

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

Madrid, 12 de mayo de 2006

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

1. INTRODUCCIÓN

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

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

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

2. JUSTIFICACIÓN ESTRATÉGICA DE LA OPERACIÓN

2.1. Evolución reciente de los mercados de Telecomunicaciones.

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

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

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

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

2.2. Razones de la fusión.

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

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

3. ASPECTOS JURÍDICOS DEL PROYECTO DE FUSIÓN

3.1. Estructura jurídica de la operación de fusión

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

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

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

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

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

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

3.2. Análisis de los aspectos jurídicos del Proyecto de Fusión

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

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

3.2.1. Identificación de las entidades participantes en la fusión

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

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

3.2.2. Tipo de canje de la fusión

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

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

3.2.3. Balances de fusión

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

3.2.4. Canje de las acciones

3.2.4.1. Procedimiento de canje

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3.2.8. Otras menciones del Proyecto de Fusión

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

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

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

TELEFÓNICA tiene previsto efectuar los siguientes repartos:

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

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

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

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

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

- (i) Dividendo previamente comunicado:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3.3. Desarrollo del procedimiento legal de fusión por absorción

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

3.3.1. Aprobación y firma del Proyecto de Fusión

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

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

3.3.2. Informe de experto independiente sobre el Proyecto de Fusión

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

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

3.3.3. Informe de administradores sobre el Proyecto de Fusión

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

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

3.3.4. Convocatoria de las Juntas Generales de Accionistas

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

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

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

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

3.3.5. Acuerdos de fusión y publicación de anuncios

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

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

3.3.6. Otorgamiento e inscripción de la escritura de fusión

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

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

3.3.7. Realización del canje

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

3.4. Información sobre la proyectada operación de fusión

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

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

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

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

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

4. ASPECTOS ECONÓMICOS DEL PROYECTO DE FUSIÓN

4.1. Balances de fusión y modificaciones

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

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

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

4.2. Tipo de canje

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

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

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

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

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

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

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

Metodologías de valoración

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

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

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

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

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

Rango de Cotización

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

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

Fuente: FactSet.

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

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

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

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

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

Precios Objetivo de Informes de Analistas Financieros

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Algunas de las compañías comparables utilizadas para este análisis son:

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

Los resultados de los análisis descritos anteriormente son los siguientes:

Suma de Partes		Telefónica		Telefónica Móviles ⁽¹⁾		Ecuación de Canje Implícita ⁽²⁾
Compañías “Consensus”	Comparables–	€11,11	€14,99	€8,28	€9,82	0,745 – 0,655
Compañías “Consensus” + Proyecciones Internas de Móviles ⁽³⁾	Comparables –	€11,70	€15,69	€8,98	€10,64	0,767 – 0,678

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Análisis de Descuento de Flujos de Caja

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

Telefónica	Telefónica Móviles⁽¹⁾		Ecuación de Canje Implícita⁽²⁾
-------------------	---	--	--

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

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

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

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

Posibles Beneficios

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

Valoración de TELEFÓNICA

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

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

Valoración de TELEFÓNICA MÓVILES

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

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

Comparación con los criterios previstos para ofertas de exclusión de cotización

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

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

- (a) Valor Teórico Contable: €1,44 por acción a 31 de diciembre de 2005.
- (b) Cotización media¹ del último semestre: €9,24 por acción.
- (c) Precio ofrecido en OPAs formuladas en el último año: no aplicable.
- (d) Valor liquidativo (VTC ajustado):

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

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

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

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

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

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

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

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

5. CONCLUSIÓN

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

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

* * * * *

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

