

Telefonica

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

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

COMUNICACION

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

En Madrid, a 16 de mayo de 2006

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES
- MADRID -

Telefonica

ANEXO 1

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

Board of Directors
of Telefónica, S.A.
29th March, 2006

29th March 2006

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

Dear Sirs:

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

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

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

Board of Directors
of Telefónica, S.A.
29th March, 2006

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

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

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

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

Board of Directors
of Telefónica, S.A.
29th March, 2006

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

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

Board of Directors
of Telefónica, S.A.
29th March, 2006

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


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

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

Yours faithfully,

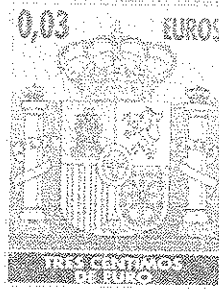
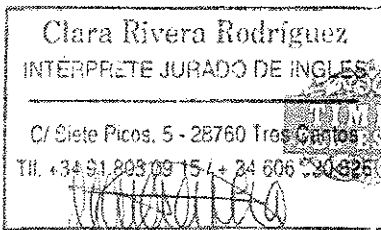
CREDIT SUISSE SECURITIES (EUROPE) LIMITED

By: _____


Eduardo Puebla
Managing Director

ANEXO 2

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



0H9497246

CLASE 8.ª

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

29 de marzo de 2006

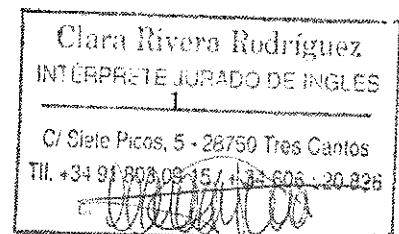
Consejo de Administración
Telefónica, S.A.
Gran Vía 28
Madrid
España

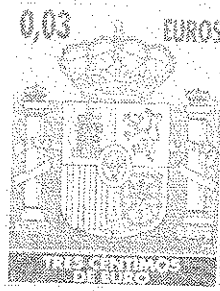
Estimados Señores:

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

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

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





0H9497247

CLASE 8ª

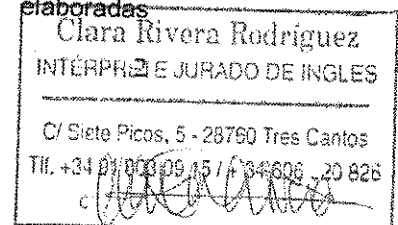
Consejo de Administración
de Telefónica, S.A.
29 de marzo de 2006

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

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

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

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





0H9497248

CLASE 8.ª

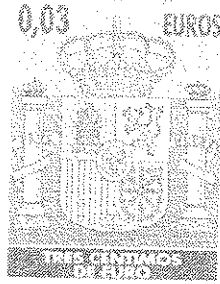
Consejo de Administración
de Telefónica, S.A.
29 de marzo de 2006

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

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

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

Clara Rivera Rodríguez
INTÉRPRETE JURADO DE INGLES
C/ Sieta Picos, 5 - 28760 Tres Cantos
TEL. +34 91 863 09 15 / +34 906 20 826



0H9497249

CLASE 8.ª

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

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

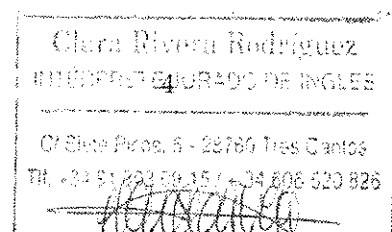
Queda entendido que el propósito de esta carta es exclusivamente informar al Consejo de Administración de Telefónica en relación con su toma en consideración de la Fusión Propuesta y que su contenido no se revelará a nadie sin nuestro consentimiento previo; esta carta no podrá ser objeto de cita ni de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

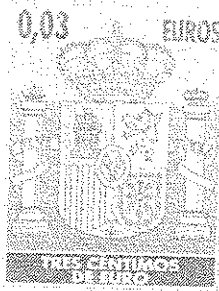
Sobre la base de todo lo anteriormente expuesto y con sujeción a ello, nuestra opinión es que, a fecha de hoy, la Relación de Canje es equitativa para Telefónica desde un punto de vista financiero.

Un cordial saludo,

CREDIT SUISSE SECURITIES (EUROPE) LIMITED

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





0H9497250

CLASE B3

Certificación / Certificate

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

Nº de orden de protocolo: 125

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

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

En Madrid, a 12 de Abril de 2006.

At Madrid, this 12th day of April 2006.

