.

Such adjustment shall become effective on the Effective Date.

“**Effective Date**” means, in respect of this Condition 7.1(vi), the date of modification of the rights of conversion, exchange, subscription, purchase or acquisition attaching to such Securities.

- (vii) If and whenever the Guarantor or any subsidiary of the Guarantor or any other company, person or entity (only if such other company, person or entity is acting at the direction or request or pursuant to any arrangements with the Guarantor or any subsidiary of the Guarantor) shall offer any Securities in connection with which Shareholders as a class are entitled to participate in a demerger, spin-off or analogous event, whereby such Securities may be acquired by them, the

Conversion Price shall be adjusted as set out below. However, if any such offer also causes the Conversion Price to be adjusted pursuant to any other provision of this Condition 7.1 (or, where applicable, would cause the Conversion Price to be so adjusted if the relevant consideration per Ordinary Share receivable has been reduced and is less than 95 per cent. of the Current Market Price per Ordinary Share on the relevant date), the Conversion Price shall not be subject to adjustment in accordance with this Condition 7.1(vii).

Subject to the exception set out above, the Conversion Price shall be adjusted by multiplying the Conversion Price in force immediately before the Effective Date by the following fraction:

$$\frac{A - B}{A}$$

where:

- A is the Current Market Price of one Ordinary Share on the Effective Date; and
- B is the Fair Market Value on the Effective Date of the portion of the relevant offer attributable to one Ordinary Share.

Such adjustment shall become effective on the Effective Date.

“**Effective Date**” means, in respect of this Condition 7.1(vii), the first date on which the Ordinary Shares are traded ex- rights on the Relevant Stock Exchange.

- (viii) If the Guarantor (after consultation with the Calculation Agent) determines that an adjustment should be made to the Conversion Price as a result of one or more circumstances not referred to above in this Condition 7.1 (even if the relevant circumstance is specifically excluded from the operation of Conditions 7.1(i) to 7.1(vii) above), the Guarantor shall, at its own expense and acting reasonably, request an Independent Adviser to determine, in consultation with the Calculation Agent (if different), as soon as practicable what adjustment (if any) to the Conversion Price is fair and reasonable to take account thereof and the date on which such adjustment (if any) should take effect and upon such determination such adjustment (if any) shall be made and shall take effect in accordance with such determination, provided that an adjustment shall only be made pursuant to this Condition 7.1(viii) if such Independent Adviser is so requested to make such a determination not more than 21 days after the date on which the relevant circumstance arises and if the adjustment would result in a reduction to the Conversion Price.

Notwithstanding the foregoing provisions:

- (a) where the events or circumstances giving rise to any adjustment pursuant to this Condition 7.1 have already resulted or will result in an adjustment to the Conversion Price or where the events or circumstances giving rise to any adjustment arise by virtue of any other events or circumstances which have already given or will give rise to an adjustment to the Conversion Price or where more than one event which gives rise to an adjustment to the Conversion Price occurs within such a short period of time that, in the opinion of the Guarantor, in consultation with the Calculation Agent, a modification to the operation of the adjustment provisions is required to give the intended result, such modification shall be made to the operation of the adjustment provisions as may be advised by an Independent Adviser to be in its opinion appropriate to give the intended result;
- (b) such modification shall be made to the operation of these provisions as may be advised by an Independent Adviser, in consultation with the Calculation Agent (if different), to be in its

opinion appropriate (i) to ensure that an adjustment to the Conversion Price or the economic effect thereof shall not be taken into account more than once and (ii) to ensure that the economic effect of a Dividend is not taken into account more than once; and

- (c) other than pursuant to Condition 7.1(i), no adjustment shall be made that would result in an increase to the Conversion Price.

For the purpose of any calculation of the consideration receivable or price pursuant to Conditions 7.1(iv) and 7.1(vi), the following provisions shall apply:

- (01) the aggregate consideration receivable or price for Ordinary Shares issued for cash shall be the amount of such cash;
- (02) (x) the aggregate consideration receivable or price for Ordinary Shares to be issued or otherwise made available upon the conversion or exchange of any Securities shall be the consideration or price received or receivable for any such Securities and (y) the aggregate consideration receivable or price for Ordinary Shares to be issued or otherwise made available upon the exercise of rights of subscription attached to any Securities or upon the exercise of any options, warrants or rights shall be deemed to be that part (which may be the whole) of the consideration or price received or receivable for such Securities or, as the case may be, for such options, warrants or rights which are attributed by the Guarantor to such rights of subscription or, as the case may be, such options, warrants or rights or, if no part of such consideration or price is so attributed, the Fair Market Value of such rights of subscription or, as the case may be, such options, warrants or rights as at the relevant date of first public announcement as referred to in Condition 7.1(vi), or relevant Effective Date as referred to in paragraph (b)(iv), as the case may be, plus in the case of each of (x) and (y) above, the additional minimum consideration receivable or price (if any) upon the conversion or exchange of such Securities, or upon the exercise of such rights of subscription attached thereto or, as the case may be, upon exercise of such options, warrants or rights and (z) the consideration receivable or price per Ordinary Share upon the conversion or exchange of, or upon the exercise of such rights of subscription attached to, such Securities or, as the case may be, upon the exercise of such options, warrants or rights shall be the aggregate consideration or price referred to in (x) or (y) above (as the case may be) divided by the number of Ordinary Shares to be issued upon such conversion or exchange or exercise at the initial conversion, exchange or subscription price or rate, all as determined by the Calculation Agent;
- (03) if the consideration or price determined pursuant to (01) or (02) above (or any component thereof) shall be expressed in a currency other than the Relevant Currency, it shall be converted by the Calculation Agent into the Relevant Currency at the Prevailing Rate on the relevant date of first public announcement or, as the case may be, the Effective Date;
- (04) in determining the consideration or price pursuant to the above, no deduction shall be made for any commissions or fees (howsoever described) or any expenses paid or incurred for any underwriting, placing or management of the issue of the relevant Ordinary Shares or Securities or options, warrants or rights, or otherwise in connection therewith;
- (05) the consideration or price shall be determined as provided above on the basis of the consideration or price received, receivable, paid or payable, regardless of whether all or part thereof is received, receivable, paid or payable by or to the Guarantor or another entity; and
- (06) references to “cash” shall be construed as cash consideration within the meaning of section 583(3) of the Companies Act 2006 of Great Britain.

7.2 Retroactive Adjustments

If any Determination Date in relation to the conversion of any Note shall be after the record date in respect of any consolidation, reclassification, redesignation or subdivision as is mentioned in Condition 7.1(i), or after the record date or other due date for the establishment of entitlement for any such issue, distribution, grant or offer (as the case may be) as is mentioned in Condition 7.1(ii), 7.1(iii), 7.1(iv), 7.1(v) or 7.1(vii), or after the date of the first public announcement of the terms of any such modification as is mentioned in Condition 7.1(vi), in any case in circumstances where the relevant Determination Date falls before the relevant adjustment (if any) to the Conversion Price becomes effective under Condition 7.1 (such adjustment, a “**Retroactive Adjustment**”), then the Guarantor shall (conditional upon the relevant adjustment becoming effective) procure that there shall be issued or transferred and delivered to the converting Noteholder, in accordance with the instructions contained in the Conversion Notice, such number of additional Ordinary Shares (if any) (the “**Additional Ordinary Shares**”) as, together with the Ordinary Shares issued or to be transferred and delivered on conversion of the relevant Note (together with any fraction of an Ordinary Share not so issued or transferred and delivered), is equal to the number of Ordinary Shares which would have been required to be issued or delivered on conversion of such Note if the relevant adjustment to the Conversion Price had been made and become effective immediately prior to the relevant Determination Date, all as determined by the Calculation Agent or as Independent Adviser, provided that if in the case of Conditions 7.1(ii), 7.1(iii), 7.1(iv), 7.1(v) or 7.1(vi) the relevant Noteholder shall be entitled to receive the relevant Ordinary Shares, Dividends or Securities in respect of the Ordinary Shares to be issued or delivered to it, then no such Retroactive Adjustment shall be made in relation to the relevant event and the relevant Noteholder shall not be entitled to receive Additional Ordinary Shares in relation thereto.

7.3 Decision of an Independent Adviser or the Calculation Agent

Adjustments to the Conversion Price and the Maximum Conversion Ratio and Minimum Conversion Ratio shall be determined and calculated by the Calculation Agent and the Relevant Conversion Ratio, Change of Control Event Conversion Ratio and Offer Event Conversion Ratio shall be calculated by the Calculation Agent, and/or, to the extent so specified in the foregoing provisions, in good faith by an Independent Adviser. Adjustments to the Conversion Price and the Maximum Conversion Ratio and Minimum Conversion Ratio calculated by the Calculation Agent and any calculation of the Relevant Conversion Ratio, the Change of Control Event Conversion Ratio or the Offer Event Conversion Ratio by the Calculation Agent or, where applicable, an Independent Adviser and any other determinations made by the Calculation Agent or, where applicable, an Independent Adviser pursuant to the foregoing provisions shall (save in the case of a manifest error) be final and binding on the Issuer, the Calculation Agent, the Noteholders and the Agents. The Calculation Agent may consult, at the expense of the Guarantor, on any matter (including, but not limited to, any legal matter), any legal or other professional adviser and it shall be able to rely upon, and it shall not be liable and shall incur no liability as against the Noteholders in respect of anything done, or omitted to be done, relating to that matter in good faith, in accordance with that adviser’s opinion. The Calculation Agent shall act solely as agent of the Issuer and the Guarantor and will not thereby assume any obligations towards or relationship of agency or trust with and shall not be liable and shall incur no liability in respect of anything done, or omitted to be done, in good faith, in accordance with the Conditions as against the Noteholders.

If any doubt shall arise as to whether an adjustment falls to be made to the Conversion Price, the Maximum Conversion Ratio or the Minimum Conversion Ratio or as to the appropriate adjustment to the Conversion Price, the Maximum Conversion Ratio or the Minimum Conversion Ratio and if any doubt shall arise as to the calculation of the Maximum Conversion Ratio, the Minimum Conversion

Ratio, the Relevant Conversion Ratio, the Change of Control Event Conversion Ratio or the Offer Event Conversion Ratio, and following consultation between the Guarantor, the Calculation Agent and an Independent Adviser, a written opinion of such Independent Adviser in respect thereof shall (save in the case of a manifest error) be conclusive and binding on the Issuer, the Guarantor, the Calculation Agent, the Noteholders and the Agents.

7.4 Share or Option Schemes, Dividend Reinvestment Plans

No adjustment will be made to the Conversion Price where Ordinary Shares or other Securities (including rights, warrants and options) are issued, offered, exercised, allotted, purchased, appropriated, modified or granted to, or for the benefit of, employees or former employees (including Directors holding or formerly holding office or the personal service company of any such person) or their spouses or relatives, in each case, of the Guarantor or any of its subsidiaries or any associated company or to a trustee or trustees to be held for the benefit of any such person, in any such case pursuant to any share or option scheme or pursuant to any dividend reinvestment plan or similar plan or scheme.

7.5 Rounding Down and Notice of Adjustment to the Conversion Price

On any adjustment, the resultant Conversion Price, if not an integral multiple of €0.0001, shall be rounded down to the nearest whole multiple of €0.0001. No adjustment shall be made to the Conversion Price where such adjustment (rounded down if applicable) would be less than one per cent. of the Conversion Price then in effect. Any adjustment not required to be made and/or any amount by which the Conversion Price has been rounded down, shall be carried forward and taken into account in any subsequent adjustment, and such subsequent adjustment shall be made on the basis that the adjustment not required to be made had been made at the relevant time and/or, as the case may be, that the relevant rounding down had not been made.

Notice of any adjustments to the Conversion Price shall be given by the Guarantor to Noteholders in accordance with Condition 19 promptly after the determination thereof.

Neither the Minimum Conversion Price nor the Maximum Conversion Price shall in any event be reduced to below the nominal value of the Ordinary Shares or any minimum value permitted by applicable laws or regulations, as applicable. The Guarantor undertakes that it shall not take any action, and shall procure that no action is taken, that would otherwise result in an adjustment to the Minimum Conversion Price or the Maximum Conversion Price to below such nominal value or minimal value.

7.6 No Double Adjustment

For the avoidance of doubt, no single event or circumstance described in Condition 7.1 shall give rise to more than one adjustment to the Conversion Price.

7.7 Liability of the Agents

For the avoidance of doubt, neither the Fiscal Agent nor the Paying, Transfer and Conversion Agents shall be under any duty to monitor whether any event or circumstance has happened or exists or may happen or exist and which requires or may require any adjustment to be made under this Condition 7 and will not be responsible or liable to any person for any loss arising from any failure by them to do so.

8 Procedure for Conversion

8.1 Voluntary Conversion

To exercise its right to convert a Note pursuant to Condition 6.3 or 6.4, a Noteholder must deliver the relevant Certificate during the relevant period provided for in the relevant Condition to the specified office of any Paying, Transfer and Conversion Agent, during its normal business hours, accompanied by a duly completed and signed notice of conversion (a “**Conversion Notice**”) in the form (for the time being current) obtainable from any Paying, Transfer and Conversion Agent. In the relevant Conversion Notice the Noteholder is required to designate, *inter alia*, details of the account with Iberclear and the name or names in which the Ordinary Shares shall be issued and registered (in the case of newly-issued Ordinary Shares) or credited (in the case of existing Ordinary Shares).

Such exercise may only be in respect of the whole of the principal amount of a Note and shall be subject to any applicable fiscal or other laws or regulations applicable in the jurisdiction in which the specified office of the Paying, Transfer and Conversion Agent to whom the relevant Conversion Notice is delivered is located.

8.2 Mandatory Conversion

As a precondition to any delivery of any Ordinary Shares pursuant to a Mandatory Conversion (but not, for the avoidance of doubt, to the payment of any Make-whole Amount, accrued interest or Arrears of Interest in connection with any such Mandatory Conversion), a Noteholder shall be required to deliver the relevant Certificate or Certificates together with a duly executed Conversion Notice to the specified office of any Paying, Transfer and Conversion Agent by not later than 3 Trading Days prior to the relevant Conversion Date.

If, in the case of a Mandatory Conversion of any Note(s), the Conversion Notice and/or the relevant Certificate(s) are not delivered to the specified office of a Paying, Transfer and Conversion Agent by not later than 3 Trading Days prior to the relevant Conversion Date (such Notes being the “**Unsurrendered Notes**”), the relevant Ordinary Shares will be issued to a person (the “**Relevant Person**”) selected by the Guarantor on the relevant Settlement Date. Upon issue of the relevant Ordinary Shares to or to the order of the Relevant Person, the Noteholders shall have no further rights to delivery of Ordinary Shares under the Unsurrendered Notes and their entitlement shall instead be to the net proceeds of sale of the relevant Ordinary Shares, subject to and in accordance with this Condition 8.2. The Guarantor shall procure that all of such Ordinary Shares shall be sold by or on behalf of the Relevant Person as soon as practicable based on advice from a reputable financial institution, investment or commercial bank or broker selected by the Guarantor, and (subject to any necessary consents being obtained and to the deduction by or on behalf of the Relevant Person of any amount payable in respect of its liability to taxation and the payment of any capital, stamp, issue or registration and transfer taxes or duties (if any) and any fees or costs incurred by or on behalf of the Relevant Person in connection with the allotment and sale thereof) the net proceeds of sale (converted where applicable into euro by the Relevant Person) shall be distributed to the holders of the Unsurrendered Notes in whose name(s) such Unsurrendered Notes are registered to in the Register on the date falling six Madrid business days prior to the relevant Settlement Date, in proportion to the aggregate principal amount of such Unsurrendered Notes held by each such relevant Noteholder.

Any such cash amount paid as aforesaid to a holder pursuant to this Condition 8.2, along with any applicable accrued interest, Arrears of Interest and/or Make-whole Amount, shall be treated for all purposes as discharging the Issuer’s and the Guarantor’s obligations in respect of the conversion of the relevant Notes, and all rights of each relevant Noteholder to principal and interest in respect of such

Notes shall be extinguished upon the payment of the relevant amount in accordance with this Condition 8.2 and any applicable accrued interest, Arrears of Interest and/or Make-whole Amount.

8.3 U.S. Certification on a Voluntary Conversion

Each Noteholder will, in the case of a Voluntary Conversion, in the relevant Conversion Notice, be required to represent and warrant that, at the time of signing and delivery of the relevant Conversion Notice, (A) it understands that the Ordinary Shares to be issued upon conversion of the Notes have not been, and will not be, registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended (the “**Securities Act**”) and (B) it is a non-U.S. person within the meaning of Regulation S (“**Regulation S**”) under the Securities Act, is acquiring the Ordinary Shares to be issued upon conversion of the Notes in an offshore transaction (as defined in Regulation S) in accordance with Rule 903 or 904 of Regulation S and understands that the Ordinary Shares may not be delivered within the United States (within the meaning of Regulation S) and may not be resold in the United States except in a transaction not subject to, or pursuant to an exemption from, the registration requirements of the Securities Act.

8.4 Determination

If delivery of a Conversion Notice is made after 4.00 p.m. CET on any day or is made on a day which is not a business day in the place of the specified office of the relevant Paying, Transfer and Conversion Agent, such delivery shall be deemed for all purposes of these Conditions to have been made on the next following such business day.

Any determination as to whether any Conversion Notice has been duly completed and properly delivered shall be made by the relevant Paying, Transfer and Conversion Agent and shall, save in the case of manifest error, be conclusive and binding on the Issuer, the Guarantor, the Paying, Transfer and Conversion Agents and the relevant Noteholder.

A Conversion Notice, once delivered, shall be irrevocable.

8.5 Delivery of Ordinary Shares

The Guarantor may, in its own discretion, decide to fulfil its obligations in connection with any Conversion Notice received by the transfer of existing Ordinary Shares or by the allotment and issue of new Ordinary Shares but subject always to Condition 8.6. Ordinary Shares to be issued in connection with any Conversion Notice received (including any Additional Ordinary Shares) will be documented in a public deed (*escritura pública*) granted by the Guarantor before a Spanish notary public to be filed and registered by the Guarantor with the Mercantile Registry of the Guarantor’s registered office from time to time and, following such registration, filed with Iberclear.

The Guarantor will deliver the relevant Ordinary Shares on or prior to the relevant Settlement Date to an account of Iberclear specified by the relevant Noteholder in the relevant Conversion Notice.

In order to fulfil any obligations to deliver Ordinary Shares in connection with any Conversion Notice received, the Issuer will enter into arrangements with the Guarantor for the delivery of Ordinary Shares, pursuant to which the Issuer will direct the Guarantor to deliver the relevant number of Ordinary Shares directly to or for the account of the relevant Noteholder.

8.6 Ordinary Shares

Ordinary Shares (including Additional Ordinary Shares) delivered or issued upon conversion of the Notes will be fully paid and will in all respects rank *pari passu* with the fully paid Ordinary Shares in issue on the relevant Settlement Date (or in the case of Additional Ordinary Shares, on the relevant Additional Settlement Date), except that such Ordinary Shares (including any Additional Ordinary Shares) will not rank for any rights, distributions or payments if the record date or other due date for

the establishment of entitlement for any such right, distribution or payment falls prior to the relevant Settlement Date or, as the case may be, the relevant Additional Settlement Date.

8.7 Settlement Disruption

If the issue or delivery of any Ordinary Shares is required under the Conditions and a Settlement Disruption Event occurs on the relevant Settlement Date, and delivery of any Ordinary Shares cannot be effected on such Settlement Date, then such Settlement Date will (or the purposes of the issue or delivery of the Ordinary Shares only, but not in connection with any payment which might otherwise be due on such Settlement Date) be postponed until the first succeeding calendar day on which delivery can take place through a national or international settlement system or in any other commercially reasonable manner.

8.8 Purchase or Redemption of Ordinary Shares

The Guarantor or any subsidiary of the Guarantor may exercise such rights as it may from time to time enjoy to purchase or redeem or buy back any shares of the Guarantor (including Ordinary Shares) or any depositary or other receipts or certificates representing the same without the consent of the Noteholders.

9 Consolidation, Merger, Reconstruction or Amalgamation

Without prejudice to Condition 6.4, in the case of (a) any consolidation, merger, reconstruction or amalgamation of the Guarantor with any other corporation (other than a consolidation, merger, reconstruction or amalgamation in which the Guarantor is the continuing entity) (a “**Successor in Business**”), or (b) any sale or transfer of all, or substantially all, of the assets of the Guarantor to another entity (whether by operation of law or otherwise) (also a “**Successor in Business**”), the Issuer will, promptly upon notification from the Guarantor to it in respect of the relevant event, give notice thereof to the Noteholders in accordance with Condition 19 and will (unless the relevant steps occur automatically by mandatory operations of law) use all reasonable endeavours:

- (i) to effect the substitution of such Successor in Business as guarantor of the Issuer’s obligations under the Notes in place of the Guarantor; and
- (ii) to ensure that each Note then outstanding will be convertible into shares of the Successor in Business on such basis and with a Maximum Conversion Price and a Minimum Conversion Price (each subject to adjustment as provided in these Conditions) as determined in good faith by an Independent Adviser (each, a “**Conversion Right Transfer**”).

The above provisions of this Condition 9 will apply, *mutatis mutandis* to any subsequent consolidations, mergers, reconstructions, amalgamations, sales or transfers.

10 Purchase and Cancellation

10.1 Purchase

The Issuer or the Guarantor or any other subsidiary of the Guarantor may at any time purchase Notes in any manner and at any price.

10.2 Cancellation

All Notes which are redeemed or which are converted will forthwith be cancelled and may not be held, reissued or resold.

Notes purchased by the Issuer or the Guarantor or any of its other subsidiaries may be surrendered to the Fiscal Agent for cancellation and accordingly or may be held, reissued or resold.

11 Payments

11.1 Payment of interest and other amounts

Payment of:

- (a) any cash amount(s) related to the conversion of any Note (including, without limitation, each Make-whole Amount and any accrued interest and Arrears of Interest payable as a result of such conversion) will:
 - (i) if the relevant Noteholder has delivered a Conversion Notice in accordance with Condition 8.1 or Condition 8.2, as applicable, be made by transfer to the euro account in the relevant Conversion Notice specified by the relevant Noteholder; or
 - (ii) if the relevant Noteholder has not delivered a Conversion Notice in accordance with Condition 8.1 or Condition 8.2, as applicable, be made to the persons shown in the Register at the close of business on the fifth business day, in the place of the specified office of the Registrar, before the relevant Settlement Date;
- (b) any Redemption Amount, any accrued interest and any Arrears of Interest payable as a result of the occurrence of any event specified in Condition 13 will be made to the persons shown in the Register at the close of business on the business day, in the place of the specified office of the Registrar, immediately before the day on which the relevant event specified in Condition 13 occurred;
- (c) any Interest Payment and Arrears of Interest due on any Interest Payment Date in respect of the Notes, or any Arrears of Interest due on any other date following the exercise by the Issuer of its option pursuant to Condition 5.2(b), and not in any such case otherwise falling within paragraphs (a) or (b) of this Condition 11.1, will be made to the persons shown in the Register at the close of business on the Record Date;
- (d) any Arrears of Interest due on any date and not otherwise falling within paragraphs (a) to (c) of this Condition 11.1, will be made to the persons shown in the Register at the close of business on the business day, in the place of the specified office of the Registrar, immediately before the relevant Mandatory Settlement Date; and
- (e) any amounts other than as provided above will be made as provided in these Conditions.

11.2 Record Date

“**Record Date**” means the seventh business day, in the place of the specified office of the Registrar, before the due date for the relevant payment.

*Notes issued (i) to persons the Issuer reasonably believes are qualified institutional buyers (each a “**Qualified Institutional Buyer**”) (as defined in Rule 144A under the Securities Act), in each case purchasing for its own account or the account of a Qualified Institutional Buyer as to which the purchaser exercises sole investment discretion, in reliance on the exemption from the registration requirements of the Securities Act will, on issue, be represented by a global Certificate having the ISIN [●] (the “**US Restricted Global Certificate**”); and (ii) in an “offshore transaction” to non-U.S. persons as defined in, and in reliance on, Regulation S under the Securities Act will, on issue, be represented by a global Certificate having the ISIN [●] (the “**Reg S Global Certificate**” and, together*

with the US Restricted Global Certificate, the “**Global Certificates**”). The Global Certificates will each be registered in the name of a nominee for a depositary common to Euroclear Bank SA/NV (“**Euroclear**”) and Clearstream Banking, société anonyme (“**Clearstream, Luxembourg**”).

All payments in respect of Notes represented by the Global Certificates will be made to, or to the order of, the person whose name is entered on the Register at the close of business on the Clearing System Business Day immediately prior to the date for payment, where “**Clearing System Business Day**” means Monday to Friday inclusive except 25 December and 1 January.

11.3 Payments

Each payment in respect of the Notes pursuant to Condition 11.1 will be made by transfer to a euro account maintained by the payee with a bank in a city in which banks have access to, and settle payments through, the TARGET System.

Payment instructions in respect of any payment, other than any payment described in Condition 11.1(b), (for value on the due date or, if that is not a TARGET Business Day, for value the first following day which is a TARGET Business Day) will be initiated on the TARGET Business Day preceding the due date for payment. Payment instructions in respect of any payment described in Condition 11.1(b) will be initiated on the due date for payment (or, if that is not a TARGET Business Day, the first following day which is a TARGET Business Day).

11.4 Payments subject to fiscal laws

All payments in respect of the Notes are subject in all cases to (a) any applicable fiscal or other laws and regulations, but without prejudice to Condition 12 and (b) any withholding or deduction required pursuant to an agreement described in Section 1471(b) of the U.S. Internal Revenue Code of 1986 (the “**Code**”) or otherwise imposed pursuant to Sections 1471 through 1474 of the Code, any regulations or agreements thereunder, any official interpretations thereof, or (without prejudice to the provisions of Condition 12) any law implementing an intergovernmental approach thereto.

11.5 Delay in payment

Noteholders will not be entitled to any interest or other payment for any delay after the due date in receiving the amount due as a result of the due date not being a TARGET Business Day.

11.6 Paying, Transfer and Conversion Agents, etc.

The Issuer and the Guarantor reserve the right under the Agency Agreement at any time to vary or terminate the appointment of any Paying, Transfer and Conversion Agent or the Registrar and appoint additional or other Paying, Transfer and Conversion Agents, provided that they will:

- (a) maintain a Fiscal Agent;
- (b) maintain a Paying, Transfer and Conversion Agent (which may be the Fiscal Agent) with a specified office in a European Union member state that will not be obliged to withhold or deduct tax pursuant to European Council Directive 2003/48/EC or any other European Union Directive implementing the conclusions of the ECOFIN council meeting of 26-27 November 2000 on the taxation of savings income or any law implementing or complying with, or introduced in order to conform to, such Directive; and
- (c) maintain a Registrar with a specified office outside the United Kingdom.

Notice of any change in the Paying, Transfer and Conversion Agents or the Registrar or their specified offices will promptly be given by the Issuer and the Guarantor to the Noteholders in accordance with Condition 19.

The Issuer and the Guarantor reserve the right under the Calculation Agency Agreement at any time to vary or terminate the appointment of the Calculation Agent and appoint additional or other Calculation Agents, provided that they will maintain a Calculation Agent, which shall be a financial institution of international repute or a financial adviser with appropriate expertise.

11.7 No charges

Neither the Registrar nor the Paying, Transfer and Conversion Agents shall make or impose on a Noteholder any charge or commission in relation to any payment or conversion in respect of the Notes.

11.8 Rounding of payments

When making payments to Noteholders all payments will be made on a per Note basis and if the relevant payment is not of an amount which is a whole multiple of the smallest unit of the relevant currency in which such payment is to be made, such payment will be rounded down to the nearest unit.

12 Taxation

12.1 All amounts payable by or on behalf of the Issuer or the Guarantor, as the case may be, (whether in respect of principal, interest or otherwise) in respect of the Notes will be made free and clear of and without withholding or deduction for or on account of any present or future taxes, duties, assessments or governmental charges of whatever nature imposed or levied by or on behalf of the Kingdom of Spain or any political subdivision thereof or any authority or agency therein or thereof having power to tax, unless the withholding or deduction of such taxes, duties, assessments or governmental charges is required by law. In that event, the Issuer or, as the case may be, the Guarantor will pay such additional amounts as may be necessary in order that the net amounts receivable by the Noteholder after such withholding or deduction shall equal the respective amounts which would have been receivable by such Noteholder in the absence of such withholding or deduction; except that no such additional amounts shall be payable in relation to any payment in respect of any Note:

- (i) to, or to a third party on behalf of, a Noteholder or to the beneficial owner of any Note who is liable to such taxes, duties, assessments or governmental charges in respect of such Note by reason of his having some connection with the Kingdom of Spain other than (a) the mere holding of such Note or (b) the receipt of principal, interest or other amount in respect of such Note; or
- (ii) to, or to a third party on behalf of, a Noteholder or the beneficial owner of any Note who fails to make any necessary claim or to comply with any certification, identification or other requirements concerning the nationality, residence, identity or connection with the taxing jurisdiction of such Noteholder, if such claim or compliance is required by statute, treaty, regulation or administrative practice of the taxing jurisdiction of the Issuer as a condition to relief or exemption from such taxes; or
- (iii) in relation to any estate, inheritance, gift, sales, transfer or similar taxes; or
- (iv) to, or to a third party on behalf of, a Noteholder or to the beneficial holder of any Note if the Issuer or the Guarantor does not receive in a timely manner certain information about the Notes of such Noteholder as it is required by the applicable Spanish tax laws and regulations, including a duly executed and completed certificate from the Fiscal Agent, pursuant to Law 10/2014 of 26 June, as amended, and Royal Decree 1065/2007 of 27 July, as amended by Royal Decree 1145/2011 of 29 July and any implementing legislation or regulation; or

- (v) where such withholding or deduction is imposed on a payment to an individual and is required to be made pursuant to European Council Directive 2003/48/EC or any law implementing or complying with, or introduced in order to conform to, this Directive; or
- (vi) to, or to a third party on behalf of an individual resident for tax purposes in the Kingdom of Spain if the Spanish tax authorities determine that payments made to such individuals are not exempt from Spanish withholding tax and require a withholding to be made; or
- (vii) to, or to a third party on behalf of, a Noteholder who is a fiduciary, a partnership, a limited liability company or anything other than the sole beneficial owner of that payment, to the extent to which that payment would be required by the laws of Spain to be included in the income, for tax purposes, of a beneficiary or settlor with respect to the fiduciary, a member of that partnership, an interest holder in that limited liability company or a beneficial owner who would not have been entitled to any additional amounts had it been the Noteholder; or
- (viii) in respect of any taxes that are imposed or withheld pursuant to Sections 1471 through 1474 of the Internal Revenue Code of 1986 (FATCA) (or any amended or successor version of such sections that is substantively comparable and not materially more onerous to comply with), any regulations promulgated thereunder, any official interpretations thereof or any agreements entered into in connection with the implementation thereof.

12.2 If the Issuer or the Guarantor becomes subject generally at any time (as a result of change in domicile for taxation purposes only) to any taxing jurisdiction other than the Kingdom of Spain references in this Condition 12 to the Kingdom of Spain shall be read and construed as references to the Kingdom of Spain and/or to such other jurisdiction(s).

12.3 Any reference in these Conditions to amounts payable in respect of the Notes shall be deemed also to refer to any additional amounts which may be payable under this Condition 12.

13 Enforcement Events and No Events of Default

There are no events of default in respect of the Notes.

However, if an order is made or an effective resolution passed for the winding-up, dissolution or liquidation of the Issuer or the Guarantor (except for the purposes of a Solvent Merger), or the Issuer or the Guarantor becomes insolvent (*en estado de insolvencia*) pursuant to article 2 of the Spanish insolvency law, any holder of a Note, in respect of such Note and provided that such holder does not contravene a previously adopted Extraordinary Resolution (if any) may, by written notice to the Issuer and the Guarantor, declare that such Note shall be forthwith due and payable, whereupon the same shall become immediately due and payable at the Redemption Amount, together with all interest accrued thereon and any Arrears of Interest in respect thereof.

In such case the holder of a Note may, at its sole discretion, institute steps in order to obtain a judgment against the Issuer and/or the Guarantor for any amounts due in respect of the Notes, including the institution of proceedings for the declaration of insolvency (*declaración de concurso*) under Spanish insolvency law of the Issuer and/or the Guarantor and/or proving and/or claiming in the winding-up, dissolution, liquidation or insolvency proceeding of the Issuer and/or the Guarantor for such amount.

Each Noteholder may, at its discretion and without further notice, institute such proceedings as it may think fit to enforce any term or condition binding on the Issuer or the Guarantor under the Notes or the Guarantee and Undertaking but in no event shall the Issuer or the Guarantor by the virtue of such proceedings be obliged to pay any sum or sums sooner than the same would otherwise have been payable by it.

No remedy against the Issuer or the Guarantor, other than as referred to in this Condition 13 shall be available to the holders, whether for the recovery of amounts owing in respect of the Notes or the Guarantee and Undertaking or in respect of any other breach by the Issuer or the Guarantor of any of their respective other obligations under or in respect of the Notes or the Guarantee and Undertaking.

“**Solvent Merger**” means, in relation to the Issuer or the Guarantor, a solvent consolidation, merger, reconstruction or amalgamation (other than where the Issuer or, as the case may be, the Guarantor is the continuing entity) provided that, in the case of the Guarantor:

- (i) the relevant Successor in Business is a limited liability company (or equivalent) incorporated in or established under the laws of a European Union member state, a state within the EEA or an OECD member state, and the ordinary shares in the Successor in Business are listed and admitted to trading on an EEA regulated market; and
- (ii) within 14 days following such consolidation, merger, reconstruction or amalgamation, a Conversion Right Transfer is completed and the requirements of Condition 9 are satisfied.

14 Undertakings

14.1 The Issuer undertakes to use all reasonable endeavours to obtain, by not later than 90 days following the Issue Date, and thereafter maintain the admission to trading of the Notes on an internationally recognised, regularly operating, regulated or non-regulated, stock exchange as determined by the Issuer. The Issuer will forthwith give notice to the Noteholders in accordance with Condition 19 of the listing or delisting of the Notes by any of such stock exchanges or securities markets.

14.2 Whilst any Note remains outstanding, each of the Issuer and the Guarantor will, unless otherwise approved by a resolution of the Syndicate of Noteholders:

- (a) not issue or pay up any Securities, in either case by way of capitalisation of profits or reserves, other (in the case of the Guarantor) than:
 - (i) by the issue of fully paid Ordinary Shares or other Securities to Shareholders and other holders of shares in the capital of the Guarantor which by their terms entitle the holders thereof to receive Ordinary Shares or other shares or Securities on a capitalisation of profits or reserves; or
 - (ii) by the issue of Ordinary Shares paid up in full (in accordance with applicable law) and issued wholly, ignoring fractional entitlements, in lieu of the whole or part of a Dividend in cash; or
 - (iii) by the issue of fully paid equity share capital (other than Ordinary Shares) to the holders of equity share capital of the same class and other holders of shares in the capital of the Guarantor which by their terms entitle the holders thereof to receive equity share capital (other than Ordinary Shares); or
 - (iv) by the issue of Ordinary Shares or any equity share capital to, or for the benefit of, any employee or former employee, director or executive holding or formerly holding executive office of the Guarantor or any subsidiary of the Guarantor or any associated company or to trustees or nominees to be held for the benefit of any such person, in any such case pursuant to an employee, director or executive share or option scheme whether for all employees, directors, or executives or any one or more of them,

unless, in any such case, the same constitutes a Dividend or otherwise gives rise (or would, but for the provisions of Condition 7.5 relating to roundings or the carry forward of adjustments, give rise) to an adjustment to the Minimum Conversion Price and the Maximum Conversion Price;

- (b) not modify the rights attaching to the Ordinary Shares with respect to voting, dividends or liquidation nor issue any other class of equity share capital carrying any rights which are more favourable than the rights attaching to the Ordinary Shares but so that nothing in this Condition 14.2(b) shall prevent:
- (i) the issue of equity share capital to employees or former employees or directors (including directors holding or formerly holding executive office or the personal service company of any such person) (or the spouse or relative of any such person) whether of the Guarantor or any subsidiary of the Guarantor or associated company by virtue of their office or employment pursuant to an employee, director or executive share or option or incentive scheme; or
 - (ii) any consolidation, reclassification or subdivision of the Ordinary Shares; or
 - (iii) any modification of such rights which is not, in the opinion of an Independent Adviser, materially prejudicial to the interests of the holders of the Notes; or
 - (iv) any issue of equity share capital where the issue of such equity share capital results, or would, but for the provisions of Condition 7.5 relating to roundings or the carry forward of adjustments or, where comprising Ordinary Shares, the fact that the consideration per Ordinary Share receivable therefor is at least 95 per cent. of the Current Market Price per Ordinary Share on the relevant date, otherwise result, in an adjustment to the Minimum Conversion Price and the Maximum Conversion Price; or
 - (v) any issue of equity share capital or modification of rights attaching to the Ordinary Shares, where prior thereto the Guarantor shall have instructed an Independent Adviser to determine what (if any) adjustments should be made to the Minimum Conversion Price and the Maximum Conversion Price as being fair and reasonable to take account thereof and such Financial Adviser shall have determined either that no adjustment is required or that an adjustment resulting in a decrease in the Minimum Conversion Price and the Maximum Conversion Price is required and, if so, the new Minimum Conversion Price and the new Maximum Conversion Price as a result thereof and the basis upon which such adjustment is to be made and, in any such case, the date on which the adjustment shall take effect (and so that the adjustment shall be made and shall take effect accordingly); or
 - (vi) any alteration to the by-laws of the Guarantor made in connection with the matters described in this Condition 14.2 or which is supplemental or incidental to any of the foregoing (including any amendment made to enable or facilitate procedures relating to such matters and any amendment dealing with the rights and obligations of holders of Securities, including Ordinary Shares, dealt with under such procedures); or
 - (vii) without prejudice to Condition 6.4, the amendment of the by-laws of the Guarantor following a Change of Control to ensure that in connection with any Voluntary Conversion or Mandatory Conversion after the occurrence of a Change of Control the relevant Noteholder will receive the same consideration for the Ordinary Shares arising on conversion as it would have received had such Voluntary Conversion or, as the case

may be, Mandatory Conversion occurred at the time of the occurrence of the Change of Control (a “**Change of Control Conversion Right Amendment**”);

- (c) procure that no Securities (whether issued by the Issuer, the Guarantor or any subsidiary of the Guarantor or procured by the Issuer, the Guarantor or any subsidiary of the Guarantor to be issued or issued by any other person pursuant to any arrangement with the Issuer, the Guarantor or any subsidiary of the Guarantor) issued without rights to convert into, or exchange or subscribe for, Ordinary Shares shall subsequently be granted such rights exercisable at a consideration per Ordinary Share which is less than 95 per cent. of the Current Market Price per Ordinary Share at the close of business on the last Trading Day preceding the date of the first public announcement of the proposed inclusion of such rights unless the same gives rise (or would, but for the provisions of Condition 7.5 relating to roundings or the carry forward of adjustments, give rise) to an adjustment to the Minimum Conversion Price and the Maximum Conversion Price and that at no time shall there be in issue Ordinary Shares of differing nominal values, save where such Ordinary Shares have the same economic rights;
- (d) not make any issue, grant or distribution or take or omit to take any other action if the effect thereof would be that, on the conversion of any Note, Ordinary Shares could not, under any applicable law then in effect, be legally issued as fully paid;
- (e) not reduce its issued share capital, share premium account, or any uncalled liability in respect thereof, or any non-distributable reserves, except:
 - (i) pursuant to the terms of issue of the relevant share capital; or
 - (ii) by means of a purchase or redemption or buy back of share capital of the Guarantor to the extent permitted by applicable law; or
 - (iii) by way of or involving a transfer to reserves as permitted under applicable law; or
 - (iv) where the reduction does not involve any distribution of assets; or
 - (v) solely in relation to a change in the currency in which the nominal value of the Ordinary Shares is expressed; or
 - (vi) where the reduction is required by applicable law; or
 - (vii) to create distributable reserves; or
 - (viii) where the reduction is permitted by applicable law and results in (or would, but for the provisions of Condition 7.5 relating to roundings or the carry forward of adjustments, result in) an adjustment to the Minimum Conversion Price and the Maximum Conversion Price or is otherwise taken into account for the purposes of determining whether such an adjustment should be made,

provided that, without prejudice to the other provisions of these Conditions, the Guarantor may exercise such rights as it may from time to time be entitled pursuant to applicable law to purchase, redeem or buy back its Ordinary Shares and any depositary or other receipts or certificates representing Ordinary Shares without the consent of Noteholders;

- (f) if any offer is made to all (or as nearly as may be practicable all) Shareholders (or all (or as nearly as may be practicable all) Shareholders other than the offeror and/or any associates of the offeror) and/or any parties acting together with the offeror or any associates of the offeror to acquire the whole or a majority of the issued Ordinary Shares, or if any person proposes a

scheme with regard to such acquisition, give notice, unless prohibited by applicable law, of such offer or scheme to the Noteholders at the same time as any notice thereof is sent to the Shareholders (or as soon as practicable thereafter) that details concerning such offer or scheme may be obtained from the specified offices of the Paying, Transfer and Conversion Agents and, where such an offer or scheme has been recommended by the board of directors of the Guarantor, or where such an offer has become or been declared unconditional in all respects or such scheme has become effective, use all reasonable endeavours to procure that a like offer or scheme is extended to the holders of any Ordinary Shares issued during the period of the offer or scheme arising out of the conversion of Notes and/or to the holders of the Notes;

- (g) use reasonable endeavours to ensure that the Ordinary Shares issued upon conversion of Notes, if any, will, as soon as is practicable, be admitted to listing and to trading on the Relevant Stock Exchange and will be listed, quoted or dealt in, as soon as is practicable, on any other stock exchange or securities market on which the Ordinary Shares may then be listed or quoted or dealt in;
- (h) for so long as any Note remains outstanding, use all reasonable endeavours to ensure that the Guarantor's issued and outstanding Ordinary Shares shall be admitted to listing on the Relevant Stock Exchange; and
- (i) at all times keep sufficient Ordinary Shares available (through either (i) the issuance of Ordinary Shares or (ii) the delivery of existing Ordinary Shares) to enable the issue or transfer and delivery of Ordinary Shares pursuant to these Conditions in connection with any Voluntary Conversion or Mandatory Conversion, and all rights of subscription and exchange for Ordinary Shares, to be satisfied in full.

15 Prescription

Claims against the Issuer or, as the case may be, the Guarantor for payment in respect of the Notes shall be prescribed and become void unless made within five years (in the case of interest) or ten years (in the case of any other amounts payable in respect of the Notes) from the appropriate Relevant Date in respect of such payment.

16 Replacement of Notes

If any Note is lost, stolen, mutilated, defaced or destroyed, it may be replaced at the specified office of any Paying, Transfer and Conversion Agent subject to all applicable laws and stock exchange requirements, upon payment by the claimant of the expenses incurred in connection with such replacement and on such terms as to evidence and indemnity as the relevant Paying, Transfer and Conversion Agent may require. Mutilated or defaced Notes must be surrendered before replacements will be issued.

17 Syndicate of Noteholders, Modification and Waiver

17.1 Syndicate of Noteholders

Noteholders shall meet in accordance with certain regulations governing the Syndicate of Noteholders (the "**Syndicate Regulations**"). The Syndicate Regulations contain the rules governing the Syndicate of Noteholders and the rules governing its relationship with the Issuer and the Guarantor and are attached to the Public Deed (as defined in the introduction to these Conditions) and are included in the Agency Agreement.

BONDHOLDERS, S.L. has been appointed as provisional Commissioner for the Noteholders. Noteholders shall, by virtue of purchasing and/or holding Notes, be deemed to have agreed to: (i) the appointment of the provisional Commissioner; and (ii) become a member of the Syndicate of Noteholders. Upon the subscription of the Notes, the provisional Commissioner will call a general meeting of the Syndicate of Noteholders to ratify or reject the acts of the provisional Commissioner, confirm its appointment or appoint a substitute Commissioner for it and to ratify the Syndicate Regulations. Noteholders shall, by virtue of purchasing and/or holding Notes, be deemed to have granted to the Fiscal Agent full power and authority to take any action and/or to execute and deliver any document or notices for the purposes of attending on behalf of the Noteholders the first meeting of the Syndicate of Noteholders called to confirm the appointment of the provisional Commissioner, approve its actions and ratify the Syndicate Regulations contained in the Agency Agreement and the Public Deed, and vote in favour of each of those resolutions.

Provisions for meetings of the Syndicate of Noteholders are contained in the Syndicate Regulations and in the Agency Agreement. Such provisions shall have effect as if incorporated herein.

The Issuer and the Guarantor may, with the consent of the Commissioner, but without the consent of the holders of the Notes agree to any modification of these Conditions and/or the Deed of Guarantee and Undertaking respectively, insofar as they may apply to the Notes which in the opinion of the Issuer, the Guarantor and the Commissioner are necessary to correct a manifest error or which are of a formal minor or technical nature or to comply with mandatory provisions of law.

In addition to the above, the Issuer, the Guarantor and the Commissioner, the latter with the sanction of a resolution of the Syndicate of Noteholders, may agree any modification, whether material or not, to these Conditions, in the case of the Issuer, and/or the Deed of Guarantee and Undertaking, in the case of the Guarantor, and any waiver of any breach or proposed breach of these Conditions and/or the Deed of Guarantee and Undertaking.

For the purposes of these Conditions:

- (i) “**Commissioner**” means the *comisario* as this term is defined under the Spanish Law on Capital Companies (*Ley de Sociedades de Capital*) of the Syndicate of Noteholders; and
- (ii) “**Syndicate of Noteholders**” means the *sindicato* as this term is described under the Spanish Law on Capital Companies (*Ley de Sociedades de Capital*).

In accordance with Spanish law, a general meeting of the Syndicate of Noteholders shall be quorate upon first being convened provided that Noteholders holding or representing two-thirds of the Notes outstanding attend. If the necessary quorum is not achieved at the first meeting, a second general meeting may be convened to meet one month after the first general meeting and shall be quorate regardless of the number of Noteholders who attend. A resolution shall be passed by holders holding an absolute majority in principal amount of the Notes held by Noteholders present or duly represented at any properly constituted meeting.

17.2 Modification of Agency Agreement

The Issuer and the Guarantor shall only permit any modification, waiver or authorisation of any breach or proposed breach or any failure to comply with the Agency Agreement if to do so could not reasonably be expected to be prejudicial to the interests of the Noteholders.

17.3 Notification to the Noteholders

Any modification, waiver or authorisation in accordance with this Condition 17 shall be binding on the Noteholders and shall be notified by the Issuer to the Noteholders as soon as practicable thereafter in accordance with Condition 19.

18 Spanish Corporations Act

In compliance with Condition 22.1, and save as provided in Condition 22.1, Noteholders:

- (i) will not benefit from any right as a holder of Notes arising from article 418 of the Spanish Law on Capital Companies (*Ley de Sociedades de Capital*); and
- (i) will be deemed to have irrevocably instructed the Commissioner to take any action and/or to sign or execute and deliver any documents or notices that may be necessary or desirable to comply with and give effect to paragraph (i) hereof.

19 Notices

All notices regarding the Notes will be valid if sent to the address of the relevant Noteholder as specified in the Register. The Issuer and the Guarantor shall also ensure that all notices are duly published in a manner which complies with the rules and regulations of any stock exchange or other relevant authority on which the Notes are for the time being listed and/or admitted to trading. Any such notice shall be deemed to have been given on the third day after being so sent or on the date of such publication, or if published more than once or on different dates, on the first date on which publication is made.

For so long as all of the Notes are represented by the Global Certificates and the Global Certificates are held on behalf of Euroclear and/or Clearstream, Luxembourg, notices to Noteholders may be given by delivery of the relevant notice to Euroclear and/or Clearstream, Luxembourg for communication to the relative accountholders rather than by delivery to Noteholders' addresses specified in the Register as required by this Condition 19. Any such notice shall be deemed to have been given to the Noteholders on the second day after the day on which such notice is delivered to Euroclear and/or Clearstream, Luxembourg.

20 Further Issues

The Issuer may from time to time without the consent of the Noteholders create and issue further securities having the same terms and conditions in all respects as the Notes or in all respects except for the first payment of interest on them and the first date on which conversion rights may be exercised and so that such further issue shall be consolidated and form a single series with the outstanding Notes (in either case, referred to herein as the “**Further Notes**”).

21 Contracts (Rights of Third Parties) Act 1999

No person shall have any right to enforce any term or condition of the Notes under the Contracts (Rights of Third Parties) Act 1999.

22 Governing Law and Jurisdiction

22.1 Governing Law

The Agency Agreement, the Calculation Agency Agreement and the Notes and any non-contractual obligations arising out of or in connection therewith are governed by, and shall be construed in accordance with, English law, other than the provisions of Condition 2.1(b), the provisions of

Condition 2.2(b) and 2.2(c) and the corresponding provisions of the Guarantee and Undertaking, and the provisions of Condition 17 relating to the appointment of the Commissioner and the Syndicate of Noteholders, which shall be governed by the laws of the Kingdom of Spain.

22.2 Jurisdiction

The courts of England are to have exclusive jurisdiction to settle any disputes which may arise out of or in connection with the Notes (including any disputes relating to any non-contractual obligations which may arise out of or in connection with the Notes).

Each of the Issuer and the Guarantor irrevocably waive any objection to the courts of England on the grounds that they are an inconvenient or inappropriate forum. The Noteholders may take any suit, action or proceedings (together referred to as “**Proceedings**”) arising out of or in connection with the Notes (including any Proceedings relating to any non-contractual obligations which may arise out of or in connection with the Notes) against the Issuer or, as the case may be, the Guarantor in any other court of competent jurisdiction and concurrent Proceedings in any number of jurisdictions.

22.3 Agent for Service of Process

Each of the Issuer and the Guarantor irrevocably appoint Telefónica UK at its registered office at 260 Bath Road, Slough, SL1 4DX, United Kingdom as its agent for service of process in England. If for any reason the Issuer or the Guarantor does not have such an agent in England, it will appoint another person as its agent for service of process in England in respect of any Proceedings. Nothing herein shall affect the right to serve Proceedings in any other manner permitted by law.