

**COMUNICACIÓN DE HECHO RELEVANTE**

**TELEFÓNICA MÓVILES, S.A.**

**Madrid, 16 de mayo de 2006**

En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 82 de la Ley 24/1988, de 29 de julio, del Mercado de Valores y disposiciones concordantes, y para su puesta a disposición del público, como comunicación de Hecho Relevante, Telefónica Móviles, S.A., como continuación a la comunicación del pasado 12 de mayo de 2006, y con motivo de la convocatoria de la Junta General Ordinaria de Accionistas de la Compañía para los próximos días 20 y 21 de junio (en primera y segunda convocatoria, respectivamente), remite como anexo al presente escrito las propuestas de acuerdos que serán sometidas a la aprobación de esta Junta General de Accionistas así como los preceptivos Informes de los Administradores e Informe de Experto Independiente. .

Dichas propuestas, junto con la documentación adicional necesaria, se encuentran a disposición de los accionistas, obligacionistas y titulares de derechos especiales distintos de las acciones, y de los representantes de los trabajadores, en la sede social de la Compañía, para el ejercicio por parte de éstos del derecho de información. Asimismo, dicha documentación es accesible también por vía telemática, a través de la página “web” de Telefónica Móviles, S.A.:

En virtud de lo anterior, se solicita a esta Comisión que, teniendo por presente este escrito, se sirva admitirlo, en el lugar y fecha arriba indicados.

---

**D. Antonio Hornedo Muguero.**

**Secretario General y**

**Vicesecretario no Consejero de Telefónica Móviles, S.A.**

*Telefonica*

**Móviles**

**Junta General Ordinaria de Accionistas de  
Telefónica Móviles, S.A.**

**Propuestas de acuerdos**

**Madrid, 12 de mayo de 2006**

### Propuesta de Acuerdos relativos al Punto I del Orden del Día

---

**I) Examen y aprobación de las cuentas anuales y del informe de gestión, tanto de “Telefónica Móviles, S.A.” como de su grupo consolidado de sociedades, así como de la propuesta de aplicación del resultado de “Telefónica Móviles, S.A.” y de la gestión de su Consejo de Administración, todo ello referido al ejercicio social correspondiente al año 2005.**

- A) Aprobar las cuentas anuales (balance, cuenta de pérdidas y ganancias y memoria) y los informes de gestión de “Telefónica Móviles, S.A.” y de su grupo consolidado de sociedades, correspondientes al ejercicio social del año 2005 (cerrado el día 31 de diciembre de dicho año), conforme han sido formulados por el Consejo de Administración de la sociedad en su reunión de 27 de febrero de 2006 así como la gestión social realizada por el Consejo de Administración de “Telefónica Móviles, S.A.” durante dicho Ejercicio.

En las cuentas individuales, el balance de situación a 31 de diciembre de 2005 refleja un activo y un pasivo por importe de 18.071.768 miles de euros cada uno de ellos, y la cuenta de pérdidas y ganancias al final del ejercicio un resultado positivo por importe de 783.938 miles de euros.

En las cuentas consolidadas, el balance de situación a 31 de diciembre de 2005 refleja un activo y un pasivo por importe de 26.962.340 miles de euros cada uno de ellos, y la cuenta de pérdidas y ganancias al final del ejercicio un resultado positivo por importe de 1.918.908 miles de euros.

- B) Aprobar la siguiente propuesta de aplicación del resultado de Telefónica Móviles, S.A. correspondiente al ejercicio social del año 2005:

Destinar la totalidad de los beneficios obtenidos por Telefónica Móviles, S.A. en el ejercicio 2005, cifrados en 783.938 miles de euros, al pago de dividendos.

**Propuesta de Acuerdos relativos al Punto II del Orden del Día**

---

***II) Retribución al accionista: distribución de dividendos con cargo a beneficios del ejercicio 2005 y reservas de libre disposición.***

Aprobar el pago de un dividendo en metálico, con cargo al beneficio distribuible del ejercicio 2005 y a reservas de libre disposición, por un importe fijo de 0,205 euros brutos a cada una de las acciones actualmente existentes y en circulación de la Compañía con derecho a percibir dicho dividendo.

El pago se realizará el día 21 de julio de 2006, a través de las entidades participantes en la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores ("IBERCLEAR").

Sobre las cantidades brutas que sean pagadas se realizarán, en su caso, las retenciones exigidas por la normativa aplicable en cada momento.

### **Propuestas de Acuerdos relativos al Punto III del Orden del Día**

---

#### ***III.(i) Reelección de D. Antonio Pedro de Carvalho Viana Baptista.***

Aprobar la reelección como miembro del Consejo de Administración de Telefónica Móviles S.A. de D. Antonio Pedro de Carvalho Viana Baptista por un nuevo plazo de 5 años de conformidad con lo establecido en el artículo 17 de los Estatutos Sociales.

#### ***III.(ii) Reelección de D. Luis Lada Díaz.***

Aprobar la reelección como miembro del Consejo de Administración de Telefónica Móviles S.A. de D. Luis Lada Díaz por un nuevo plazo de 5 años de conformidad con lo establecido en el artículo 17 de los Estatutos Sociales.

#### ***III.(iii) Reelección de D. Maximino Carpio García.***

Aprobar la reelección como miembro del Consejo de Administración de Telefónica Móviles S.A. de D. Maximino Carpio García por un nuevo plazo de 5 años de conformidad con lo establecido en el artículo 17 de los Estatutos Sociales.

#### ***III.(iv) Reelección de D. Antonio Massanell Lavilla.***

Aprobar la reelección como miembro del Consejo de Administración de Telefónica Móviles S.A. de D. Antonio Massanell Lavilla por un nuevo plazo de 5 años de conformidad con lo establecido en el artículo 17 de los Estatutos Sociales.

#### ***III.(v) Reelección de D. Lars M. Berg.***

Aprobar la reelección como miembro del Consejo de Administración de Telefónica Móviles S.A. de D. Lars M. Berg por un nuevo plazo de 5 años de conformidad con lo establecido en el artículo 17 de los Estatutos Sociales.

#### ***III.(vi) Reelección de D. Alfonso Merry del Val Gracié.***

Aprobar la reelección como miembro del Consejo de Administración de Telefónica Móviles S.A. de D. Alfonso Merry del Val Gracié por un nuevo plazo de 5 años de conformidad con lo establecido en el artículo 17 de los Estatutos Sociales.

#### ***III.(vii) Reelección de D. Miguel Canalejo Larrainzar.***

Aprobar la reelección como miembro del Consejo de Administración de Telefónica Móviles S.A. de D. Miguel Canalejo Larrainzar por un nuevo plazo

de 5 años de conformidad con lo establecido en el artículo 17 de los Estatutos Sociales.

***III.(viii) Reelección de D. Victor Goyenechea Fuentes.***

Aprobar la reelección como miembro del Consejo de Administración de Telefónica Móviles S.A. de D. Victor Goyenechea Fuentes por un nuevo plazo de 5 años de conformidad con lo establecido en el artículo 17 de los Estatutos Sociales.

***III.(ix) Ratificación y reelección de D. Enrique Corominas Vila.***

Ratificar la designación como miembro del Consejo de Administración, por el plazo estatutario de cinco años a contar desde la celebración de esta Junta General, de D. Enrique Corominas Vila, designado durante el ejercicio 2005 por el procedimiento de cooptación por el Consejo, de conformidad con lo establecido en el artículo 138 de la Ley de Sociedades Anónimas.

### Propuesta de Acuerdos relativos al Punto IV del Orden del Día

---

#### **IV) Autorización para la adquisición de acciones propias, directamente o a través de Sociedades del Grupo.**

- A) Autorizar, de conformidad con lo establecido en los artículos 75 y siguientes y disposición adicional primera, apartado 2, de la vigente Ley de Sociedades Anónimas, la adquisición derivativa, en cualquier momento y cuantas veces lo considere oportuno, por parte de Telefónica Móviles, S.A. –bien directamente, bien a través de cualesquiera sociedades filiales de las que ésta sea sociedad dominante– de acciones propias, totalmente desembolsadas, por compraventa o por cualquier otro título jurídico oneroso.

El precio o contraprestación de adquisición mínimo será el equivalente al valor nominal de las acciones propias adquiridas, y el precio o contraprestación de adquisición máximo será el equivalente al valor de cotización de las acciones propias adquiridas en un mercado secundario oficial en el momento de la adquisición.

Dicha autorización se concede por un plazo de 18 meses a contar desde la fecha de celebración de la presente Junta, y está expresamente sujeta a la limitación de que en ningún momento el valor nominal de las acciones propias adquiridas en uso de esta autorización, sumado al de las que ya posean Telefónica Móviles, S.A. y cualesquiera de sus sociedades filiales dominadas, pueda exceder del 5 por ciento del capital social de aquélla en el momento de la adquisición, debiendo, además, respetarse las limitaciones establecidas para la adquisición de acciones propias por las Autoridades reguladoras de los mercados en los que la acción de Telefónica Móviles, S.A. esté admitida a cotización.

Expresamente se hace constar que la autorización para adquirir acciones propias otorgada puede ser utilizada total o parcialmente para la adquisición de acciones de Telefónica Móviles, S.A. que ésta deba entregar o transmitir a administradores o a trabajadores de la Compañía o de sociedades de su Grupo, directamente o como consecuencia del ejercicio por parte de aquéllos de derechos de opción, todo ello en el marco de los sistemas retributivos referenciados al valor de cotización de las acciones de la Compañía aprobados en debida forma.

- B) Facultar al Consejo de Administración, en los más amplios términos, para el ejercicio de la autorización objeto de este acuerdo y para llevar a cabo el resto de las previsiones contenidas en éste, pudiendo dichas facultades ser delegadas por el Consejo de Administración a favor de la Comisión Delegada, del Presidente Ejecutivo del Consejo de Administración, o de

cualquier otra persona a la que el Consejo de Administración apodere expresamente al efecto.

- C) Dejar sin efecto, en la parte no utilizada, la autorización concedida bajo el punto V de su Orden del Día por la Junta General Ordinaria de Accionistas de la Compañía del día 6 de mayo de 2005.



### Propuesta de Acuerdos relativos al Punto V del Orden del Día

---

**V) *Retribución extraordinaria al accionista: distribución de dividendos con cargo a reservas de libre disposición y a cuenta de resultados del ejercicio 2006.***

- A) Aprobar el pago de un dividendo en metálico con cargo a la reserva por prima de emisión de acciones y a reservas de libre disposición, por un importe fijo de 0,085 euros brutos (de los que 0,08 euros brutos corresponden a reservas de libre disposición y 0,005 euros brutos a la reserva por prima de emisión de acciones) a cada una de las acciones actualmente existentes y en circulación de la Compañía con derecho a percibir dicho dividendo.

El pago se realizará el día 21 de julio de 2006, a través de las entidades participantes en la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores ("IBERCLEAR").

Sobre las cantidades brutas que sean pagadas se realizarán, en su caso, las retenciones exigidas por la normativa aplicable en cada momento.

- B) Aprobar el pago de un dividendo a cuenta en metálico, con cargo al beneficio del ejercicio 2006 hasta el 28 de marzo de 2006, por un importe fijo de 0,35 euros brutos a cada una de las acciones actualmente existentes y en circulación de la Compañía con derecho a percibir dicho dividendo. Dejar constancia de que el Consejo de Administración de la Sociedad, en su reunión del día 29 de marzo de 2006, formuló el correspondiente estado contable del que resulta la existencia de beneficios suficientes para la realización de la presente distribución. El referido estado contable se incorpora como anexo al Acta de la Junta general.

El pago se realizará el día 21 de julio de 2006, a través de las entidades participantes en la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores ("IBERCLEAR").

Sobre las cantidades brutas que sean pagadas se realizarán, en su caso, las retenciones exigidas por la normativa aplicable en cada momento.

- C) Condicionar el pago de los dividendos referidos en los apartados A) y B) a la aprobación de la operación de fusión por absorción de Telefónica Móviles, S.A. por parte de Telefónica, S.A., en los términos del Proyecto de fusión aprobado por los órganos de administración de ambas sociedades en sus respectivas reuniones del día 29 de marzo de 2006, por las Juntas generales de accionistas de ambas sociedades.

### Propuesta de Acuerdos relativos al Punto VI del Orden del Día

---

**VI) Examen y aprobación del Proyecto de Fusión de Telefónica, S.A. y Telefónica Móviles, S.A. y aprobación, como Balance de fusión, del Balance de Telefónica Móviles, S.A. cerrado a 31 de diciembre de 2005. Aprobación de la fusión entre Telefónica, S.A. y Telefónica Móviles, S.A. mediante la absorción de la segunda entidad por la primera, con extinción de Telefónica Móviles, S.A. y traspaso en bloque, a título universal, de su patrimonio a Telefónica, S.A., con previsión de que el canje se atienda mediante la entrega de acciones de autocartera de Telefónica, S.A., todo ello de conformidad con lo previsto en el Proyecto de Fusión. Acogimiento de la fusión al régimen tributario especial previsto en el Capítulo VIII del Título VII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto de Sociedades. Establecimiento del procedimiento para facilitar la realización del canje. Delegación de facultades.**

**A.- Examen y aprobación del Proyecto de fusión de Telefónica S.A. y Telefónica Móviles, S.A. mediante la absorción de la segunda por la primera.**

Aprobar en su integridad el Proyecto de Fusión por absorción de Telefónica Móviles, S.A. por Telefónica, S.A., redactado y suscrito por los Administradores de ambas sociedades en los términos previstos en el propio Proyecto de fusión, y aprobado por sus respectivos Consejos de Administración en sendas reuniones celebradas el día 29 de marzo de 2006. El Proyecto de fusión quedó depositado en el Registro Mercantil de Madrid el día 3 de abril de 2006, practicándose las correspondientes notas marginales y siendo publicado dicho depósito en el Boletín Oficial del Registro Mercantil el día 17 de abril de 2006.

El texto del Proyecto de Fusión que por este acuerdo se aprueba queda incorporado como anexo al Acta de la Junta general.

**B.- Examen y aprobación, como Balance de fusión, del Balance de Telefónica Móviles, S.A. cerrado a 31 de diciembre de 2005.**

Aprobar como Balance de fusión de Telefónica Móviles, S.A. el balance cerrado a 31 de diciembre de 2005, formulado por el Consejo de Administración de Telefónica Móviles, S.A. en su reunión de fecha 27 de febrero de 2006, debidamente verificado por Ernst & Young, S.L., auditor de cuentas de Telefónica Móviles, S.A. y aprobado por esta Junta general bajo el punto primero del orden del día.

El texto del Balance de fusión y el correspondiente informe de verificación del auditor de cuentas de la Sociedad se incorporan como anexo al Acta de la Junta general.

**C.- Examen y aprobación de la fusión entre Telefónica, S.A. y Telefónica Móviles, S.A., mediante la absorción de la segunda entidad por la primera, con extinción de Telefónica Móviles, S.A. y traspaso en bloque, a título universal, de su patrimonio a Telefónica, S.A. con previsión de que el canje se atienda mediante la entrega de acciones de autocartera de Telefónica, S.A., todo ello de conformidad con lo previsto en el Proyecto de Fusión. Acogimiento de la fusión al régimen tributario especial previsto en el Capítulo VIII del Título VII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto de Sociedades. Establecimiento del procedimiento para facilitar la realización del canje.**

**I.- Aprobación de la fusión entre Telefónica, S.A. y Telefónica Móviles, S.A.**

Aprobar la fusión de Telefónica, S.A. y Telefónica Móviles, S.A. mediante la absorción de la segunda sociedad por la primera, con disolución sin liquidación de Telefónica Móviles, S.A. y traspaso en bloque, a título universal, de su patrimonio, comprendiendo todos los elementos que integran su activo y pasivo, a Telefónica, S.A., que adquirirá por sucesión universal los derechos y obligaciones de Telefónica Móviles, S.A.

Al amparo de lo previsto en el Proyecto de Fusión, para atender el canje de la fusión, Telefónica, S.A. entregará a los accionistas de Telefónica Móviles, S.A. el número de acciones de Telefónica, S.A. que proceda según la relación de canje prevista en el Proyecto de Fusión.

No procederá el canje de las acciones de Telefónica Móviles, S.A. que se encuentren en poder de esta última sociedad, de Telefónica, S.A. o de cualquier persona que actúe en su propio nombre pero por cuenta de Telefónica Móviles, S.A. o Telefónica, S.A., toda vez que resultan afectadas por lo dispuesto en el artículo 249 de la Ley de Sociedades Anónimas conforme a lo que posteriormente se acordará.

Habida cuenta de que, considerando los términos y condiciones del plan de opciones sobre acciones de Telefónica Móviles, S.A. (Plan MOS) y las operaciones de liquidación de dicho Plan ya efectuadas, el número de acciones de Telefónica Móviles, S.A. que quedarán en la autocartera de esta sociedad a la fecha de inscripción registral de la fusión será como mínimo de 19.009.513 y que, por consiguiente, el número de acciones de Telefónica Móviles, S.A. que acudirán al canje no superará las 305.640.634, el número de acciones de Telefónica, S.A. necesario para atender el canje será, como máximo, de 244.512.507. Dado que Telefónica, S.A. es titular de un número de

acciones en autocartera superior al indicado máximo, el canje se atenderá, al amparo de lo previsto en el Proyecto de Fusión, íntegramente mediante acciones en autocartera de Telefónica, S.A., sin que resulte preciso ampliar el capital social. Desde la fecha del acuerdo de fusión de Telefónica, S.A., 244.512.507 acciones de la autocartera de Telefónica, S.A. serán inmovilizadas, sin perjuicio de que, una vez determinado, dentro del indicado máximo, el definitivo número de acciones de Telefónica, S.A. necesario para atender el canje, la referida inmovilización se limite a dicho último importe.

El canje de las acciones de Telefónica Móviles, S.A. se realizará por el procedimiento y conforme a la relación de canje descritos en el Proyecto de Fusión.

Las acciones procedentes de la autocartera de Telefónica, S.A. que se empleen para atender el canje serán acciones de la misma clase y serie que las restantes acciones de Telefónica, S.A. actualmente en circulación y 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.

Se delegan en el Consejo de Administración, autorizándole para delegar a su vez indistintamente en el Presidente Ejecutivo, en el Consejero-Secretario y en el Vicesecretario no Consejero del Consejo de Administración de la Sociedad, todas las facultades necesarias para fijar las condiciones de la entrega de las acciones en todo lo no previsto por la Junta general, incluido el desarrollo del procedimiento de canje de las acciones.

En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 228 del Reglamento del Registro Mercantil y como parte integrante del contenido de este acuerdo de fusión, se expresan las circunstancias siguientes:

### **1. Identificación de las entidades participantes en la fusión**

#### **(i) Telefónica, S.A. (Sociedad absorbente)**

Telefónica, S.A. (en adelante “**Telefónica**”), domiciliada en Madrid, calle Gran Vía, 28, constituida por tiempo indefinido mediante escritura otorgada ante el Notario de Madrid Don Alejandro Roselló Pastor el día 19 de abril de 1924 con número de protocolo 141. Telefónica está inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al tomo 12.534, folio 21, sección 8ª del libro de sociedades, hoja M-6.164. Su Número de Identificación Fiscal es A-28015865.

#### **(ii) Telefónica Móviles, S.A. (Sociedad absorbida)**

Telefónica Móviles S.A. (en adelante, **“Telefónica Móviles”**), domiciliada en Madrid, calle Goya, 24, constituida por tiempo indefinido mediante escritura pública otorgada ante el Notario de Madrid D. José Antonio Escartín el día 14 de febrero de 2000, con el número 582 de su protocolo. Telefónica Móviles está inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al tomo 14.837, folio 155 de la sección 8ª, hoja M-246786. Su Número de Identificación Fiscal es A-82573759.

### 2. Modificaciones estatutarias.

No se realizan modificaciones estatutarias como consecuencia de la fusión.

### 3. Tipo de canje de la fusión

El tipo de canje de las acciones de las entidades que participan en la fusión, que ha sido determinado sobre la base del valor real de los patrimonios sociales de Telefónica y Telefónica Móviles, será, sin compensación complementaria en dinero alguna, el siguiente:

Cuatro (4) acciones de Telefónica, de un euro (€1) 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.

En la determinación del tipo de canje se han tenido en cuenta los dividendos que tienen previsto distribuir ambas sociedades, a los que se hace referencia en el apartado 8 del Proyecto de fusión y en el epígrafe 5 siguiente.

### 4. Procedimiento de canje

El procedimiento de canje de las acciones de Telefónica Móviles por acciones de Telefónica será el siguiente:

- (a) 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, 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.

- (b) 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.
- (c) 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.
- (d) 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 y al amparo de lo establecido en el Proyecto de fusión, las sociedades intervinientes en la fusión tienen previsto establecer mecanismos orientados 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), incluyendo la designación de un Agente de Picos. Las bases de este mecanismo se regulan en el apartado III siguiente.
- (e) Como consecuencia de la fusión, las acciones de Telefónica Móviles quedarán extinguidas.

Telefónica, a la fecha del Proyecto de fusión, era titular, directa e indirectamente, de 4.003.900.749 acciones de Telefónica Móviles, representativas del 92,457% de su capital social. Entre la fecha del Proyecto de Fusión y la del presente acuerdo, Telefónica, S.A. ha adquirido, conforme a lo previsto en el Proyecto de Fusión, el paquete de acciones de Telefónica Móviles, S.A. que hasta entonces tenía Telefónica Internacional, S.A., Unipersonal, así como dos millones (2.000.000) adicionales de acciones de Telefónica Móviles, S.A. Como consecuencia de tales adquisiciones, Telefónica, S.A. es ahora titular, de forma directa, de 4.005.900.749 acciones de

Telefónica Móviles, S.A., 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, las acciones de Telefónica Móviles en poder de Telefónica no serán canjeadas por acciones de Telefónica.

Asimismo, se hace constar que, a la fecha del Proyecto de fusión, Telefónica Móviles era titular de 1.599 acciones propias en autocartera y tenía una opción de compra sobre 20.957.784 acciones de Telefónica Móviles afectas a la cobertura del plan de opciones sobre acciones de Telefónica Móviles (el Plan MOS) propiedad de la Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona y del 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 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 ejecución 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. Telefónica Móviles adquirirá las referidas 20.957.784 acciones propias y utilizará la parte que corresponda para la liquidación del Plan MOS.

Las acciones que finalmente Telefónica Móviles mantenga en autocartera como consecuencia de lo previsto en el párrafo anterior (como máximo, 20.959.383 acciones propias y, como mínimo, 19.009.513), tampoco acudirán al canje, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 249 de la Ley de Sociedades Anónimas y disposiciones concordantes.

### **5. Fecha a partir de la cual las acciones entregadas en canje dan derecho a participar en las ganancias sociales y peculiaridades relativas a este derecho**

El 1 de enero de 2006 es la 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 de fusión darán derecho a sus titulares, a partir de su entrega, a participar en las ganancias sociales de Telefónica 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.

Se hace constar que, de conformidad con lo previsto en el Proyecto de fusión, Telefónica ha efectuado o, según los casos, tiene previsto efectuar, los siguientes repartos de dividendos:

- (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, abonado el día 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 benefician los accionistas de Telefónica Móviles que pasen a serlo de Telefónica como consecuencia de la fusión. Consecuentemente 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. 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 y también de conformidad con lo previsto en el Proyecto de Fusión, 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 distribuable del ejercicio 2005 y a reservas de libre disposición. La propuesta de dicha distribución fue aprobada por el Consejo de Administración en su sesión de 27 de febrero de 2006 y comunicada al mercado al día siguiente. Está previsto que el pago de este dividendo se efectúe el día 21 de julio de 2006, por lo que sólo se beneficiarán los accionistas



de Telefónica Móviles y, consiguientemente, se ha tenido en cuenta para el cálculo 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 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.

Las dos propuestas referidas están condicionadas, como se ha indicado, 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 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.

### **6. Fecha de efectos contables de la fusión**

Se establece como fecha a partir de la cual las operaciones de Telefónica Móviles se considerarán realizadas a efectos contables por cuenta de Telefónica el día 1 de enero de 2006.

### **7. Derechos especiales**

No existen en Telefónica Móviles acciones especiales. Tampoco existen titulares de derechos especiales distintos de las acciones. No obstante, se hace constar que el plan de opciones sobre acciones de Telefónica Móviles (el Plan MOS) terminó con fecha 3 de enero de 2006 y se encuentra actualmente 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 posible obligación pendiente derivada de la referida liquidación.

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.

### **8. Ventajas a atribuir a los administradores y expertos independientes**

No se atribuirá ninguna clase de ventajas a los administradores de ninguna de las entidades participantes en la fusión, ni a favor del experto independiente que ha intervenido en el proceso de fusión.

### **II.- Acogimiento de la fusión al régimen tributario especial previsto en el capítulo VIII del Título VII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades**

Acordar que la operación de fusión aprobada se acoja al régimen tributario especial previsto en el Capítulo VIII del Título VII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, a cuyo efecto se comunicará la operación de fusión al Ministerio de Economía y Hacienda en la forma reglamentariamente establecida y en los términos del artículo 96 del indicado Texto Refundido y disposiciones concordantes.

### **III.- Establecimiento del procedimiento para facilitar la realización del canje**

De acuerdo con lo dispuesto en el Proyecto de fusión, los accionistas de Telefónica Móviles, S.A. que sean poseedores de acciones que representen una fracción del número de acciones de Telefónica Móviles, S.A. 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, S.A., al objeto de alcanzar un número de acciones de Telefónica Móviles, S.A. que sea múltiplo de cinco, deberán ser tomadas por cada accionista individualmente.

Sin perjuicio de lo anterior y al amparo de lo previsto en el Proyecto de fusión, se acuerda establecer un mecanismo orientado a facilitar la realización del canje a aquellos accionistas de Telefónica Móviles, S.A. que sean titulares de un número de acciones que no sea múltiplo de cinco (5). Los términos y condiciones fundamentales 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, S.A. por cada 1,25 acciones de Telefónica Móviles, S.A., al término de la última sesión bursátil de Telefónica Móviles, S.A. en las Bolsas españolas (en adelante, la **“Fecha de Referencia”**), cada accionista de Telefónica Móviles, S.A. que, por aplicación de la mencionada relación unitaria de canje de una acción de Telefónica, S.A. por cada 1,25 acciones de Telefónica Móviles, S.A., tenga derecho a percibir un número entero de acciones de Telefónica, S.A. y le sobren fracciones o picos de acciones Telefónica Móviles, S.A. 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, S.A. que formen esa posición.

Igualmente, el accionista de Telefónica Móviles, S.A. que sea titular de un número de acciones de Telefónica Móviles, S.A. inferior a 1,25 podrá transmitir dichas acciones al Agente de Picos.

Se entenderá que cada accionista de Telefónica Móviles, S.A. 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, se deja constancia de que, 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, S.A. | Acciones de Telefónica, S.A. que corresponden en virtud del canje | Pico de acciones de Telefónica Móviles, S.A. 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 y un máximo de 1 acción de Telefónica Móviles, S.A.

- (iii) El precio de adquisición de los picos se determinará en función de la media aritmética del cambio medio ponderado de las acciones de Telefónica Móviles, S.A. en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) durante las tres últimas sesiones bursátiles de Telefónica Móviles, S.A. en las Bolsas españolas.

Si el pico en cuestión consiste en una acción de Telefónica Móviles, S.A., su precio de compra será la media aritmética del cambio medio ponderado de las acciones de Telefónica Móviles, S.A. en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) durante las tres últimas sesiones bursátiles de Telefónica Móviles, S.A.; análogamente, si el pico en cuestión es distinto de una acción, su precio de adquisición se calculará sobre la base del mismo criterio aquí acordado pero en la proporción correspondiente al concreto importe del pico.

- (iv) La entidad que resulte designada 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, S.A. correspondiente a la Fecha de Referencia. Las acciones o cuotas de acciones de Telefónica Móviles, S.A. adquiridas por el Agente de Picos serán canjeadas por las acciones de Telefónica, S.A. que correspondan según el Proyecto de fusión.
- (v) Se faculta al Consejo de Administración, con expresa facultad de sustitución, indistintamente, a favor del Presidente Ejecutivo, del Consejero–Secretario y del Vicesecretario no Consejero del Consejo de Administración, para desarrollar el mecanismo de adquisición de picos o fracciones de acción aquí previsto, incluyendo, pero no limitado a la decisión acerca de cual haya de ser la Fecha de Referencia para, al término de ésta, realizar la adquisición de los picos; la redacción del correspondiente anuncio del canje; la designación de la entidad que actúe como agente de picos y cuantas otras facultades resulten necesarias o meramente convenientes para llevar a buen fin el canje de la fusión y el mecanismo de adquisición de picos aquí acordado.

Todo lo anterior se entiende sin perjuicio de que por parte de Telefónica, S.A. y/o de Telefónica Móviles, S.A. se adquiera en el mercado, antes de la ejecución de la fusión, el pico de acciones de Telefónica Móviles, S.A. necesario para que el número de acciones de Telefónica Móviles, S.A. que hayan de acudir al canje resulte múltiplo exacto de la ecuación de canje.

**D.- Delegación de facultades para formalizar, interpretar, subsanar y ejecutar el presente acuerdo**

Facultar con carácter solidario al Presidente Ejecutivo, al Consejero–Secretario y al Vicesecretario no Consejero del Consejo de Administración para que, sin perjuicio de cualesquiera delegaciones incluidas en el presente acuerdo y de los apoderamientos para elevación a público en su caso existentes, cualquiera de ellos pueda formalizar y ejecutar el mismo, pudiendo otorgar a tal fin los documentos públicos o privados que fueran necesarios o convenientes (incluidos los de interpretación, aclaración, rectificación de errores y subsanación de defectos y la publicación de cuantos anuncios resultaren preceptivos o meramente convenientes) para su más exacto cumplimiento y para la inscripción del mismo, en cuanto fuere preceptivo, en el Registro Mercantil o en cualquier otro Registro Público. La delegación incluye, en sus más amplios términos, la facultad para garantizar los créditos de aquellos acreedores que, en su caso, se opongan a la fusión.

### Propuesta de Acuerdos relativos al Punto VII del Orden del Día

---

- VII) Prestar conformidad y aprobar, en lo menester, los acuerdos a adoptar por la Junta general ordinaria de TELEFÓNICA, S.A. bajo los puntos III y VI del Orden del Día de dicha Junta relativos a: (i) nombramiento de consejeros; y (ii) autorización al Consejo de Administración para ampliar el capital social en los términos y condiciones del artículo 153.1(b) de la Ley de Sociedades Anónimas con delegación para la exclusión del derecho de suscripción preferente con arreglo, en este último caso, a lo establecido en el artículo 159.2 de la Ley de Sociedades Anónimas.**

Prestar conformidad y aprobar, en lo menester, los acuerdos a adoptar por la Junta general ordinaria de Telefónica, S.A. bajo los puntos III y VI del Orden del Día de dicha Junta, según las propuestas de acuerdos realizadas por el Consejo de Administración de Telefónica, S.A. en relación con los referidos puntos, que se transcriben literalmente a continuación:

**Propuesta de acuerdos realizada por el Consejo de Administración de Telefónica, S.A. relativa al Punto III del Orden del Día de su Junta General Ordinaria: Reección, ratificación y nombramiento, en su caso, de Consejeros.**

- “III.1 Reelegir al Consejero D. Carlos Colomer Casellas, nombrándolo por un nuevo período de cinco años.*
- III.2 Reelegir al Consejero D. Isidro Fainé Casas, nombrándolo por un nuevo período de cinco años.*
- III.3 Reelegir al Consejero D. Alfonso Ferrari Herrero, nombrándolo por un nuevo período de cinco años.*
- III.4 Reelegir al Consejero D. Luis Lada Díaz, nombrándolo por un nuevo período de cinco años.*
- III.5 Reelegir al Consejero D. Antonio Massanell Lavilla, nombrándolo por un nuevo período de cinco años.*
- III.6 Ratificar el nombramiento por cooptación como Consejero de la Compañía, acordado en su momento por el Consejo de Administración, de D. David Arculus, nombrándolo Consejero, por un plazo de cinco años, conforme a lo previsto en la Ley y en los Estatutos Sociales.*

*D. David Arculus fue nombrado Consejero por cooptación por acuerdo del Consejo de Administración de fecha 25 de enero de 2006, para cubrir la vacante producida por la renuncia de D. José Fonollosa García.*

- III.7 *Ratificar el nombramiento por cooptación como Consejero de la Compañía, acordado en su momento por el Consejo de Administración, de D. Peter Erskine, nombrándolo Consejero, por un plazo de cinco años, conforme a lo previsto en la Ley y en los Estatutos Sociales.*

*D. Peter Erskine fue nombrado Consejero por cooptación por acuerdo del Consejo de Administración fecha 25 de enero de 2006, para cubrir la vacante producida por la renuncia de D. Antonio Alonso Ureba.*

- III.8 *Ratificar el nombramiento por cooptación como Consejero de la Compañía, acordado en su momento por el Consejo de Administración, de D. Julio Linares López, nombrándolo Consejero, por un plazo de cinco años, conforme a lo previsto en la Ley y en los Estatutos Sociales.*

*D. Julio Linares López fue nombrado Consejero por cooptación por acuerdo del Consejo de Administración de fecha 21 de diciembre de 2005, para cubrir la vacante producida por la renuncia de D. José Antonio Fernández Rivero.*

- III.9 *Ratificar el nombramiento por cooptación como Consejero de la Compañía, acordado en su momento por el Consejo de Administración, de D. Vitalino Manuel Nafría Aznar, nombrándolo Consejero, por un plazo de cinco años, conforme a lo previsto en la Ley y en los Estatutos Sociales.*

*D. Vitalino Manuel Nafría Aznar fue nombrado Consejero por cooptación por acuerdo del Consejo de Administración de fecha 21 de diciembre de 2005, para cubrir la vacante producida por la renuncia de D. Jesús María Cadenato Matía.”*

**Propuesta de acuerdos realizada por el Consejo de Administración de Telefónica, S.A. relativa al Punto VI del Orden del Día de su Junta General Ordinaria: Autorización al Consejo de Administración para aumentar el capital social en los términos y condiciones del artículo 153.1.b) de la Ley de Sociedades Anónimas, durante el plazo máximo de cinco años, con delegación para la exclusión del derecho de suscripción preferente con arreglo, en este último caso, a lo establecido en el artículo 159.2 de la Ley de Sociedades Anónimas.**

*“Autorizar al Consejo de Administración, en la forma más amplia y eficaz posible en Derecho y de conformidad con lo establecido en el artículo 153.1.b) de la vigente Ley de Sociedades Anónimas, para que, dentro del plazo máximo de cinco años a contar desde el acuerdo de la Junta General y sin necesidad de convocatoria ni acuerdo posterior de ésta, acuerde, en una o varias veces, cuando*



*y a medida que las necesidades de la Compañía lo requieran a juicio del propio Consejo, el aumento de su capital social en la cantidad máxima de 2.460.565.198 euros, equivalente a la mitad del actual capital social de la Compañía, emitiendo y poniendo en circulación para ello las correspondientes nuevas acciones ordinarias o de cualquier otro tipo de las permitidas por la Ley, incluso con prima fija o variable, y, en todo caso, con desembolso de las acciones emitidas mediante aportaciones dinerarias y previéndose expresamente la posibilidad de suscripción incompleta de las acciones que se emitan conforme a lo prevenido en el artículo 161.1 de la Ley de Sociedades Anónimas. Asimismo, se faculta al Consejo de Administración para excluir, total o parcialmente, el derecho de suscripción preferente en los términos del artículo 159.2 de la Ley de Sociedades Anónimas y disposiciones concordantes.*

*Las facultades así delegadas se extenderán a la fijación de los distintos aspectos y condiciones de cada emisión, según las características de cada operación que se decida realizar al amparo de la autorización a que se refiere el presente acuerdo, comprendiendo la facultad de dar nueva redacción al artículo de los Estatutos Sociales relativo al capital social, una vez acordado y ejecutado el aumento, y la de realizar todos los trámites necesarios para que las nuevas acciones objeto del aumento de capital sean admitidas a negociación en las Bolsas de Valores nacionales y extranjeras en las que coticen las acciones de la Compañía, de conformidad con los procedimientos previstos en cada una de dichas Bolsas.*

*El Consejo de Administración está igualmente autorizado para delegar a favor de la Comisión Delegada, al amparo del artículo 141, número 1, segundo párrafo, de la Ley de Sociedades Anónimas, las facultades conferidas en virtud de este acuerdo que sean delegables.”*



**Propuesta de Acuerdos relativos al Punto VIII del Orden del Día**

---

**VIII) *Delegación de facultades para formalizar, interpretar, subsanar y ejecutar los acuerdos adoptados por la Junta General de Accionistas.***

Facultar con carácter solidario al Presidente Ejecutivo del Consejo de Administración, al Consejero–Secretario y al Vicesecretario no Consejero del Consejo de Administración, para que, sin perjuicio de cualesquiera delegaciones incluidas en los anteriores acuerdos y de los apoderamientos para elevación a público en su caso existentes, cualquiera de ellos pueda formalizar y ejecutar los precedentes acuerdos, pudiendo otorgar a tal fin los documentos públicos o privados que fueran necesarios o convenientes (incluidos los de interpretación, aclaración, rectificación de errores y subsanación de defectos) para su más exacto cumplimiento y para la inscripción de los mismos, en cuanto fuere preceptivo, en el Registro Mercantil o en cualquier otro Registro Público.

\*\*\*\*

**Informe de experto independiente en relación  
con el proyecto de fusión por absorción de  
Telefónica Móviles, S.A. por Telefónica, S.A.**

KPMG Auditores, S.L.  
*Este informe contiene 14 páginas*  
*Este informe contiene 2 anexos*



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

A los Administradores de  
Telefónica, S.A. y  
Telefónica Móviles, S.A.

Conforme a lo previsto en el artículo 236 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, D. Alfonso Presa de la Cuesta, Registrador Mercantil número XVII de Madrid y su provincia, nombró a KPMG Auditores, S.L. como experto independiente para la elaboración del presente y único informe sobre el proyecto de fusión por absorción de Telefónica Móviles, S.A. por Telefónica, S.A. (en adelante, también denominadas conjuntamente como las Sociedades), y sobre el patrimonio aportado por la sociedad que se extingue, en particular, sobre si el tipo de canje de las acciones está o no justificado, cuáles han sido los métodos seguidos para establecerlo, si tales métodos son adecuados, mencionando los valores a los que conducen, y las dificultades especiales de valoración, si existieren, debiendo manifestar asimismo, si el patrimonio aportado por la sociedad que se extingue es igual, por lo menos, al aumento de capital de la sociedad absorbente.

## 1 Descripción de la operación

### 1.1 Identificación de las entidades participantes en la fusión

#### ■ Telefónica, S.A. (en adelante Telefónica o la Sociedad Absorbente)

Telefónica, domiciliada en Madrid, calle Gran Vía, 28, constituida por tiempo indefinido mediante escritura otorgada ante el Notario de Madrid D. Alejandro Roselló Pastor el día 19 de abril de 1924 con número de protocolo 141.

Telefónica está inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al Tomo 12.534, Folio 21, Hoja M-6.164.

El Número de Identificación Fiscal de Telefónica es A-28015865.

#### ■ Telefónica Móviles, S.A. (en adelante Telefónica Móviles o la Sociedad Absorbida)

Telefónica Móviles, domiciliada en Madrid, calle Goya, 24, constituida por tiempo indefinido mediante escritura pública otorgada ante el Notario de Madrid D. José Antonio Escartín, el 14 de febrero de 2000, con el número 582 de su protocolo.

Telefónica Móviles está inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 14.837, Folio 155 de la Sección 8ª, Hoja M-246786.

El Número de Identificación Fiscal de Telefónica Móviles es A-82573759.

## **1.2 Tipo de canje de la fusión**

De acuerdo con el Proyecto de Fusión formulado por los Consejos de Administración de Telefónica y Telefónica Móviles (en adelante el Proyecto o el Proyecto de Fusión) aprobado el 29 de marzo de 2006, el tipo de canje de las acciones de las entidades que participan en la fusión, que ha sido determinado sobre la base del valor real de los patrimonios sociales de Telefónica y Telefónica Móviles será, sin compensación en dinero alguna, el siguiente:

Cuatro (4) acciones de Telefónica, de un euro (€1) 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.

En la determinación del tipo de canje se han tenido en cuenta los dividendos que tienen previsto distribuir ambas sociedades (véase apartado 1.6 siguiente).

Asimismo, según se indica en el Proyecto, Credit Suisse Securities (Europe) Limited (en adelante Credit Suisse), como asesor financiero de Telefónica para esta operación (en adelante la Operación), ha expresado al Consejo de Administración de la Sociedad Absorbente su opinión ("fairness opinion") de que la relación de canje acordada es equitativa para los accionistas de Telefónica. Por parte de Telefónica Móviles, Morgan Stanley & Co. Limited (en adelante Morgan Stanley) (asesor financiero y valorador para esta operación) y Lehman Brothers Europe Limited (en adelante Lehman) (valorador para esta operación) han expresado al Consejo de Administración de Telefónica Móviles su opinión ("fairness opinion") de que la relación de canje acordada es equitativa para los accionistas de Telefónica Móviles distintos de su accionista mayoritario, Telefónica.

## **1.3 Balances de fusión**

Se considerarán como balances de fusión, a los efectos previstos en el artículo 239 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, los balances individuales cerrados por Telefónica y Telefónica Móviles 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, y verificados por los auditores de cuentas de ambas sociedades y serán sometidos a la aprobación de las Juntas Generales de Accionistas de cada una de las sociedades que hayan de resolver sobre la fusión, con carácter previo a la adopción del propio acuerdo de fusión.

El balance de fusión al 31 de diciembre de 2005 de Telefónica ha sido auditado por Ernst & Young, S.L. El correspondiente informe de auditoría de cuentas anuales individuales de fecha 1 de marzo de 2006 presenta una opinión sin salvedades.

Asimismo, el balance de fusión al 31 de diciembre de 2005 de Telefónica Móviles ha sido auditado por Ernst & Young, S.L. El correspondiente informe de auditoría de cuentas anuales individuales de fecha 28 de febrero de 2006 presenta una opinión sin salvedades.

## **1.4 Importe máximo de la ampliación de capital a efectuar por Telefónica**

Conforme a lo previsto en el Proyecto de Fusión, Telefónica ampliará su capital social en el importe preciso para hacer frente al canje de acciones de Telefónica Móviles de acuerdo con la ecuación de canje establecida en el mismo, si bien dicho aumento de capital podrá minorarse mediante la entrega de acciones de autocartera de Telefónica.

Telefónica hace constar en el Proyecto de Fusión que, a la fecha de formulación del mismo, era titular directa o indirectamente de cuatro mil tres millones novecientos mil setecientos cuarenta y nueve (4.003.900.749) acciones de Telefónica Móviles representativas del 92,457% de su capital social. No obstante, de acuerdo con la información facilitada por Telefónica, a la fecha de emisión de este informe, Telefónica es titular de 4.005.900.749 acciones de Telefónica Móviles representativas del 92,503 % de su capital social.

Adicionalmente, conforme a lo previsto en el Proyecto de Fusión, en el marco de la fusión propuesta y como operación de reorganización de su participación, Telefónica nos ha comunicado que ha adquirido el paquete de novecientos veintisiete millones novecientos diecisiete mil seiscientos 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. Mediante esta transmisión intragrupo, la participación de Telefónica en Telefónica Móviles ha pasado 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.

Por imperativo de lo previsto en el artículo 249 de la Ley de Sociedades Anónimas y en la normativa sobre acciones propias, todas las acciones correspondientes a la participación del 92,503% mencionada de Telefónica en Telefónica Móviles no serán canjeadas por acciones de Telefónica.

El capital social de Telefónica Móviles está representado por 4.330.550.896 acciones. Se hace constar en el Proyecto de Fusión que Telefónica Móviles era titular a la fecha del mismo de 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 la fecha del Proyecto, una opción de compra sobre veinte millones novecientos cincuenta y siete mil setecientos ochenta y cuatro (20.957.784) acciones de Telefónica Móviles (las "Acciones de Cobertura") propiedad de la Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona (en adelante La Caixa) y Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante BBVA), que fueron suscritas por dichas entidades en los términos del folleto informativo reducido verificado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) con fecha de 28 de septiembre de 2001. El Plan MOS terminó el pasado 3 de enero de 2006, y a la fecha de emisión de este informe se encuentra en fase de liquidación, que estará concluida, de acuerdo con la información recibida de Telefónica Móviles, con anterioridad a la inscripción de la fusión en el Registro Mercantil, 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 MOS (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.

Conforme a la información remitida por las Sociedades, Telefónica Móviles no tiene previsto modificar su capital social ni su autocartera, salvo por las modificaciones de autocartera derivadas de las circunstancias expresadas en el párrafo anterior.

Por lo tanto y de acuerdo con la información remitida por las Sociedades, a la fecha de este informe no resulta posible determinar el número exacto de acciones que será necesario utilizar para la liquidación del Plan y, por lo tanto, el importe concreto de las acciones de Telefónica Móviles que acudirán al canje. Por consiguiente, no puede fijarse el número concreto de acciones de Telefónica que se entregarán o emitirán para atender a la contraprestación prevista en el Proyecto de Fusión.

En consecuencia, considerando lo previsto en el artículo 249 de la Ley de Sociedades Anónimas, atendiendo a la ecuación de canje incluida en el Proyecto de Fusión (4 acciones de Telefónica por cada 5 de Telefónica Móviles) y asumiendo que:

- El capital social de Telefónica Móviles, representado actualmente por 4.330.550.896 acciones de 0,5 euros de valor nominal cada una, no será modificado hasta la inscripción registral de la fusión;
- Telefónica seguirá siendo directamente propietaria, de un total de 4.005.900.749 acciones de Telefónica Móviles (representativas del 92,503% del capital social); y
- La autocartera de Telefónica Móviles a la fecha de la inscripción en el Registro Mercantil de la escritura de Fusión ascenderá como mínimo a 1.599 acciones propias,

el número máximo de acciones de Telefónica Móviles que acudirían al canje sería de 324.648.548, por lo que el número máximo de acciones de Telefónica a entregar a los accionistas de Telefónica Móviles en el canje ascendería a la cantidad de 259.718.838. En este sentido, el número de acciones máximo a emitir por Telefónica ascendería a 259.718.838 de 1 euro de valor nominal cada una de ellas. En consecuencia el importe máximo del aumento de capital que correspondería realizar en dicha sociedad ascendería a 259.718.838 euros. De acuerdo con el Proyecto de Fusión, la diferencia entre el valor neto contable del patrimonio recibido por Telefónica en virtud de la fusión y el valor nominal de las nuevas acciones que emita Telefónica, ajustada a la baja por la proporción que las acciones nuevas representen sobre el total de las acciones a entregar en canje, se considerará prima de emisión. De acuerdo con la información facilitada por Telefónica, considerando dicho criterio y por aplicación de lo previsto en el artículo 47.2 de la Ley de Sociedades Anónimas, la mencionada ampliación de capital no llevaría aparejada prima de emisión.

Sin perjuicio de lo anterior, dicho importe máximo del aumento de capital que corresponda realizar en Telefónica en virtud de la relación establecida podrá minorarse mediante la entrega a los accionistas de Telefónica Móviles de acciones viejas en autocartera de Telefónica. De acuerdo con lo anterior, se señala que, llegado el caso, podría no ser necesario realizar una ampliación de capital para atender el canje de la fusión. Conforme a la información recibida, Telefónica no ha adoptado decisión alguna acerca del detalle y proporción entre el número de acciones viejas y nuevas a entregar con ocasión del canje. Esta decisión se tomará por el Consejo de Administración de Telefónica, para su propuesta a la Junta General de accionistas que haya de deliberar sobre la fusión, el cual se celebrará no más tarde del momento de la convocatoria de la Junta General de Accionistas.

Finalmente, habida cuenta de la indivisibilidad de la acción, y de la imposibilidad de emitir o entregar fracciones de acción es preciso, para la adecuada realización del canje, que el número total de acciones de Telefónica Móviles que queden en el mercado y acudan al canje sea múltiplo de la ecuación de canje, para lo cual las Compañías adoptarán, en su momento, las decisiones de adquisición o enajenación del exceso que correspondan.

Las acciones nuevas a emitir, en su caso, quedarán enteramente desembolsadas como consecuencia de la transmisión en bloque del patrimonio social de Telefónica Móviles, que adquirirá por sucesión universal los derechos y obligaciones de aquél.

#### **1.5 Fecha a partir de la cual las acciones entregadas en canje dan derecho a participar en las ganancias sociales**

Las acciones que, en su caso, sean emitidas por Telefónica en la ampliación de capital referida en el apartado anterior, darán derecho a sus titulares a participar en las ganancias sociales de Telefónica obtenidas a partir del 1 de enero de 2006.

En distribuciones que sean satisfechas con posterioridad a la inscripción en el Registro Mercantil de la escritura de fusión, las acciones de Telefónica existentes previamente y las que se entreguen o emitan para atender al canje participarán con igualdad de derechos en proporción al valor nominal de cada acción.

#### **1.6 Dividendos**

Para la formulación del Proyecto de Fusión y la determinación del tipo de canje indicado en el apartado 1.2 anterior, los Consejos de Administración de Telefónica y Telefónica Móviles han tenido en cuenta las siguientes previsiones de abono de dividendo antes de la inscripción de la fusión en el Registro Mercantil:

a) Telefónica tiene previsto efectuar el siguiente reparto:

- 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 será abonado el día 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 ese mismo día.

De dicho dividendo, no se beneficiarán, según se desprende del apartado 1.5 anterior, 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.

b) Telefónica Móviles tiene previsto efectuar los siguiente repartos:

i. Dividendo previamente comunicado:

Pago de un dividendo de 0,205 euros brutos por acción de Telefónica Móviles con cargo al beneficio distribuible 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, ha acordado 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, ha acordado 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, es decir, el día 21 de julio de 2006. En consecuencia, de esta distribución se beneficiarían únicamente los accionistas de Telefónica Móviles y, consiguientemente, se ha tenido en cuenta para la formulación de la relación de canje.



## **1.7 Fecha de efectos contables de la fusión**

Se establece como fecha a partir de la cual las operaciones de Telefónica Móviles se considerarán realizadas a efectos contables por cuenta de Telefónica el día 1 de enero de 2006.

## **1.8 Autorizaciones administrativas**

La efectividad de la fusión proyectada queda sujeta a la realización de las notificaciones y a la obtención de las autorizaciones y registros que resulten pertinentes en España y en las demás jurisdicciones en que estén presentes ambas compañías.

# **2 Métodos de valoración seguidos para la determinación del tipo de canje**

A continuación se incluye la descripción de los métodos de valoración seguidos por los Administradores de Telefónica y Telefónica Móviles para determinar el tipo de canje de las acciones de conformidad con la información remitida por las Sociedades.

## **2.1 Métodos de valoración empleados por los Administradores de Telefónica**

De acuerdo con la información recibida, Telefónica contrató los servicios de Credit Suisse para recibir asesoramiento financiero en relación con la operación de 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 por acción – la relación de canje de cuatro acciones de Telefónica por cada cinco acciones de Telefónica Móviles era equitativa para los accionistas de Telefónica desde un punto de vista financiero.

Con el asesoramiento de Credit Suisse, Telefónica realizó los correspondientes trabajos de evaluación de las Sociedades 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 Sociedades en relación con la preparación de su “fairness opinion”, los cuales se resumen en el Anexo I a este informe.

### **2.1.1 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 la acción 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 adicional 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.

### **2.1.2 Valoración de Telefónica Móviles**

El valor real de Telefónica Móviles utilizado para determinar la ecuación de canje asciende a €44.657 millones.

De acuerdo con la información facilitada por Telefónica, 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 descritas en el Anexo I a este informe. 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.

## **2.2 Métodos de valoración empleados por los Administradores de Telefónica Móviles**

Con el asesoramiento financiero de Morgan Stanley, Telefónica Móviles realizó los correspondientes trabajos de evaluación de Telefónica y Telefónica Móviles a efectos de la operación de fusión proyectada y, sobre la base de los mismos, y previa negociación con Telefónica, decidió las condiciones económicas de la fusión.

Adicionalmente, Telefónica Móviles contrató a Morgan Stanley y Lehman Brothers para la emisión de sendas opiniones ("fairness opinion") en relación con esta operación.

En ejecución de sus trabajos en relación con la preparación de sus opiniones ("fairness opinion"), Morgan Stanley y Lehman Brothers llevaron a cabo diversos análisis de valoración de las sociedades participantes en la fusión.

Un resumen de dichos análisis se incluyen en el Anexo II a este informe.

### **2.2.1 Valoración de Telefónica**

El valor real del patrimonio social de Telefónica utilizado para determinar la ecuación de canje fue de 60.297 millones de euros. Este importe fue calculado a partir del precio de cierre de Telefónica a 28 de marzo de 2006 (€13,00 por acción) ajustado por un total de €0,25 por acción en relación al dividendo declarado por Telefónica (no pagadero a los accionistas de Telefónica Móviles en relación a las acciones de Telefónica que recibirían según el acuerdo de fusión) que se distribuye a cuenta de los resultados del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005, y que será abonado el día 12 de mayo de 2006 a los accionistas actuales de Telefónica. El valor real del patrimonio de Telefónica resulta de multiplicar dicho precio de cierre ajustado de €12,75 por acción, por un total de acciones de Telefónica de 4.729,21 millones, excluyendo las acciones en autocartera.

### **2.2.2 Valoración de Telefónica Móviles**

El valor real del patrimonio social de Telefónica Móviles utilizado para determinar la ecuación de canje fue de 44.172 millones de euros. Este valor representa un valor por acción de €10,20 e incluye los ajustes por (a) el dividendo declarado por Telefónica Móviles de €0,205 por acción con cargo a los resultados del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005 y reservas de libre disposición, que será abonado el día 21 de julio de 2006 a los accionistas actuales de Telefónica Móviles; y (b) el dividendo extraordinario de €0,435 por acción propuesto por el Consejo de Administración de Telefónica Móviles el 29 de marzo de 2006. El valor real del patrimonio de Telefónica Móviles resulta de multiplicar el valor por acción de €10,20 por el número total de acciones de Telefónica Móviles de 4.330,55 millones.

## **2.3 Ecuación de canje resultante**

La ecuación de canje resultante del valor real de los patrimonios descritos anteriormente es de cuatro acciones de Telefónica por cada cinco de Telefónica Móviles.

# **3 Alcance y procedimientos empleados en nuestro trabajo**

Los análisis y comprobaciones que hemos efectuado han tenido como objeto, exclusivamente, el cumplimiento de los requisitos contenidos en el artículo 236 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas. Los procedimientos empleados en la realización de nuestro trabajo han sido los siguientes:

## **3.1 Obtención de la siguiente información:**

- Proyecto de Fusión formulado y aprobado por los Consejos de Administración de Telefónica y Telefónica Móviles, con fecha 29 de marzo de 2006.

- Certificados de los acuerdos de los Consejos de Administración de Telefónica y Telefónica Móviles relativos a la aprobación del Proyecto de Fusión de fecha 29 de marzo de 2006.
- Opiniones “fairness opinion” e informes de valoración de las Sociedades preparados por Credit Suisse, Morgan Stanley y Lehman Brothers, a solicitud de los respectivos Consejos de Administración de las Sociedades.
- Cuentas anuales auditadas individuales y consolidadas de Telefónica y Telefónica Móviles correspondientes a los ejercicios terminados en 31 de diciembre de 2004 y 2005, auditadas por Deloitte, S.L. y Ernst & Young, S.L.
- Balance y cuenta de resultados de Telefónica Móviles a 28 de marzo de 2006, junto al informe de procedimientos acordados efectuado por Ernst & Young de la misma fecha.
- Proyecciones financieras de la cuenta de resultados de Telefónica Móviles, preparadas por la Dirección para el periodo comprendido entre 1 de enero de 2006 y 31 de diciembre de 2009, junto con las principales hipótesis empleadas en su preparación.
- Información económico-financiera de Telefónica Móviles en su formato analítico, detallada por línea de negocio, correspondiente a los ejercicios terminados en 31 de diciembre de 2004 y 2005.
- Proyecciones financieras consolidadas de la cuenta de resultados de Telefónica, preparadas por la Dirección para el periodo comprendido entre 1 de enero de 2006 y 31 de diciembre de 2009.
- Valor real de los patrimonios sociales de Telefónica y Telefónica Móviles utilizados para determinar el tipo de canje de las acciones y detalles del cálculo de dichos importes, junto con la descripción de los métodos seguidos para establecer dicho canje.
- Número máximo y mínimo de acciones de Telefónica Móviles que la Dirección de las Sociedades estiman estarían en la autocartera de Telefónica Móviles en el momento de inscripción de la fusión.
- Número de acciones de Telefónica Móviles, titularidad de Telefónica, a la fecha de emisión del informe.
- Importe máximo de la ampliación de capital a efectuar por Telefónica para hacer frente al canje de las acciones de Telefónica Móviles de acuerdo con la ecuación de canje establecida y detalle del patrimonio a aportar por la sociedad que se extingue.
- Número máximo de acciones de Telefónica necesarias para atender el canje.
- Información relativa a la fecha, así como a los términos económicos relativos de la transacción intragrupo mencionada en el apartado 1 anterior que se ha efectuado por Telefónica.

- Detalle de información financiera de consolidación de Telefónica Móviles correspondiente al ejercicio terminado en 31 de diciembre de 2005.
- Otros informes de valoración de las Sociedades preparados o encargados por la Dirección de cada una de las Sociedades en los últimos dos años.
- Información bursátil relativa a la cotización de las acciones de Telefónica y Telefónica Móviles.
- Información bursátil relativa a la cotización de compañías comparables a Telefónica y Telefónica Móviles.
- Información pública relativa a transacciones de acciones de compañías similares a Telefónica Móviles y Telefónica o a alguno de sus negocios, en su caso.
- Informes preparados por analistas financieros relativos a Telefónica y Telefónica Móviles.
- Otra información que se ha considerado relevante para la realización de nuestro trabajo.

- 3.2 Revisión y análisis de la información anteriormente detallada considerada necesaria para la realización de nuestro trabajo.
- 3.3 Revisión y análisis, de acuerdo con la información disponible, de cada uno de los informes de valoración y "fairness opinion" facilitados por los respectivos bancos de inversión.
- 3.4 Revisión de las metodologías de valoración utilizadas para la determinación del tipo de canje de la operación de fusión prevista y de sus respectivos parámetros con la documentación soporte existente.
- 3.5 Análisis del patrimonio aportado por Telefónica Móviles como contraprestación a la ampliación de capital a efectuar, en su caso, por Telefónica.
- 3.6 Realización de un análisis de sensibilidad sobre las variables más significativas que pudieran afectar a los negocios de las Sociedades y por lo tanto a los valores estimados y a la correspondiente ecuación de canje.
- 3.7 Mantenimiento de reuniones con la Dirección de cada una de las Sociedades, así como con sus asesores, con el propósito de, en su caso, recabar otra información que se ha considerado de utilidad para la realización de nuestro trabajo.

**3.8** Obtención de una carta firmada por la Dirección de cada una de las Sociedades confirmando, entre otros aspectos, que según su leal saber y entender se nos ha facilitado toda la información considerada relevante para la elaboración de nuestro informe de experto independiente, así como que no se han producido acontecimientos posteriores entre la fecha de la firma de los informes de auditoría de Telefónica y Telefónica Móviles correspondientes al ejercicio terminado en 31 de diciembre de 2005 y la fecha de nuestro informe, que no hayan sido puestos en nuestro conocimiento y que pudieran modificar de forma sustancial la imagen fiel del patrimonio y/o la situación financiera que se muestra en dicha fecha, y que por lo tanto pudieran afectar a la ecuación de canje.

Nuestro trabajo se ha basado en información auditada y/o no auditada proporcionada por la Dirección de las Sociedades. En la realización de nuestro trabajo hemos asumido la integridad y exactitud de dicha información, así como que la misma refleja las mejores estimaciones de la Dirección de las Sociedades acerca de las perspectivas de sus negocios desde el punto de vista operativo y financiero.

Adicionalmente, nuestro trabajo se ha basado en fuentes de información públicas. No ha constituido parte de nuestro trabajo el contraste de dicha información con evidencias externas a las Sociedades, sin perjuicio de que, en la medida de lo posible, hemos comprobado que la información presentada es consistente con otros datos proporcionados durante el curso de nuestro trabajo.

Hemos asumido que todas las autorizaciones y registros que resulten pertinentes en España y en las demás jurisdicciones en que estén presentes ambas Sociedades para la efectividad de la fusión proyectada se obtendrán sin ningún efecto adverso para Telefónica o Telefónica Móviles o para los beneficios esperados de la Operación que afecten de forma significativa a nuestro análisis.

Finalmente, debemos mencionar que nuestro trabajo es de naturaleza independiente y por tanto no supone ninguna recomendación a la Dirección de las Sociedades, a los accionistas de las mismas o a terceros en relación con la posición que deberían tomar en relación con la operación de fusión prevista u otras transacciones de acciones de las Sociedades. Nuestro trabajo no tiene por objeto analizar la conveniencia de las estrategias de negocio actuales o pasadas de las Sociedades ni las razones de la Operación en relación con otras estrategias de negocio o transacciones por las que hubieran podido optar las Sociedades, ni analizar la decisión de negocio de las Sociedades para proceder con la mencionada operación de fusión.

## **4 Dificultades especiales de la valoración**

**4.1** Todo trabajo de valoración lleva implícitos, además de factores objetivos, otros factores subjetivos que implican juicio y, por lo tanto, el “valor” obtenido constituye únicamente un punto de referencia para las partes interesadas en llevar a cabo una transacción, por lo que no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con las conclusiones del mismo.

- 4.2** Debe tenerse en consideración que en el contexto de un mercado abierto, pueden existir precios diferentes para un negocio en particular debido a diversos factores subjetivos.
- 4.3** En relación con el método del descuento de flujos de caja que ha sido utilizado, entre otros, por las Sociedades y sus asesores financieros para la valoración de Telefónica y Telefónica Móviles, se ha basado en las proyecciones financieras de las Sociedades preparadas conforme a las hipótesis determinadas por la Dirección de cada una ellas, que recogen su mejor estimación y juicio basándose en las presentes circunstancias y su esperado desarrollo. Dadas las incertidumbres inherentes a cualquier información concerniente al futuro, algunas de estas hipótesis podrían no materializarse tal y como inicialmente han sido definidas, y podrían ocurrir acontecimientos no previstos. Asimismo, debe tenerse en consideración que Telefónica Móviles forma parte del Grupo Telefónica y que ello puede determinar una mayor interrelación de las políticas de las Sociedades. En atención a una y otra circunstancia, los resultados y los flujos de caja estimados podrían no resultar en el futuro tal y como se han previsto, pudiendo verse afectados, en consecuencia, los valores obtenidos.

## **5 Conclusiones**

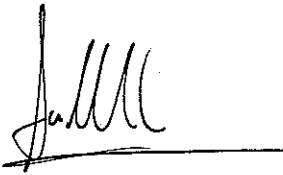
De acuerdo con el trabajo realizado, con el objeto exclusivo de cumplir con lo establecido en el artículo 236 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y considerando lo descrito en el apartado 4 anterior, consideramos que:

- 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.

\* \* \* \* \*

Nuestra conclusión debe interpretarse en el contexto del alcance y procedimientos empleados en nuestro trabajo, sin que de la misma pueda derivarse ninguna responsabilidad adicional a la relacionada con la razonabilidad de los métodos de valoración utilizados y del tipo de canje propuesto.

Este informe ha sido preparado exclusivamente para cumplir con lo establecido en el artículo 236 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, por lo que no debe ser utilizado para ninguna otra finalidad.

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized 'A' followed by several loops, positioned above a horizontal line.

Ana Martínez Ramón  
*Socio Director*

10 de mayo de 2006



## **Anexo I**

*Este anexo debe ser leído junto con el informe de  
KPMG Auditores, S.L. de fecha 10 de mayo de 2006)*

### **Justificación del tipo de canje y análisis de valoración**

Telefónica contrató los servicios de 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 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 Compañías 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 consume 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 (NB: para la realización de este análisis, los precios de Telefónica Móviles han sido ajustados por el dividendo extraordinario de €0,435 por acción):

|                                                                        | Telefónica | Telefónica Móviles <sup>(1)</sup> | Ecuación de Canje Implícita <sup>(2)</sup> |
|------------------------------------------------------------------------|------------|-----------------------------------|--------------------------------------------|
| <b>(Media Ponderada)</b>                                               |            |                                   |                                            |
| 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) <sup>(3)</sup> | 12,80      | 8,65                              | 0,675                                      |
| Media del Mes Anterior                                                 | 12,62      | 8,61                              | 0,682                                      |
| Precio Anterior a la Adquisición de O2 (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, fecha en la que la acción de Telefónica 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 (NB: para la realización de este análisis, los precios de Telefónica Móviles han sido ajustados por el dividendo extraordinario de €0,435 por acción):

|         | Telefónica | Telefónica Móviles <sup>(1)</sup> | Ecuación de Canje Implícita <sup>(2)</sup> |
|---------|------------|-----------------------------------|--------------------------------------------|
| 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 Sur Americanos (America Movil, Telesp Cellular, TIM Participações)

Los resultados de los análisis descritos anteriormente son los siguientes (NB: para la realización de este análisis, los precios de Telefónica Móviles han sido ajustados por el dividendo extraordinario de €0,435 por acción):

|                                                                                                   | Telefónica |        | Telefónica Móviles <sup>(1)</sup> |        | Ecuación de Canje Implícita <sup>(2)</sup> |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|--------|-----------------------------------|--------|--------------------------------------------|
| Compañías Comparables "Consensus"                                                                 | €11,11     | €14,99 | €8,28                             | €9,82  | 0,745 - 0,655                              |
| Compañías Comparables "Consensus" +<br>Proyecciones Internas de Telefónica Móviles <sup>(3)</sup> | €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 (NB: para la realización de este análisis, los precios de Telefónica Móviles han sido ajustados por el dividendo extraordinario de €0,435 por acción):

| Suma de Partes                                                                 | Telefónica |        | Telefónica Móviles <sup>(1)</sup> |        | Ecuación de Canje Implícita <sup>(2)</sup> |
|--------------------------------------------------------------------------------|------------|--------|-----------------------------------|--------|--------------------------------------------|
| DCF - "Consensus"                                                              | €13,14     | €18,21 | €8,40                             | €10,81 | 0,640 - 0,594                              |
| DCF - "Consensus" + Proyecciones Internas de Telefónica Móviles <sup>(3)</sup> | €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 (NB: para la realización de este análisis, 198 precios de Telefónica Móviles han sido ajustados por el dividendo extraordinario de €0,435 por acción):

|           | Telefónica |        | Telefónica Móviles <sup>(1)</sup> |        | Ecuación de Canje Implícita <sup>(2)</sup> |
|-----------|------------|--------|-----------------------------------|--------|--------------------------------------------|
| 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.

## **Anexo II**

*Este anexo debe ser leído junto con el informe de  
KPMG Auditores, S.L. de fecha 10 de mayo de 2006)*



Con el asesoramiento financiero de Morgan Stanley, Telefónica Móviles realizó los correspondientes trabajos de evaluación de Telefónica y Telefónica Móviles a efectos de la operación de fusión proyectada y, sobre la base de los mismos y previa negociación con Telefónica, decidió las condiciones económicas de la fusión.

Adicionalmente, Telefónica Móviles contrató a Morgan Stanley y Lehman Brothers para la emisión de sendas opiniones ("fairness opinion") en relación con esta operación.

En ejecución de sus trabajos en relación con la preparación de sus opiniones ("fairness opinion"), Morgan Stanley y Lehman Brothers llevaron a cabo diversos análisis de valoración de las sociedades participantes en la fusión.

A continuación se resumen, de forma separada, dichos análisis.

## 1 Resumen de los análisis de valoración de Morgan Stanley

A continuación se incluye un breve resumen de los análisis financieros relevantes realizados por Morgan Stanley en el marco de la preparación de su opinión ("fairness opinion") de fecha de 29 de marzo de 2006. Algunos de estos resúmenes de análisis financieros incluyen información presentada en forma de tablas. Al objeto de entender totalmente los análisis financieros realizados por Morgan Stanley, las tablas deben leerse junto con el texto de cada resumen. Las tablas por sí solas no constituyen una descripción completa de los análisis financieros.

### *Análisis del rango de cotización*

Morgan Stanley ha revisado el rango de cotizaciones al cierre de las acciones de Telefónica y Telefónica Móviles durante distintos periodos que terminan el 28 de marzo de 2006. Morgan Stanley ha observado los siguientes rangos de cotizaciones:

| <b>Período que termina<br/>el 28 de marzo de 2006</b>              | <b>Telefónica</b> | <b>Telefónica Móviles</b> |
|--------------------------------------------------------------------|-------------------|---------------------------|
| Actual                                                             | € 13,00           | € 10,74                   |
| Últimos siete días                                                 | € 13,00-€13,27    | € 10,74-€10,95            |
| Últimos treinta días                                               | € 13,00-€13,47    | € 9,75-€10,95             |
| Últimos tres meses                                                 | € 12,22-€ 13,47   | € 8,80-€10,95             |
| Últimos seis meses                                                 | € 12,22-€ 14,11   | € 8,53-€10,95             |
| Últimos doce meses                                                 | € 12,22-€ 14,11   | € 8,35-€10,95             |
| Desde la OPS de Telefónica<br>Móviles (22 de noviembre de<br>2000) | € 6,79-€18,11     | € 4,90-€11,09             |

### *Análisis de Sociedades Comparables Según Valoración por Suma de las Partes*

Morgan Stanley ha comparado determinada información financiera de Telefónica y Telefónica Móviles con estimaciones financieras de carácter público en torno a las que existe consenso de otras sociedades que comparten características de negocio similares con Telefónica y Telefónica Móviles, respectivamente.

Morgan Stanley ha utilizado una valoración comparable de la suma de las partes de Telefónica y Telefónica Móviles, valorando los principales activos de Telefónica y Telefónica Móviles. Morgan Stanley ha estimado el valor de Telefónica Móviles como la suma de los valores de sus negocios españoles y latinoamericanos. Para estimar el valor de Telefónica se ha considerado la suma de los valores de Telefónica Móviles y de los negocios de línea fija españoles y latinoamericanos de Telefónica, más el valor de sus demás participaciones minoritarias.

Entre las empresas utilizadas en esta comparación se incluyen las siguientes:

- i) *Con respecto a Telefónica Móviles España:* Cosmote.
- ii) *Con respecto a Telefónica Móviles Latinoamérica:* America Movil, Millicom.
- iii) *Con respecto a Telefónica:* Deutsche Telekom, France Telecom, Telecom Italia.

A los efectos de este análisis, Morgan Stanley ha analizado el ratio entre valor total (definido como capitalización bursátil más deuda total menos efectivo y otros activos líquidos equivalentes, más otros ajustes) y el EBITDA estimado para año natural 2006 de las distintas sociedades de los grupos Telefónica y Telefónica Móviles. Morgan Stanley ha aplicado este múltiplo al EBITDA previsto para 2006 de las empresas del grupo Telefónica y Telefónica Móviles, utilizando como fuentes de información para Telefónica, previsiones financieras de carácter público en torno a las que existe consenso, y para Telefónica Móviles, previsiones financieras preparadas por la Dirección de la misma.

Basándose en las opciones y acciones de Telefónica y Telefónica Móviles actualmente en circulación, Morgan Stanley ha estimado el valor implícito de las respectivas acciones de Telefónica y Telefónica Móviles al 28 de marzo de 2006, a saber:

| Datos Financieros<br>del Año Natural                                              | Rango de Valor total<br>(miles de millones de<br>euros) | Valor                                               |                                      |
|-----------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|--------------------------------------|
|                                                                                   |                                                         | Total/EBITDA<br>Estimado para<br>2006 Implícito (x) | Rango de Cotización<br>Implícito (€) |
| Ratio valor total –<br>EBITDA estimado de<br>2006 del grupo Telefónica<br>Móviles | 50,2 – 58,7                                             | 7,7 - 9,1                                           | 10,19 - 12,16                        |
| Ratio valor total –<br>EBITDA estimado de<br>2006 del grupo Telefónica            | 121,4 - 134,3                                           | 6,1 - 6,8                                           | 14,34 - 17,07                        |

Ninguna de las sociedades utilizadas en los análisis de sociedades comparables es idéntica a Telefónica o Telefónica Móviles. Al evaluar sociedades comparables, Morgan Stanley efectúa valoraciones e hipótesis con respecto a los resultados de la industria, las condiciones financieras, del mercado, económicas y del negocio en general, así como de otras cuestiones, muchas de las cuales están fuera del control de Telefónica o Telefónica Móviles, como, por ejemplo, el impacto de la competencia sobre los negocios de Telefónica o Telefónica Móviles y la industria en general, el crecimiento de la industria y la ausencia de cambios adversos significativos en las perspectivas y la situación financiera de Telefónica o Telefónica Móviles o la industria o los mercados financieros en general. El análisis matemático (como, por ejemplo, la determinación de la media o mediana) no es en sí mismo un método significativo de utilización de datos de sociedades comparables.

### ***Análisis de Flujos de Caja Descontados***

Morgan Stanley ha calculado el rango de valores patrimoniales por acción de Telefónica y Telefónica Móviles basado en un análisis de flujo de caja descontado por valoración de suma de las partes.

Con respecto a Telefónica Móviles, Morgan Stanley ha confiado en las proyecciones financieras de Telefónica Móviles facilitadas por la dirección de la misma correspondientes al período comprendido entre los años naturales 2006 y 2009. Morgan Stanley ha asumido asimismo que la relación existente entre Telefónica y Telefónica Móviles ya ha captado sinergias identificadas por Telefónica Móviles y que una fusión no mejoraría la capacidad de captar sinergias significativas. Para obtener un rango de valores patrimoniales por acción de las acciones de Telefónica Móviles, Morgan Stanley ha calculado los valores individuales de los activos de Telefónica Móviles en cada país (España, Chile, Colombia, Ecuador, Marruecos, México, Nicaragua, Panamá, Perú, Guatemala, El Salvador, Argentina, Uruguay, Venezuela y Brasil). Los valores finales país por país se han calculado mediante la aplicación de un rango de tasas de crecimiento perpetuas, incluido una tasa intermedia del 2,0% para España y una tasa media intermedia del 4,0% para los distintos países latinoamericanos. Los flujos de caja de explotación o unlevered free cash flows (EBITDA, incrementado por inversiones en capital circulante neto y minorado por gastos de impuestos y capital) desde el año natural 2006 hasta 2009 y el valor final fueron descontados a continuación a los valores actuales mediante tipos de descuento distintos para cada país, incluido un tipo intermedio del 8,4% para España y un tipo medio intermedio del 13,9% para los diferentes países latinoamericanos.

Por lo que respecta a Telefónica, Morgan Stanley ha confiado en previsiones financieras de carácter público en torno a las que existe consenso para el período comprendido entre los años naturales 2006 a 2010 extraídas de informes de analistas disponibles al público para la valoración del negocio de línea fija de Telefónica que se añadió a continuación al valor de Telefónica Móviles y al valor de otras participaciones minoritarias de Telefónica para obtener el valor total del grupo Telefónica. Para obtener un rango de valores patrimoniales por acción de las acciones de Telefónica, Morgan Stanley ha calculado el valor final mediante la aplicación de una tasa intermedia de crecimiento perpetuo de signo negativo (1,5%) para el negocio de línea fija nacional y del 1,0% para el negocio de línea fija latinoamericano. Los flujos de caja de explotación correspondientes al período comprendido entre los años naturales 2006 y 2010 y el valor final a continuación se descontaron a los valores actuales utilizando tipos de descuento intermedios del 8,5% para el negocio de línea fija nacional y del 13,0% para el negocio de línea fija latinoamericano.

En la siguiente tabla se resumen los resultados del análisis de Morgan Stanley:

| Principales hipótesis                                                                                                                                                                                                                                                                                                | Valor Total Implícito<br>(miles de millones de euros) | Valor Patrimonial<br>Implícito (miles de millones de euros) | Cotización Implícita |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|----------------------|
| <i>Telefónica Móviles:</i> tasas intermedias de crecimiento perpetuo de 2,0% para España y de una media del 4,0% para Latinoamérica y tipos de descuento intermedios del 8,4% para España y de una media del 13,9% para Latinoamérica                                                                                | 64,6 - 70,1                                           | 58,5 - 64,0                                                 | 13,51 - 14,79        |
| <i>Telefónica:</i> tasas de crecimiento perpetuo intermedias de (1,5%) para el negocio de línea fija español y de una media del 1,0% para el negocio de línea fija latinoamericano y tipos de descuento intermedios del 8,5% para la línea fija española y de una media del 13,0% para la línea fija latinoamericana | 130,1 - 139,2                                         | 76,5 - 85,6                                                 | 16,16 - 18,11        |

#### *Precios Objetivo de los Analistas*

Morgan Stanley ha revisado y analizado los precios objetivo de negociación del mercado público futuros de las acciones de Telefónica y Telefónica Móviles preparados y publicados por analistas de investigación de valores. Estos objetivos reflejan la estimación de cada analista del precio de negociación del mercado público futuro de las acciones de Telefónica y Telefónica Móviles. El rango de precios objetivo de los analistas de valores revisado para Telefónica y Telefónica Móviles ha oscilado entre €12,70 - €15,20 y €9,30 - €10,82, respectivamente.

Los precios objetivo de negociación, del mercado público publicados por analistas de investigación de valores no reflejan necesariamente los precios de negociación del mercado actual de las acciones de Telefónica o Telefónica Móviles y dichas estimaciones están sujetas a incertidumbres, incluidos los resultados financieros futuros de Telefónica y Telefónica Móviles y las condiciones del mercado financiero en el futuro.

### *Análisis de la Ecuación de Canje*

Morgan Stanley ha revisado los ratios de los precios medios ponderados por volumen de las acciones de Telefónica divididos por los precios medios ponderados por volumen correspondientes de las acciones de Telefónica Móviles durante los distintos períodos terminados el 28 de marzo de 2006. Morgan Stanley ha comparado la ecuación de canje de 1,25, establecida en la propuesta original de Telefónica del viernes, día 17 de marzo de 2006, con las diferentes ecuaciones de canje implícitas. Morgan Stanley ha comparado asimismo los ratios de la cotización de las acciones de Telefónica y Telefónica Móviles que quedan implícitos por los análisis de sociedades comparables según valoración por suma de las partes, los análisis de flujo de caja descontado según valoración por suma de las partes y los precios objetivo de negociación del mercado público futuros de Telefónica y Telefónica Móviles preparados y publicados por analistas.

En la tabla siguiente se presentan los resultados de dicho análisis:

| Periodo                                                                               | Cotización de Telefónica (€) | Cotización de Telefónica Móviles (€) | Ecuación de canje | Cotización Implícita de Telefónica Móviles <sup>(1)</sup> |                                       |
|---------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------|--------------------------------------|-------------------|-----------------------------------------------------------|---------------------------------------|
|                                                                                       |                              |                                      |                   | Incluyendo Dividendos                                     | Sin Incluir Dividendos <sup>(2)</sup> |
| <b>Desarrollo de la cotización</b>                                                    |                              |                                      |                   |                                                           |                                       |
| Desde la OPS de Telefónica Móviles (22-nov-2000)                                      | 11,70                        | 8,58                                 | 1,364             | 9,53                                                      | 9,56                                  |
| Media últimos doce meses                                                              | 13,13                        | 9,35                                 | 1,404             | 9,26                                                      | 9,28                                  |
| Media últimos seis meses                                                              | 12,98                        | 9,64                                 | 1,346             | 9,65                                                      | 9,67                                  |
| Media últimos treinta días                                                            | 13,24                        | 10,59                                | 1,250             | 10,40                                                     | 10,40                                 |
| Actual al 28-marzo-2006                                                               | 13,00                        | 10,74                                | 1,210             | 10,74                                                     | 10,74                                 |
| <b>Oferta de Telefónica</b>                                                           |                              |                                      |                   |                                                           |                                       |
| 4 acciones de Telefónica por cada acción de Telefónica Móviles                        | 13,00                        | -                                    | 1,250             | 10,40                                                     | 10,41                                 |
| <b>Múltiplos de Negociación Según Valoración por Suma de las Partes (Intermedios)</b> |                              |                                      |                   |                                                           |                                       |
| 2006 E                                                                                | 15,71                        | 11,17                                | 1,406             | 9,24                                                      | 9,27                                  |
| 2007E                                                                                 | 15,73                        | 11,28                                | 1,394             | 9,32                                                      | 9,35                                  |
| <b>Flujo de Caja Descontado (Intermedio)</b>                                          |                              |                                      |                   |                                                           |                                       |
| Flujo de efectivo descontado según valoración por suma de las partes                  | 17,14                        | 14,15                                | 1,211             | 10,73                                                     | 10,73                                 |
| <b>Valoración del Intermediario Bursátil (Intermedia)</b>                             |                              |                                      |                   |                                                           |                                       |
| Precios objetivo del intermediario bursátil                                           | 13,95                        | 10,06                                | 1,387             | 9,37                                                      | 9,40                                  |

(1) Basada en una cotización de Telefónica de €13,00 al 28 de marzo de 2006.

(2) Dividendo por acción de €0,205 para los accionistas de Telefónica Móviles y de 0,25 euros para los accionistas de Telefónica, a pagar el 21 de julio de 2006 y el 12 de mayo de 2006, respectivamente.

## 2 Resumen de los análisis de valoración de Lehman Brothers

A continuación se incluye un resumen de los análisis financieros relevantes realizados por Lehman Brothers en relación con la presentación de su opinión al Consejo de Administración de Telefónica Móviles.

Determinados aspectos de este resumen incluyen información presentada en forma de tablas. Con objeto de comprender plenamente los análisis financieros realizados por Lehman Brothers deberán leerse las tablas junto con el texto de cada resumen. Las tablas individualmente consideradas no constituyen una descripción completa de los análisis financieros. En consecuencia, los análisis a que se hace referencia en las tablas y que se describen a continuación deberán tomarse en consideración como un todo.

La toma en consideración de una parte de tales análisis y de los factores a considerar, sin tomar en cuenta todos los análisis y factores, podría originar una visión errónea o incompleta del proceso subyacente a la opinión de Lehman Brothers.

Con objeto de evaluar si la relación de canje ofrecida por Telefónica resulta equitativa, Lehman Brothers ha comparado:

- El valor de negociación de Telefónica Móviles y los datos comparativos de operaciones clave sobre el precio ofrecido con base en el valor de mercado de la acción de Telefónica, y
- El valor fundamental de Telefónica Móviles sobre la base del descuento de flujos de caja (DFC) con una estimación del valor fundamental equivalente de Telefónica calculado empleando una metodología similar.

Además, Lehman Brothers ha revisado el valor de la acción de Telefónica frente a las cifras comparativas de negociación y los puntos de vista de los intermediarios (brokers) sobre el valor para confirmar que el valor de mercado de la acción de Telefónica constituye una base razonable para valorar la oferta según la valoración de mercado.

Finalmente, Lehman Brothers ha llevado a cabo un análisis del valor relativo del precio de la acción de Telefónica Móviles y de Telefónica a lo largo del tiempo.

El análisis de Lehman Brothers se basa en las proyecciones de la dirección del Telefónica Móviles para el negocio. Estas proyecciones reflejan las mejores estimaciones del equipo directivo sobre el futuro desarrollo de las distintas unidades. A la hora de llevar a cabo esta evaluación, Lehman Brothers ha realizado:

- Una valoración DFC de Telefónica Móviles sobre la base de su plan de negocios correspondiente a los años 2006 a 2009, y una extrapolación para 2010.
- Una valoración DFC de Telefónica basada en gran medida en las previsiones del mercado para sus negocios distintos a Telefónica Móviles.

En base a sus conversaciones con la dirección, Lehman Brothers entiende que no se derivarán sinergias significativas de la fusión.

#### ***Análisis de la Valoración de Telefónica Móviles por la Metodología de "Suma de las Partes"***

Lehman Brothers ha valorado Telefónica Móviles mediante la metodología de "Suma de las Partes", aplicando en cada caso el método de valoración más apropiado en función de las características del activo en cuestión. Para la posición de caja de Telefónica Móviles, Lehman Brothers ha utilizado los valores en libros publicados por la propia compañía a 31 de Diciembre de 2005. Para los activos operativos de Telefónica Móviles, así como para las participaciones en afiliadas, Lehman Brothers ha utilizado la metodología del descuento de flujos de caja con el objeto de determinar el valor neto presente de los flujos de caja generados por dichos activos descontados a sus respectivos costes medios ponderados de capital. Lehman Brothers ha contemplado otras posibles fuentes de creación de valor como créditos fiscales generados en ejercicios anteriores así como la deducibilidad de la amortización del fondo de comercio y las deducciones por actividades de exportación.

El resultado de la valoración por "Suma de las Partes" de Lehman Brothers arroja un precio de € 13,84 por cada acción de Telefónica Móviles. El valor implícito del título de Telefónica Móviles pasaría a ser 13,40 tras considerarse el dividendo extraordinario.

Además de la valoración por descuento de flujos de caja, como referencia adicional, Lehman Brothers ha valorado los activos españoles y latinoamericanos de Telefónica Móviles utilizando transacciones y compañías cotizadas comparables, a través de la aplicación de los múltiplos implícitos de esas transacciones y de esas compañías comparables cotizadas a las proyecciones de EBITDA dadas por el equipo directivo para las actividades en España y Latinoamérica.

#### ***Análisis de los datos de valoración de empresas comparables con Telefónica Móviles***

Con objeto de poder valorar Telefónica Móviles, Lehman Brothers ha seleccionado las siguientes operaciones y sociedades comparables:

■ **Sociedades comparables:**

- España: basado en las principales compañías de telefonía móvil europeas (Vodafone, Cosmote y Mobistar).
- Activos en Latino América: basado en múltiplos en cuanto a cotizaciones del sector de la telefonía móvil de Latinoamérica (América Móvil, Telesp Celular, Telemig Celular, TIM Participações).

Lehman Brothers aplicó el múltiplo medio de los valores empresariales de las sociedades cotizadas relativo al EBITDA previsto para 2006 y para 2007 en comparación con el EBITDA previsto para Telefónica Móviles para dichos años para calcular los valores implícitos para Telefónica Móviles, efectuando posteriormente ajustes a dichos valores con respecto a otros activos y pasivos. Los resultados de este análisis fueron valores patrimoniales implícitos de € 9,8 a € 10,0 por acción de Telefónica Móviles sobre la base de las previsiones de Telefónica Móviles para 2006 y 2007, respectivamente.



■ Operaciones comparables:

- España: Lehman Brothers ha seleccionado las principales operaciones de la Europa occidental de los últimos 18 meses (Telefónica/O2, FT/Amena, TI/TIM). La horquilla aplicada por Lehman Brothers se ha seleccionado excluyendo los múltiplos superiores e inferiores. En el extremo más bajo de la horquilla, Lehman Brothers ha excluido además el valor de los créditos fiscales de Telefónica Móviles sobre la base de que cada una de las operaciones comparables adscribieron un valor significativo a los activos fiscales o sinergias que, por lo tanto, están representados en el conjunto del múltiplo comparable.
- Activos en Latino América: Lehman Brothers ha seleccionado las principales operaciones de telefonía móvil latinoamericanas desde el final de 2004. Excluyendo el extremo superior/inferior de la horquilla, la valoración de Lehman Brothers se basa en las operaciones TIM Perú con América Móvil y de Telefónica Móviles con Bellsouth.

Lehman Brothers aplicó el múltiplo medio de los valores empresariales relativos al EBITDA de los anteriores doce meses en comparación con el EBITDA previsto para Telefónica Móviles para 2006 para calcular el valor implícito para Telefónica Móviles, efectuando posteriormente ajustes a dichos valores con respecto a otros activos y pasivos. Los resultados de este análisis fueron valores patrimoniales implícitos de € 9,1 a € 12,2 por acción de Telefónica Móviles sobre la base de las previsiones para 2006 de Telefónica Móviles.

*Punto de vista de los intermediarios ("brokers")*

Lehman Brothers revisó los objetivos de precios de los intermediarios (brokers) para las acciones de Telefónica Móviles contenidos en los informes publicados entre el 1 de febrero de 2006 y el 9 de marzo de 2006. La media de estos objetivos de precios era € 9,9 por acción y la mediana era de €10,2.

*Evolución histórica de los precios de las acciones*

Lehman Brothers revisó la evolución histórica de los precios de las acciones y de los volúmenes de negociación de las acciones de Telefónica Móviles desde su OPV de fecha 22 de noviembre de 2000. Además, Lehman Brothers calculó el precio medio de mercado de las acciones de Telefónica Móviles correspondiente a los periodos de un mes, tres meses, seis meses y un año anteriores al 16 de marzo de 2006. La tabla siguiente expone los resultados de este análisis:

| Periodo          | Precio Medio de la Acción (€) |
|------------------|-------------------------------|
| Desde la OPV     | 8,1                           |
| Últimos 12 meses | 9,1                           |
| Últimos 6 meses  | 9,1                           |
| Últimos 3 meses  | 9,5                           |
| Último mes       | 10,2                          |

*Análisis de la valoración de mercado de Telefónica*

*Evolución histórica del precio de las acciones*

Lehman Brothers revisó la evolución histórica del precio de las acciones y los volúmenes de negociación de las acciones de Telefónica desde la OPV de Telefónica Móviles de fecha 21 de noviembre de 2000. Además, Lehman Brothers calculó el precio medio de mercado de las acciones de Telefónica correspondiente a los periodos de un mes, tres meses, seis meses y un año anteriores al 16 de marzo de 2006. La tabla siguiente expone los resultados de este análisis:

| Periodo          | Precio Medio de la Acción (€) |
|------------------|-------------------------------|
| Desde la OPV     | 11,8                          |
| Últimos 12 meses | 13,2                          |
| Últimos 6 meses  | 13,2                          |
| Últimos 3 meses  | 12,9                          |
| Último mes       | 13,2                          |

#### *Puntos de vista de los intermediarios (brokers)*

Lehman Brothers revisó los objetivos de precios de los intermediarios para las acciones de Telefónica contenidos en los informes publicados entre el 22 de febrero de 2006 y el 9 de marzo de 2006. La media de estos objetivos de precios era €14,8 por acción y la mediana era de € 15,0.

#### *Análisis de la Valoración de Telefónica por la Metodología de "Suma de las Partes"*

Lehman Brothers ha valorado Telefónica mediante la metodología de "Suma de las Partes", aplicando en cada caso el método de valoración más apropiado en función de las características del activo en cuestión. Para la posición de caja de Telefónica, Lehman Brothers ha utilizado los valores en libros publicados por la propia compañía a 31 de Diciembre de 2005. Para los activos operativos de Telefónica, Lehman Brothers ha utilizado la metodología del descuento de flujos de caja con el objetivo de determinar el valor neto presente de los flujos de caja generados por dichos activos descontados a sus respectivos costes medios ponderados de capital, con la excepción de O2, que ha sido valorado a precio de adquisición, así como las participaciones en TPI, Portugal Telecom y China Netcom, las cuales han sido valoradas a precios de mercado. Lehman Brothers ha contemplado otras posibles fuentes de creación de valor como créditos fiscales generados en ejercicios anteriores así como la deducibilidad de la amortización del fondo de comercio.

El resultado de la valoración por "Suma de las Partes" de Lehman Brothers arroja un precio de € 17,81 por cada acción de Telefónica.

#### *Opinión de Analistas Ajustada*

Lehman Brothers ha recalculado los precios objetivo fijados por los analistas mediante la sustitución de la valoración que otorgaban a Telefónica Móviles (en aquellos en los que estaba disponible) con la obtenida mediante el descuento de flujos de caja realizado en base a las estimaciones facilitada por el equipo directivo.

La media de estos precios objetivo "ajustados" pasó a situarse en los €18,01 por título, mientras que la mediana lo hizo en los €17,82.

***Valoración relativa: Análisis de la relación de canje***

Lehman Brothers llevó a cabo un análisis relativo de la evolución histórica del precio de las acciones tanto de Telefónica Móviles como de Telefónica comparando los precios de mercado de las acciones de Telefónica Móviles con los precios de mercado de las acciones de Telefónica durante el periodo que va del 16 de marzo de 2006 al 24 de marzo de 2006. Además, Lehman Brothers calculó el coeficiente medio del precio de mercado de una acción de Telefónica en relación con el precio ajustado de una acción de Telefónica Móviles durante el mes anterior a la oferta, el periodo de seis meses que va de septiembre de 2005 a marzo de 2006, y el periodo de un año que va de marzo de 2005 a marzo de 2006. La tabla siguiente expone los resultados de este análisis:

| Periodo                                     | Coeficiente Medio |
|---------------------------------------------|-------------------|
| Últimos 12 meses                            | 1,46              |
| Últimos 6 meses                             | 1,43              |
| Último mes                                  | 1,33              |
| Desde la Oferta de Telefónica (16-mar-2006) | 1,21              |

Además, Lehman Brothers llevó a cabo un cálculo del coeficiente medio empleando valoraciones fundamentales relativas, lo que implica coeficientes medios de canje entre 1,24 y 1,34, sin tener en consideración los €0,435 por acción de dividendo extraordinario, y de 1,28 a 1,38 considerando dicho dividendo.

**INFORME DE LOS ADMINISTRADORES DE  
TELEFÓNICA MÓVILES, S.A. SOBRE EL  
PROYECTO DE FUSION POR ABSORCION DE  
TELEFÓNICA MÓVILES, S.A. POR TELEFÓNICA,  
S.A.**

**Madrid, 12 de mayo de 2006**

## ÍNDICE

---

|           |                                                                                                                  |           |
|-----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1.</b> | <b>ASPECTOS JURIDICOS DE LA FUSIÓN</b>                                                                           | <b>1</b>  |
| 1.1       | Características generales                                                                                        | 1         |
| 1.2       | Normativa aplicable                                                                                              | 2         |
| 1.3       | Elección de TELEFÓNICA como sociedad absorbente                                                                  | 2         |
| 1.4       | Procedimiento legal de fusión                                                                                    | 2         |
|           | <i>1.4.1 Proyecto de fusión y ecuación de canje</i>                                                              | 2         |
|           | <i>1.4.2 Depósito del Proyecto de fusión</i>                                                                     | 3         |
|           | <i>1.4.3 Informe de experto independiente</i>                                                                    | 3         |
|           | <i>1.4.4 Informe de los administradores</i>                                                                      | 4         |
|           | <i>1.4.5 Convocatoria de las Juntas generales de accionistas que deliberen y, en su caso, aprueben la fusión</i> | 4         |
|           | <i>1.4.6 Publicación de los acuerdos de fusión y plazo de oposición de acreedores</i>                            | 5         |
|           | <i>1.4.7 Escritura de fusión</i>                                                                                 | 5         |
|           | <i>1.4.8 Realización del canje</i>                                                                               | 6         |
| 1.5       | Procedimiento de canje de las acciones                                                                           | 6         |
| 1.6       | Plan de opciones sobre acciones de TELEFÓNICA MÓVILES                                                            | 10        |
| 1.7       | Modificaciones estatutarias en la Sociedad absorbente                                                            | 10        |
| 1.8       | Aspectos administrativos                                                                                         | 11        |
| 1.9       | Régimen fiscal aplicable                                                                                         | 11        |
| <b>2.</b> | <b>ASPECTOS ECONÓMICOS</b>                                                                                       | <b>11</b> |
| 2.1       | Justificación estratégica de la operación de fusión                                                              | 11        |
| 2.2       | Balance de fusión                                                                                                | 13        |
| 2.3       | Tipo de canje                                                                                                    | 14        |
| 2.4       | Valoración de TELEFÓNICA MÓVILES y TELEFÓNICA                                                                    | 15        |
|           | <i>2.4.1 Valoración de TELEFÓNICA MÓVILES</i>                                                                    | 15        |
|           | <i>2.4.2 Valoración de TELEFÓNICA</i>                                                                            | 16        |
| 2.5       | Criterios de valoración                                                                                          | 16        |
|           | <i>2.5.1 Morgan Stanley</i>                                                                                      | 17        |

|       |                                                                                 |    |
|-------|---------------------------------------------------------------------------------|----|
| 2.5.2 | <b><i>Lehman Brothers</i></b>                                                   | 23 |
| 2.6   | Comparación con los criterios previstos para ofertas de exclusión de cotización | 28 |
| 2.6.1 | <b><i>Morgan Stanley</i></b>                                                    | 29 |
| 2.6.2 | <b><i>Lehman Brothers</i></b>                                                   | 30 |
| 2.7   | Conclusiones                                                                    | 31 |

El presente Informe ha sido elaborado por los Administradores de TELEFÓNICA MÓVILES, S.A. en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 237 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre (en adelante, la **“Ley de Sociedades Anónimas”**), al objeto de explicar y justificar de forma detallada, a los efectos requeridos por la legislación vigente, el Proyecto de fusión (en adelante, el **“Proyecto”** o el **“Proyecto de fusión”**) de las sociedades TELEFÓNICA MÓVILES, S.A. (sociedad absorbida, en adelante, **“TELEFÓNICA MÓVILES”**) y TELEFÓNICA, S.A. (sociedad absorbente, en adelante, **“TELEFÓNICA”**), que ha quedado depositado en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 3 de abril de 2006.

Se hace constar que todos los Consejeros dominicales de TELEFÓNICA MÓVILES designados a instancias de TELEFÓNICA, esto es, los Sres. Corominas Vila, Lada Díaz, Álvarez-Pallete López, Carpio García, Goyenechea Fuentes, Massanell Lavilla, Burillo Azcárraga y Almansa Moreno-Barreda se han abstenido de participar en las deliberaciones relativas a la aprobación del presente Informe y, por tanto, se han abstenido de suscribirlo, por entender que están afectados por un conflicto de interés.

## **1. ASPECTOS JURIDICOS DE LA FUSIÓN**

### **1.1 Características generales**

De conformidad con lo establecido en el Proyecto de fusión, cuyos términos se dan aquí por reproducidos en todo lo necesario, la fusión proyectada consistirá en la absorción de TELEFÓNICA MÓVILES por parte de TELEFÓNICA con extinción, mediante su disolución sin liquidación, de TELEFÓNICA MÓVILES y transmisión en bloque de todo su patrimonio a TELEFÓNICA, que adquirirá, por sucesión universal, los derechos y obligaciones de la sociedad absorbida.

Dicha transmisión universal implica la adquisición en un solo acto del total de los elementos del activo y del pasivo integrantes del patrimonio de TELEFÓNICA MÓVILES: se transmiten por tanto todos los bienes, derechos y obligaciones y, en general, todas las relaciones jurídicas de la sociedad absorbida que se mantienen vigentes aunque cambia su titular, salvo para aquellos supuestos en los que por voluntad de las partes o por disposición legal, el cambio de titular de la relación jurídica concreta lleve aparejada la resolución de esta última.

Simultáneamente, la fusión implica que los accionistas de TELEFÓNICA MÓVILES se incorporan al accionariado de TELEFÓNICA, mediante la atribución a los mismos de las acciones representativas de parte del capital de esta última, en proporción a su respectiva participación en el capital de TELEFÓNICA MÓVILES, en los términos establecidos en el Proyecto.

## **1.2 Normativa aplicable**

La regulación mercantil básica de las operaciones de fusión se contiene en los artículos 233 a 251 de la Ley de Sociedades Anónimas y en los artículos 226 a 234 del Reglamento del Registro Mercantil.

## **1.3 Elección de TELEFÓNICA como sociedad absorbente**

La elección de TELEFÓNICA como sociedad absorbente responde al hecho de que TELEFÓNICA mantiene en TELEFÓNICA MÓVILES una participación accionarial del 92,50% de su capital social.

A la fecha del Proyecto de fusión, TELEFÓNICA era titular, directa e indirectamente, de 4.003.900.749 acciones de TELEFÓNICA MÓVILES, representativas del 92,457% de su capital social. Tras la suscripción del Proyecto, TELEFÓNICA ha adquirido 2.000.000 de acciones de TELEFÓNICA MÓVILES y, conforme a lo previsto en el apartado 1.2 del Proyecto de fusión, ha adquirido igualmente el paquete de 927.917.620 acciones de TELEFÓNICA MÓVILES, representativas del 21,427% de su capital social, titularidad hasta ese momento de TELEFÓNICA INTERNACIONAL, S.A.U., sociedad a su vez íntegramente participada por TELEFÓNICA, permitiendo que la participación de TELEFÓNICA en TELEFÓNICA MÓVILES sea directa en su totalidad, evitándose con ello la generación de autocartera indirecta como consecuencia de la realización de la fusión. La operación de adquisición de las referidas 927.917.620 acciones de TELEFÓNICA MÓVILES 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 de fusión (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 la cantidad de 8,653 euros por acción. Como consecuencia de tales operaciones, TELEFÓNICA es ahora titular, de forma directa, de 4.005.900.749 acciones de TELEFÓNICA MÓVILES, representativas del 92,50% de su capital social.

## **1.4 Procedimiento legal de fusión**

### ***1.4.1 Proyecto de fusión y ecuación de canje***

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

A estos efectos, con fecha 29 de marzo de 2006, todos los administradores de TELEFÓNICA MÓVILES y TELEFÓNICA (con las



salvedades que se hace constar en el propio documento) aprobaron y suscribieron el Proyecto de fusión.

El Proyecto de fusión prevé una ecuación de canje, sin compensación complementaria en dinero alguna, de cuatro (4) acciones de TELEFÓNICA, de un euro (€1) de valor nominal cada una, por cada cinco (5) acciones de TELEFÓNICA MÓVILES, de cincuenta céntimos de euro (€0,5) de valor nominal cada una.

#### **1.4.2 Depósito del Proyecto de fusión**

Conforme a lo previsto en el artículo 226 del Reglamento del Registro Mercantil, un ejemplar de dicho Proyecto ha quedado depositado en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 3 de abril de 2006.

El hecho del depósito del Proyecto de fusión en el Registro Mercantil de Madrid ha sido publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil de fecha 17 de abril de 2006.

#### **1.4.3 Informe de experto independiente**

Asimismo, por aplicación de lo dispuesto en el artículo 236 de la Ley de Sociedades Anónimas, los administradores de TELEFÓNICA MÓVILES y TELEFÓNICA solicitaron, con fecha 30 de marzo de 2006, al Registrador Mercantil de Madrid, como Registrador correspondiente al domicilio de la sociedad absorbente, la designación de un único y común experto independiente que informase sobre el Proyecto de fusión.

Con fecha 4 de abril de 2006, el Registrador Mercantil de Madrid designó a KPMG Auditores, S.L. como experto independiente para la emisión de un único informe sobre el Proyecto de fusión y el patrimonio aportado por la sociedad que se extingue.

Dentro del plazo legalmente establecido, tras haber solicitado y obtenido una prórroga del mismo, el mencionado experto independiente ha emitido su informe, con la siguiente conclusión:

*“a) 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.*

*b) 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.”*

#### ***1.4.4 Informe de los administradores***

Por otra parte, los administradores de TELEFÓNICA MÓVILES, con las excepciones que se hace constar al final del documento, han aprobado y suscrito con fecha de hoy el presente Informe explicando y justificando detalladamente el Proyecto de fusión en sus aspectos jurídicos y económicos, con especial referencia al tipo de canje, todo ello en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 237 de la Ley de Sociedades Anónimas

#### ***1.4.5 Convocatoria de las Juntas generales de accionistas que deliberen y, en su caso, aprueben la fusión***

Una vez cumplidos los anteriores requisitos, los Consejos de Administración de TELEFÓNICA MÓVILES y TELEFÓNICA acordarán la convocatoria de sus respectivas Juntas generales de accionistas a efectos de deliberar y, en su caso, aprobar la fusión proyectada. Se prevé que la Junta general de TELEFÓNICA MÓVILES se convoque para su celebración el día 20 de junio de 2006, en primera convocatoria, y el 21 de junio de 2006, en segunda convocatoria; y que la Junta general de TELEFÓNICA se convoque para su celebración el día 20 de junio de 2006, en primera convocatoria, y el 21 de junio de 2006, en segunda convocatoria.

Conforme a lo dispuesto en el artículo 238 de la Ley de Sociedades Anónimas, al publicar la convocatoria de la Junta se pondrá 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, los siguientes documentos:

- (a) Proyecto de fusión.
- (b) Informe del experto independiente sobre el Proyecto de fusión.
- (c) Informe de los administradores de TELEFÓNICA MÓVILES y de TELEFÓNICA sobre el Proyecto de fusión.
- (d) Cuentas anuales e informe de gestión de los tres últimos ejercicios de TELEFÓNICA MÓVILES y de TELEFÓNICA, con el correspondiente informe de los auditores de cuentas.
- (e) El Balance de fusión de TELEFÓNICA MÓVILES y de TELEFÓNICA, que corresponde con el último balance anual de cada sociedad, con el correspondiente informe de los auditores de cuentas.

- (f) Estatutos vigentes de TELEFÓNICA MÓVILES y de TELEFÓNICA.
- (g) Relación de nombres, apellidos y edad, si fueran personas físicas, o denominación o razón social, si fueran personas jurídicas, y, en ambos casos, la nacionalidad y domicilio de los administradores de TELEFÓNICA MÓVILES y de TELEFÓNICA, así como la fecha desde la que desempeñan sus cargos y, en su caso, las mismas indicaciones de quienes van a ser propuestos como administradores como consecuencia de la fusión.

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

Todos los documentos citados anteriormente serán accesibles, a partir de la fecha de la convocatoria, por vía telemática, en la página “web” de TELEFÓNICA MÓVILES ([www.telefonicamoviles.com](http://www.telefonicamoviles.com)).

#### ***1.4.6 Publicación de los acuerdos de fusión y plazo de oposición de acreedores***

Conforme a lo previsto en el artículo 242 de la Ley de Sociedades Anónimas, el acuerdo de fusión será publicado, como mínimo, por tres veces en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y una vez en dos periódicos de gran circulación en Madrid.

Una vez publicados estos anuncios, en los que se hará constar el derecho de los accionistas y acreedores de TELEFÓNICA MÓVILES y TELEFÓNICA a 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.

#### ***1.4.7 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, solicitándose del Registrador Mercantil la cancelación de los asientos registrales de TELEFÓNICA MÓVILES.

#### **1.4.8 Realización del canje**

Una vez se haya presentado ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores la documentación equivalente a que se refieren los artículos 26.1.d), 41.1.c) y concordantes del Real Decreto 1.310/2005, de 4 de noviembre, en caso de ser necesario, y haya quedado 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 en los términos establecidos en el Proyecto de fusión, que se describen en el apartado siguiente.

### **1.5 Procedimiento de canje de las acciones**

El procedimiento de canje de las acciones de TELEFÓNICA MÓVILES por acciones de TELEFÓNICA se describe en el apartado 5 del Proyecto de fusión.

A estos efectos, se hace constar que TELEFÓNICA, a la fecha del Proyecto de fusión, era titular, directa e indirectamente, de 4.003.900.749 acciones de TELEFÓNICA MÓVILES, representativas del 92,457% de su capital social. Tal y como se describe en el apartado 1.3 anterior, tras la suscripción del Proyecto, TELEFÓNICA ha adquirido 2.000.000 de acciones de TELEFÓNICA MÓVILES y, conforme a lo previsto en el apartado 1.2 del Proyecto de fusión, ha adquirido igualmente el paquete de 927.917.620 acciones de TELEFÓNICA MÓVILES, representativas del 21,427% de su capital social, titularidad hasta ese momento de TELEFÓNICA INTERNACIONAL, S.A.U. Como consecuencia de tales operaciones, TELEFÓNICA es ahora titular, de forma directa, de 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, las acciones de TELEFÓNICA MÓVILES en poder de TELEFÓNICA no serán canjeadas por acciones de TELEFÓNICA.

Asimismo, se hace constar que, a la fecha del Proyecto de fusión, TELEFÓNICA MÓVILES era titular de 1.599 acciones propias en autocartera y tenía una opción de compra sobre 20.957.784 acciones propias afectas a la cobertura del plan de opciones sobre acciones de TELEFÓNICA MÓVILES (el Plan MOS), propiedad

de la Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona y del 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 28 de septiembre de 2001. TELEFÓNICA MÓVILES adquirirá las referidas 20.957.784 acciones propias y utilizará la parte que corresponda para la liquidación del Plan MOS.

Las acciones que finalmente TELEFÓNICA MÓVILES mantenga en autocartera como consecuencia de lo previsto en el párrafo anterior (como máximo, 20.959.383 acciones propias), tampoco acudirán al canje, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 249 de la Ley de Sociedades Anónimas y disposiciones concordantes.

Adicionalmente, TELEFÓNICA o TELEFÓNICA MÓVILES adquirirán o venderán 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.

Considerando lo anterior, si se asume que (i) TELEFÓNICA no modifica su actual participación en TELEFÓNICA MÓVILES (4.005.900.749 acciones representativas del 92,50% de su capital social); y (ii) 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, el número máximo de acciones de TELEFÓNICA MÓVILES que acudirían al canje sería de 324.648.548 acciones. En el supuesto de que la totalidad de las acciones de TELEFÓNICA MÓVILES afectas a la cobertura del Plan MOS fuesen adquiridas y mantenidas en autocartera por TELEFÓNICA MÓVILES, el número de acciones de esta última que acudirían al canje sería de 303.690.764 acciones. En consecuencia, el número de acciones de TELEFÓNICA que deberán ser entregadas para atender el canje de fusión oscilará entre 242.959.611 y 259.718.838 acciones, 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, que el número de acciones de TELEFÓNICA MÓVILES que acudirán al canje no superará las 305.640.634. En consecuencia, 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 actualmente de un total de 244.527.541 acciones propias en autocartera, está

previsto que para atender al canje derivado de la fusión, TELEFÓNICA utilice únicamente dichas acciones propias en autocartera, por lo que no será necesario que TELEFÓNICA emita acciones nuevas para ese fin. 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.

El canje tendrá lugar, como se ha referido, una vez se haya presentado ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores la documentación equivalente a que se refieren los artículos 26.1.d), 41.1.c) y concordantes del Real Decreto 1.310/2005, de 4 de noviembre, en caso de ser necesario, y se haya inscrito la escritura de fusión en el Registro Mercantil de Madrid, y se realizará, con la colaboración de la entidad financiera, 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.

El canje de las acciones de TELEFÓNICA MÓVILES por las 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.

De acuerdo con lo dispuesto en el párrafo (d) del 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 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 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 MÓVILES y TELEFÓNICA, después de las oportunas conversaciones, han considerado conveniente someter a sus respectivas Juntas generales 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 fundamentales 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, cada accionista de TELEFÓNICA MÓVILES que, por aplicación de la mencionada relación unitaria de canje tenga derecho a percibir 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 adquirente de picos que a tal efecto designen TELEFÓNICA MÓVILES y TELEFÓNICA (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, se deja constancia de que, 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<br>TELEFÓNICA<br>MÓVILES | Acciones de<br>TELEFÓNICA que<br>corresponden en<br>virtud del canje | Pico de acciones de<br>TELEFÓNICA<br>MÓVILES sujeto al<br>régimen de adquisición<br>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 pico, éste oscilará entre un mínimo de 0,25 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 de los cambios medios ponderados de las acciones 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 de los cambios medios ponderados de las acciones 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 acordado pero en la proporción correspondiente al concreto importe del pico.

- (iv) La entidad que resulte designada como Agente de Picos, actuando en nombre y por cuenta propia, adquirirá los picos o fracciones de acción que sobren en las posiciones que existan al término de la última sesión bursátil de TELEFÓNICA MÓVILES en las Bolsas españolas. 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 tipo de canje propuesto.

## **1.6 Plan de opciones sobre acciones de TELEFÓNICA MÓVILES**

Conforme a lo previsto en el Proyecto de fusión, el plan de opciones sobre acciones de TELEFÓNICA MÓVILES (el Plan MOS) terminó con fecha 3 de enero de 2006 y se encuentra actualmente en fase de liquidación

A este respecto, TELEFÓNICA MÓVILES era titular de una opción de compra sobre 20.957.784 acciones propias afectas a la cobertura del Plan MOS, estando previsto que la liquidación del mismo esté concluida con anterioridad a la ejecución de la fusión proyectada, sin perjuicio de lo cual TELEFÓNICA sucederá a TELEFÓNICA MÓVILES como entidad obligada en relación con cualquier obligación pendiente derivada de la referida liquidación.

TELEFÓNICA MÓVILES adquirirá las referidas 20.957.784 acciones propias en ejercicio de su opción de compra y utilizará la parte que corresponda para la liquidación del Plan MOS.

## **1.7 Modificaciones estatutarias en la Sociedad absorbente**

En TELEFÓNICA no se realizarán modificaciones estatutarias como consecuencia de la fusión.



## **1.8 Aspectos administrativos**

Finalmente, el apartado 15 del Proyecto de fusión señala que la efectividad de la fusión proyectada queda sujeta a la realización de las notificaciones y a la obtención de las autorizaciones y registros que resulten pertinentes en España y en las demás jurisdicciones en que estén presentes ambas compañías.

No se prevé la necesidad de realizar 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 lo anterior, 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, en caso de ser necesario, la documentación equivalente a que se refieren los artículos 26.1d), 41.1.c) y concordantes del Real Decreto 1.310/2005, de 4 de noviembre.

## **1.9 Régimen fiscal aplicable**

Concurren en este supuesto los condicionantes exigidos en el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, para que la fusión proyectada pueda acogerse al régimen fiscal especial establecido en el capítulo VIII del Título VII y disposición adicional segunda del mencionado Texto Refundido.

En este sentido, conforme a lo previsto en el Proyecto de fusión, se propondrá a las Juntas generales de accionistas de TELEFÓNICA MÓVILES y TELEFÓNICA la adopción del acuerdo de someter la fusión al régimen fiscal especial señalado.

## **2. ASPECTOS ECONÓMICOS**

### **2.1 Justificación estratégica de la operación de fusión**

Como se detalla 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, 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 **demand**a, 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.

En este contexto, el Consejo de Administración de TELEFÓNICA MÓVILES considera 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 MÓVILES y TELEFÓNICA 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. El Consejo de Administración de TELEFÓNICA MÓVILES considera 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, seguramente una de las compañías más líquidas del mercado español, consolidándose así las bases accionariales de ambas compañías.

## **2.2 Balance de fusión**

Con arreglo a lo establecido en el apartado 1 del artículo 239 de la Ley de Sociedades Anónimas, serán considerados como balances de fusión los balances anuales de TELEFÓNICA MÓVILES y TELEFÓNICA cerrados a 31 de diciembre de 2005. Dichos balances han sido objeto de verificación por parte de los auditores de cuentas de las sociedades participantes en la fusión.

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 MÓVILES ni en el de TELEFÓNICA.

### 2.3 Tipo de canje

El tipo de canje propuesto en el Proyecto de fusión, que ha sido determinado sobre la base del valor real de los patrimonios sociales de TELEFÓNICA MÓVILES y TELEFÓNICA, es, sin compensación complementaria en dinero alguna, de cuatro (4) acciones de TELEFÓNICA, de un euro (€1) de valor nominal cada una, por cada cinco (5) acciones de TELEFÓNICA MÓVILES, de cincuenta céntimos de euro (€0,5) de valor nominal cada una.

En la determinación del tipo de canje señalado se han tenido en cuenta los siguientes dividendos que tienen previsto distribuir TELEFÓNICA MÓVILES y TELEFÓNICA, según lo descrito en el apartado 8 del Proyecto de fusión:

- (i) Por parte de TELEFÓNICA MÓVILES:
  - (a) Dividendo previamente comunicado: Pago de un dividendo de 0,205 euros brutos por acción de TELEFÓNICA MÓVILES con cargo al beneficio distribible del ejercicio 2005 y a reservas de libre disposición. La propuesta de dicha distribución fue aprobada por el Consejo de Administración en su sesión de 27 de febrero de 2006 y comunicada al mercado al día siguiente y su efectividad 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, antes de la inscripción de la fusión, por lo que sólo se beneficiarán los accionistas de TELEFÓNICA MÓVILES y, consiguientemente, se ha tenido en cuenta para el cálculo de la relación de canje.
  - (b) 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 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.

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 dos 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 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.

(ii) Por parte de TELEFÓNICA:

- (a) 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, abonado el día 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 benefician los accionistas de TELEFÓNICA MÓVILES que pasen a serlo de TELEFÓNICA como consecuencia de la fusión. Consecuentemente, se ha tenido en cuenta para la formulación de la relación de canje.
- (b) 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. 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.

## **2.4 Valoración de TELEFÓNICA MÓVILES y TELEFÓNICA**

### **2.4.1 Valoración de TELEFÓNICA MÓVILES**

De acuerdo con el asesoramiento financiero recibido, el valor real del patrimonio social de TELEFÓNICA MÓVILES utilizado para determinar la ecuación de canje fue de €44.172 millones. Este valor representa un valor por acción de €10,20 e incluye los ajustes por (a) el dividendo declarado por TELEFÓNICA MÓVILES de €0,205 por acción a cuenta de los resultados del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005, que será abonado el día 21 de julio de 2006 a los accionistas actuales de TELEFÓNICA MÓVILES; y (b) el dividendo extraordinario de €0,435 por acción aprobado por el Consejo de Administración de

TELEFÓNICA MÓVILES el 29 de marzo de 2006. El valor real del patrimonio de TELEFÓNICA MÓVILES resulta de multiplicar el valor por acción de €10,20 por el número total de acciones de TELEFÓNICA MÓVILES de 4.330,55 millones.

La ecuación de canje resultante de este valor y del valor de las acciones de TELEFÓNICA mencionado a continuación se encuentra dentro de los rangos que se derivan de la aplicación de diferentes metodologías de valoración que se describen en los informes emitidos por Morgan Stanley & Co. Limited y Lehman Brothers Europe Limited.

#### **2.4.2 Valoración de TELEFÓNICA**

De acuerdo con el asesoramiento financiero recibido, el valor real del patrimonio social de TELEFÓNICA utilizado para determinar la ecuación de canje fue de €60.297 millones. Este importe fue calculado a partir del precio de cierre de TELEFÓNICA a 28 de marzo de 2006 (€13,00 por acción) ajustado por un total de €0,25 por acción en relación al dividendo declarado por TELEFÓNICA (no pagadero a los accionistas de TELEFÓNICA MÓVILES en relación a las acciones de TELEFÓNICA que recibirían según el acuerdo de fusión) que se distribuye a cuenta de los resultados del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005, y que será abonado el día 12 de mayo de 2006 a los accionistas actuales de TELEFÓNICA. El valor real del patrimonio de TELEFÓNICA resulta de multiplicar dicho precio de cierre ajustado de €12,75 por acción, por un total de acciones de TELEFÓNICA de 4.729,21 millones, excluyendo las acciones en autocartera.

### **2.5 Criterios de valoración**

TELEFÓNICA MÓVILES contrató los servicios de Morgan Stanley & Co. Limited (“**Morgan Stanley**”) como asesor financiero en relación con la fusión y para asesorar a TELEFÓNICA MÓVILES en el proceso de valoración de TELEFÓNICA MÓVILES y TELEFÓNICA (conjuntamente, las “**Compañías**”) y en la determinación y justificación por TELEFÓNICA MÓVILES de la relación de canje propuesta para la fusión, así como para la emisión de una opinión (*fairness opinion*) sobre la operación proyectada.

Asimismo, TELEFÓNICA MÓVILES contrató los servicios de Lehman Brothers Europe Limited (“**Lehman Brothers**”) como valorador para esta operación y para la emisión de otra opinión (*fairness opinion*) sobre la operación proyectada.

Ambas entidades emitieron con fecha 29 de marzo de 2006 sendas opiniones (*fairness opinion*) en relación con la operación de fusión dirigidas al Consejo de Administración de TELEFÓNICA MÓVILES, en las que se concluía que, sobre

la base y sujeto a lo previsto en los indicados documentos, la relación de canje de la fusión, tomando en consideración los dividendos a distribuir previos a la ejecución de la operación, es equitativa (“*fair*”) desde un punto de vista financiero para los accionistas de TELEFÓNICA MÓVILES distintos de TELEFÓNICA.

Asimismo, se hace constar que Credit Suisse Securities (Europe) Limited, como asesor financiero de TELEFÓNICA para esta operación, ha expresado al Consejo de Administración de dicha sociedad su opinión (*fairness opinion*) de que la relación de canje acordada es equitativa para los accionistas de TELEFÓNICA.

Con el asesoramiento de ambas entidades, TELEFÓNICA MÓVILES realizó los correspondientes trabajos de evaluación de las Compañías y sobre la base de los mismos y previa negociación con TELEFÓNICA bajo condiciones de mercado decidió los términos económicos de la fusión que se reflejan en el Proyecto de fusión. A este respecto, se hace constar que los dividendos extraordinarios por importe total de 0,435 euros brutos por acción que está previsto que TELEFÓNICA MÓVILES reparta a sus accionistas con carácter previo a la fusión no estaba inicialmente contemplado en la propuesta de fusión de TELEFÓNICA y es el resultado de dicha negociación.

Morgan Stanley y Lehman Brothers llevaron a cabo diversos análisis de valoración de las Compañías en relación con la preparación de sus respectivas *fairness opinion*. A continuación se resumen en los apartados 2.5.1 y 2.5.2 siguientes, de forma separada, cada uno de los análisis relevantes realizados por cada una de las entidades señaladas.

### **2.5.1 Morgan Stanley**

A continuación se incluye un resumen de los principales análisis financieros de valoración realizados por Morgan Stanley en relación con la preparación de su *fairness opinion*.

#### *Análisis del rango de cotización*

Morgan Stanley ha revisado el rango de cotizaciones al cierre de las acciones de TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES durante distintos períodos que terminan el 28 de marzo de 2006. Morgan Stanley ha observado los siguientes rangos de cotizaciones:

| <b>Período que termina el 28 de marzo de 2006</b> | <b>TELEFÓNICA</b> | <b>TELEFÓNICA MÓVILES</b> |
|---------------------------------------------------|-------------------|---------------------------|
| Actual                                            | € 13,00           | € 10,74                   |
| Últimos siete días                                | € 13,00 - € 13,27 | € 10,74 - € 10,95         |
| Últimos treinta días                              | € 13,00 - € 13,47 | € 9,75 - € 10,95          |

|                                                                    |                   |                  |
|--------------------------------------------------------------------|-------------------|------------------|
| Últimos tres meses                                                 | € 12,22 - € 13,47 | € 8,80 - € 10,95 |
| Últimos seis meses                                                 | € 12,22 - € 14,11 | € 8,53 - € 10,95 |
| Últimos doce meses                                                 | € 12,22 - € 14,11 | € 8,35 - € 10,95 |
| Desde la OPS de<br>TELEFÓNICA MÓVILES<br>(22 de noviembre de 2000) | € 6,79 - € 18,11  | € 4,90 - € 11,09 |

### *Análisis de Sociedades Comparables Según Valoración por Suma de las Partes*

Morgan Stanley ha comparado determinada información financiera de TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES con estimaciones financieras de carácter público en torno a las que existe consenso de otras sociedades que comparten características de negocio similares con TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES, respectivamente.

Morgan Stanley ha utilizado una valoración comparable de la suma de las partes de TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES, valorando los principales activos de TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES. Morgan Stanley ha estimado el valor de TELEFÓNICA MÓVILES como la suma de los valores de sus negocios españoles y latinoamericanos. Para estimar el valor de TELEFÓNICA se ha considerado la suma de los valores de TELEFÓNICA MÓVILES y de los negocios de línea fija españoles y latinoamericanos de TELEFÓNICA, más el valor de sus demás participaciones minoritarias.

Entre las empresas utilizadas en esta comparación se incluyen las siguientes:

- i) Con respecto a TELEFÓNICA MÓVILES España: Cosmote.
- ii) Con respecto a TELEFÓNICA MÓVILES Latinoamérica: America Movil, Millicom.
- iii) Con respecto a TELEFÓNICA: Deutsche Telekom, France Telecom, Telecom Italia.

A los efectos de este análisis, Morgan Stanley ha analizado el ratio entre valor total (definido como capitalización bursátil más deuda total menos efectivo y otros activos líquidos equivalentes, más otros ajustes) y el EBITDA estimado para año natural 2006 de las distintas sociedades de los grupos TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES. Morgan Stanley ha aplicado este múltiplo al EBITDA previsto para 2006 de las empresas del grupo TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES, utilizando como fuentes de información para TELEFÓNICA, previsiones financieras de carácter público en torno a las que existe consenso, y para



TELEFÓNICA MÓVILES, previsiones financieras preparadas por la Dirección de la misma.

Basándose en las opciones y acciones de TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES actualmente en circulación, Morgan Stanley ha estimado el valor implícito de las respectivas acciones de TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES al 28 de marzo de 2006, a saber:

| Datos Financieros del año natural                                              | Rango de Valor Total<br>(miles de millones de euros) | Valor<br>Total/EBITDA<br>Estimado para<br>2006 Implícito (x) | Rango de<br>Cotización<br>Implícito (€) |
|--------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|-----------------------------------------|
| Ratio valor total - EBITDA<br>estimado de 2006 del grupo<br>TELEFÓNICA MÓVILES | 50,2 – 58,7                                          | 7,7 – 9,1                                                    | 10,19 – 12,16                           |
| Ratio valor total - EBITDA<br>estimado de 2006 del grupo<br>TELEFÓNICA         | 121,4 – 134,3                                        | 6,1 – 6,8                                                    | 14,34 – 17,07                           |

Ninguna de las sociedades utilizadas en los análisis de sociedades comparables es idéntica a TELEFÓNICA o TELEFÓNICA MÓVILES. Al evaluar sociedades comparables, Morgan Stanley efectúa valoraciones e hipótesis con respecto a los resultados de la industria, las condiciones financieras, del mercado, económicas y del negocio en general, así como de otras cuestiones, muchas de las cuales están fuera del control de TELEFÓNICA o TELEFÓNICA MÓVILES, como, por ejemplo, el impacto de la competencia sobre los negocios de TELEFÓNICA o TELEFÓNICA MÓVILES y la industria en general, el crecimiento de la industria y la ausencia de cambios adversos significativos en las perspectivas y la situación financiera de TELEFÓNICA o TELEFÓNICA MÓVILES o la industria o los mercados financieros en general. El análisis matemático (como, por ejemplo, la determinación de la media o mediana) no es en sí mismo un método significativo de utilización de datos de sociedades comparables.

#### *Análisis de Flujos de Caja Descontados*

Morgan Stanley ha calculado el rango de valores patrimoniales por acción de TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES basado en un análisis de flujo de caja descontado por valoración de suma de las partes.

Con respecto a TELEFÓNICA MÓVILES, Morgan Stanley ha confiado en las proyecciones financieras de TELEFÓNICA MÓVILES facilitadas por la dirección de la misma correspondientes al período comprendido entre los años naturales 2006 y 2009. Morgan Stanley ha asumido asimismo que la relación existente entre TELEFÓNICA y

TELEFÓNICA MÓVILES ya ha captado sinergias identificadas por TELEFÓNICA MÓVILES y que una fusión no mejoraría la capacidad de captar sinergias significativas. Para obtener un rango de valores patrimoniales por acción de las acciones de TELEFÓNICA MÓVILES, Morgan Stanley ha calculado los valores individuales de los activos de TELEFÓNICA MÓVILES en cada país (España, Chile, Colombia, Ecuador, Marruecos, México, Nicaragua, Panamá, Perú, Guatemala, El Salvador, Argentina, Uruguay, Venezuela y Brasil). Los valores finales país por país se han calculado mediante la aplicación de un rango de tasas de crecimiento perpetuas, incluido una tasa intermedia del 2,0% para España y una tasa media intermedia del 4,0% para los distintos países latinoamericanos. Los flujos de caja de explotación o *unlevered free cash flows* (EBITDA, incrementado por inversiones en capital circulante neto y minorado por gastos de impuestos y capital) desde el año natural 2006 hasta 2009 y el valor final fueron descontados a continuación a los valores actuales mediante tipos de descuento distintos para cada país, incluido un tipo intermedio del 8,4% para España y un tipo medio intermedio del 13,9% para los diferentes países latinoamericanos.

Por lo que respecta a TELEFÓNICA, Morgan Stanley ha confiado en previsiones financieras de carácter público en torno a las que existe consenso para el período comprendido entre los años naturales 2006 a 2010 extraídas de informes de analistas disponibles al público para la valoración del negocio de línea fija de TELEFÓNICA que se añadió a continuación al valor de TELEFÓNICA MÓVILES y al valor de otras participaciones minoritarias de TELEFÓNICA para obtener el valor total del grupo TELEFÓNICA. Para obtener un rango de valores patrimoniales por acción de las acciones de TELEFÓNICA, Morgan Stanley ha calculado el valor final mediante la aplicación de una tasa intermedia de crecimiento perpetuo de signo negativo (1,5%) para el negocio de línea fija nacional y del 1,0% para el negocio de línea fija latinoamericano. Los flujos de caja de explotación correspondientes al período comprendido entre los años naturales 2006 y 2010 y el valor final a continuación se descontaron a los valores actuales utilizando tipos de descuento intermedios del 8,5% para el negocio de línea fija nacional y del 13,0% para el negocio de línea fija latinoamericano.

En la siguiente tabla se resumen los resultados del análisis de Morgan Stanley:

| Principales hipótesis                                                                                                                                                                                                                                                                                                | Valor<br>Total<br>Implícito<br>(miles de<br>millones<br>de euros) | Valor<br>Patrimonial<br>Implícito<br>(miles de<br>millones<br>de euros) | Cotización<br>Implícita |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|-------------------------|
| <u>TELEFÓNICA MÓVILES</u> : tasas intermedias de crecimiento perpetuo de 2,0% para España y de una media del 4,0% para Latinoamérica y tipos de descuento intermedios del 8,4% para España y de una media del 13,9% para Latinoamérica                                                                               | 64,6 –<br>70,1                                                    | 58,5 –<br>64,0                                                          | 13,51 –<br>14,79        |
| <u>TELEFÓNICA</u> : tasas de crecimiento perpetuo intermedias de -1.5% para el negocio de línea fija español y de una media del 1,0% para el negocio de línea fija latinoamericano y tipos de descuento intermedios del 8,5% para la línea fija española y de una media del 13,0% para la línea fija latinoamericana | 130,1 –<br>139,2                                                  | 76,5 –<br>85,6                                                          | 16,16 –<br>18,11        |

#### *Precios objetivo de los analistas*

Morgan Stanley ha revisado y analizado los precios objetivo de negociación del mercado público futuros de las acciones de TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES preparados y publicados por analistas de investigación de valores. Estos objetivos reflejan la estimación de cada analista del precio de negociación del mercado público futuro de las acciones de TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES. El rango de precios objetivo de los analistas de valores revisado para TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES ha oscilado entre 12,70 euros - 15,20 euros y 9,30 – 10,82 euros, respectivamente.

Los precios objetivo de negociación del mercado público publicados por analistas de investigación de valores no reflejan necesariamente los precios de negociación del mercado actual de las acciones de TELEFÓNICA o TELEFÓNICA MÓVILES y dichas estimaciones están sujetas a incertidumbres, incluidos los resultados financieros futuros de TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES y las condiciones del mercado financiero en el futuro.

#### *Análisis de la Ecuación de Canje*

Morgan Stanley ha revisado los ratios de los precios medios ponderados por volumen de las acciones de TELEFÓNICA divididos por los precios medios ponderados por volumen correspondientes de las acciones de TELEFÓNICA MÓVILES durante los distintos períodos terminados el 28 de marzo de 2006. Morgan Stanley ha comparado la ecuación de canje de 1,25, establecida en la propuesta original de TELEFÓNICA del

viernes, día 17 de marzo de 2006, con las diferentes ecuaciones de canje implícitas. Morgan Stanley ha comparado asimismo los ratios de la cotización de las acciones de TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES que quedan implícitos por los análisis de sociedades comparables según valoración por suma de las partes, los análisis de flujo de caja descontado según valoración por suma de las partes y los precios objetivo de negociación del mercado público futuros de TELEFÓNICA y TELEFÓNICA MÓVILES preparados y publicados por analistas.

En la tabla siguiente se presentan los resultados de dicho análisis:

|                                                                                | Cotización Implícita de TELEFÓNICA MÓVILES <sup>(1)(3)</sup> |                                      |                   |                       |                                       |
|--------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|--------------------------------------|-------------------|-----------------------|---------------------------------------|
| Periodo                                                                        | Cotización de TELEFÓNICA (€)                                 | Cotización de TELEFÓNICA MÓVILES (€) | Ecuación de Canje | Incluyendo Dividendos | Sin Incluir Dividendos <sup>(2)</sup> |
| Desarrollo de la cotización                                                    |                                                              |                                      |                   |                       |                                       |
| Desde la OPS de TELEFÓNICA MÓVILES (22-nov-2000)                               | 11,70                                                        | 8,58                                 | 1,364             | 9,53                  | 9,56                                  |
| Media últimos doce meses                                                       | 13,13                                                        | 9,35                                 | 1,404             | 9,26                  | 9,28                                  |
| Media últimos seis meses                                                       | 12,98                                                        | 9,64                                 | 1,346             | 9,65                  | 9,67                                  |
| Media últimos treinta días                                                     | 13,24                                                        | 10,59                                | 1,250             | 10,40                 | 10,40                                 |
| Actual al 28-mar-2006                                                          | 13,00                                                        | 10,74                                | 1,210             | 10,74                 | 10,74                                 |
| Oferta de TELEFÓNICA                                                           |                                                              |                                      |                   |                       |                                       |
| 4 acciones de TELEFÓNICA por cada acción de TELEFÓNICA MÓVILES                 | 13,00                                                        |                                      | 1,250             | 10,40                 | 10,41                                 |
| Múltiplos de Negociación Según Valoración por Suma de las Partes (Intermedios) |                                                              |                                      |                   |                       |                                       |
| 2006E                                                                          | 15,71                                                        | 11,17                                | 1,406             | 9,24                  | 9,27                                  |
| 2007E                                                                          | 15,73                                                        | 11,28                                | 1,394             | 9,32                  | 9,35                                  |
| Flujo de Caja Descontado (Intermedio)                                          |                                                              |                                      |                   |                       |                                       |
| Flujo de efectivo descontado según valoración por suma de las partes           | 17,14                                                        | 14,15                                | 1,211             | 10,73                 | 10,73                                 |
| Valoración del Intermediario Bursátil (Intermedia)                             |                                                              |                                      |                   |                       |                                       |
| Precios objetivo del intermediario bursátil                                    | 13,95                                                        | 10,06                                | 1,387             | 9,37                  | 9,40                                  |

1. Basada en una cotización de TELEFÓNICA de 13,00 euros al 28 de marzo de 2006.

2. Dividendo por acción de 0,205 euros para los accionistas de TELEFÓNICA MÓVILES y de 0,25 euros para los accionistas de TELEFÓNICA, a pagar el 21 de julio de 2006 y el 12 de mayo de 2006, respectivamente.
3. A efectos de la determinación de la cotización implícita de TELEFÓNICA MÓVILES, no se consideran en ningún caso los dividendos extraordinarios de 0,435 euros por acción para los accionistas de TELEFÓNICA MÓVILES a pagar el 21 de julio de 2006.

### **2.5.2 Lehman Brothers**

A continuación se incluye un resumen de los principales análisis financieros de valoración realizados por Lehman Brothers en relación con la preparación de su *fairness opinion*.

Con objeto de evaluar si la relación de canje ofrecida por TELEFÓNICA resulta equitativa, Lehman Brothers ha comparado:

- El valor de negociación de TELEFÓNICA MÓVILES y los datos comparativos de operaciones clave sobre el precio ofrecido con base en el valor de mercado de la acción de TELEFÓNICA, y
- El valor fundamental de TELEFÓNICA MÓVILES sobre la base del descuento de flujos de caja (DFC) con una estimación del valor fundamental equivalente de TELEFÓNICA calculado empleando una metodología similar.

Además, Lehman Brothers ha revisado el valor de la acción de TELEFÓNICA frente a las cifras comparativas de negociación y los puntos de vista de los intermediarios (brokers) sobre el valor para confirmar que el valor de mercado de la acción de TELEFÓNICA constituye una base razonable para valorar la oferta según la valoración de mercado.

Finalmente, Lehman Brothers ha llevado a cabo un análisis del valor relativo del precio de la acción de TELEFÓNICA MÓVILES y de TELEFÓNICA a lo largo del tiempo.

El análisis de Lehman Brothers se basa en las proyecciones de la dirección del TELEFÓNICA MÓVILES para el negocio. Estas proyecciones reflejan las mejores estimaciones del equipo directivo sobre el futuro desarrollo de las distintas unidades. A la hora de llevar a cabo esta evaluación, Lehman Brothers ha realizado:

- Una valoración DFC de TELEFÓNICA MÓVILES sobre la base de su plan de negocios correspondiente a los años 2006 a 2009, y una extrapolación para 2010.

- Una valoración DFC de TELEFÓNICA basada en gran medida en las previsiones del mercado para sus negocios distintos a TELEFÓNICA MÓVILES.

En base a sus conversaciones con la dirección, Lehman Brothers entiende que no se derivarán sinergias significativas de la fusión.

### ***Análisis de la Valoración de TELEFÓNICA MÓVILES por la Metodología de “Suma de las Partes”***

Lehman Brothers ha valorado TELEFÓNICA MÓVILES mediante la metodología de “Suma de las Partes”, aplicando en cada caso el método de valoración más apropiado en función de las características del activo en cuestión. Para la posición de caja de TELEFÓNICA MÓVILES, Lehman Brothers ha utilizado los valores en libros publicados por la propia compañía a 31 de Diciembre de 2005. Para los activos operativos de TELEFÓNICA MÓVILES, así como para las participaciones en afiliadas, Lehman Brothers ha utilizado la metodología del descuento de flujos de caja con el objeto de determinar el valor neto presente de los flujos de caja generados por dichos activos descontados a sus respectivos costes medios ponderados de capital. Lehman Brothers ha contemplado otras posibles fuentes de creación de valor como créditos fiscales generados en ejercicios anteriores así como la deducibilidad de la amortización del fondo de comercio y las deducciones por actividades de exportación.

El resultado de la valoración por “Suma de las Partes” de Lehman Brothers arroja un precio de €13,84 por cada acción de TELEFÓNICA MÓVILES. El valor implícito del título de TELEFÓNICA MÓVILES pasaría a ser €13,40 tras considerarse el dividendo extraordinario.

Además de la valoración por descuento de flujos de caja, como referencia adicional, Lehman Brothers ha valorado los activos españoles y latinoamericanos de TELEFÓNICA MÓVILES utilizando transacciones y compañías cotizadas comparables, a través de la aplicación de los múltiplos implícitos de esas transacciones y de esas compañías comparables cotizadas a las proyecciones de EBITDA dadas por el equipo directivo para las actividades en España y Latinoamérica.

### ***Análisis de los datos de valoración de empresas comparables con TELEFÓNICA MÓVILES***

Con objeto de poder valorar TELEFÓNICA MÓVILES, Lehman Brothers ha seleccionado las siguientes operaciones y sociedades comparables:

- Sociedades comparables:
  - España: basado en las principales compañías de telefonía móvil europeas (Vodafone, Cosmote y Mobistar).
  - Activos en Latino América: basado en múltiplos en cuanto a cotizaciones del sector de la telefonía móvil de Latinoamérica (América Móvil, Telesp Celular, Telemig Celular, Tim Participações).

Lehman Brothers aplicó el múltiplo medio de los valores empresariales de las sociedades cotizadas relativo al EBITDA previsto para 2006 y para 2007 en comparación con el EBITDA previsto para TELEFÓNICA MÓVILES para dichos años para calcular los valores implícitos para TELEFÓNICA MÓVILES, efectuando posteriormente ajustes a dichos valores con respecto a otros activos y pasivos. Los resultados de este análisis fueron valores patrimoniales implícitos de € 9,8 a € 10,0 por acción de TELEFÓNICA MÓVILES sobre la base de las previsiones de TELEFÓNICA MÓVILES para 2006 y 2007, respectivamente.

- Operaciones comparables:
  - España: Lehman Brothers ha seleccionado las principales operaciones de la Europa occidental de los últimos 18 meses (TELEFÓNICA/02, FT/Amena, TI/TIM). La horquilla aplicada por Lehman Brothers se ha seleccionado excluyendo los múltiplos superiores e inferiores. En el extremo más bajo de la horquilla, Lehman Brothers ha excluido además el valor de los créditos fiscales de TELEFÓNICA MÓVILES sobre la base de que cada una de las operaciones comparables adscribieron un valor significativo a los activos fiscales o sinergias que, por lo tanto, están representados en el conjunto del múltiplo comparable.
  - Activos en Latino América: Lehman Brothers ha seleccionado las principales operaciones de telefonía móvil latinoamericanas desde el final de 2004. Excluyendo el extremo superior/inferior de la horquilla, la valoración de Lehman Brothers se basa en las operaciones TIM Perú con América Móvil y de TELEFÓNICA MÓVILES con Bellsouth.

Lehman Brothers aplicó el múltiplo medio de los valores empresariales relativos al EBITDA de los anteriores doce meses en comparación con el EBITDA previsto para TELEFÓNICA MÓVILES para 2006 para calcular el valor implícito para TELEFÓNICA MÓVILES, efectuando posteriormente ajustes a

dichos valores con respecto a otros activos y pasivos. Los resultados de este análisis fueron valores patrimoniales implícitos de € 9,1 a € 12,2 por acción de TELEFÓNICA MÓVILES sobre la base de las previsiones para 2006 de TELEFÓNICA MÓVILES.

*Punto de vista de los intermediarios (“brokers”)*

Lehman Brothers revisó los objetivos de precios de los intermediarios (*brokers*) para las acciones de TELEFÓNICA MÓVILES contenidos en los informes publicados entre el 1 de febrero de 2006 y el 9 de marzo de 2006. La media de estos objetivos de precios era € 9,9 por acción y la mediana era de € 10,2.

*Evolución histórica de los precios de las acciones*

Lehman Brothers revisó la evolución histórica de los precios de las acciones y de los volúmenes de negociación de las acciones de TELEFÓNICA MÓVILES desde su OPV de fecha 22 de noviembre de 2000. Además, Lehman Brothers calculó el precio medio de mercado de las acciones de TELEFÓNICA MÓVILES correspondiente a los periodos de un mes, tres meses, seis meses y un año anteriores al 16 de marzo de 2006. La tabla siguiente expone los resultados de este análisis:

| <b>Periodo</b>   | <b>Precio Medio<br/>de la Acción<br/>(€)</b> |
|------------------|----------------------------------------------|
| Desde la OPV     | 8,1                                          |
| Últimos 12 meses | 9,1                                          |
| Últimos 6 meses  | 9,1                                          |
| Últimos 3 meses  | 9,5                                          |
| Último mes       | 10,2                                         |

***Análisis de la valoración de mercado de TELEFÓNICA***

*Evolución histórica del precio de las acciones*

Lehman Brothers revisó la evolución histórica del precio de las acciones y los volúmenes de negociación de las acciones de TELEFÓNICA desde la OPV de TELEFÓNICA MÓVILES de fecha 22 de noviembre de 2000. Además, Lehman Brothers calculó el precio medio de mercado de las acciones de TELEFÓNICA correspondiente a los periodos de un mes, tres meses, seis meses y un año anteriores al 16 de marzo de 2006. La tabla siguiente expone los resultados de este análisis:



| <b>Periodo</b>   | <b>Precio Medio<br/>de la Acción<br/>(€)</b> |
|------------------|----------------------------------------------|
| Desde la OPV     | 11,8                                         |
| Últimos 12 meses | 13,2                                         |
| Últimos 6 meses  | 13,2                                         |
| Últimos 3 meses  | 12,9                                         |
| Último mes       | 13,2                                         |

#### *Puntos de vista de los intermediarios (brokers)*

Lehman Brothers revisó los objetivos de precios de los intermediarios para las acciones de TELEFÓNICA contenidos en los informes publicados entre el 22 de febrero de 2006 y el 9 de marzo de 2006. La media de estos objetivos de precios era € 14,8 por acción y la mediana era de € 15,0.

#### ***Análisis de la Valoración de TELEFÓNICA por la Metodología de “Suma de las Partes”***

Lehman Brothers ha valorado TELEFÓNICA mediante la metodología de “Suma de las Partes”, aplicando en cada caso el método de valoración más apropiado en función de las características del activo en cuestión. Para la posición de caja de TELEFÓNICA, Lehman Brothers ha utilizado los valores en libros publicados por la propia compañía a 31 de Diciembre de 2005. Para los activos operativos de TELEFÓNICA, Lehman Brothers ha utilizado la metodología del descuento de flujos de caja con el objetivo de determinar el valor neto presente de los flujos de caja generados por dichos activos descontados a sus respectivos costes medios ponderados de capital, con la excepción de O2, que ha sido valorado a precio de adquisición, así como las participaciones en TPI, Portugal Telecom y China Netcom, las cuales han sido valoradas a precios de mercado. Lehman Brothers ha contemplado otras posibles fuentes de creación de valor como créditos fiscales generados en ejercicios anteriores así como la deducibilidad de la amortización del fondo de comercio.

El resultado de la valoración por “Suma de las Partes” de Lehman Brothers arroja un precio de €17,81 por cada acción de TELEFÓNICA.

#### ***Opinión de Analistas Ajustada***

Lehman Brothers ha recalculado los precios objetivo fijados por los analistas mediante la sustitución de la valoración que otorgaban a TELEFÓNICA MÓVILES (en aquellos en los que estaba disponible) con

la obtenida mediante el descuento de flujos de caja realizado en base a las estimaciones facilitada por el equipo directivo.

La media de estos precios objetivos “ajustados” pasó a situarse en los €18,01 por título, mientras que la mediana lo hizo en los €17,82.

***Valoración relativa: Análisis de la relación de canje***

Lehman Brothers llevó a cabo un análisis relativo de la evolución histórica del precio de las acciones tanto de TELEFÓNICA MÓVILES como de TELEFÓNICA comparando los precios de mercado de las acciones de TELEFÓNICA MÓVILES con los precios de mercado de las acciones de TELEFÓNICA durante el periodo que va del 16 de marzo de 2006 al 24 de marzo de 2006. Además, Lehman Brothers calculó el coeficiente medio del precio de mercado de una acción de TELEFÓNICA en relación con el precio de mercado de una acción de TELEFÓNICA MÓVILES durante el mes anterior a la oferta, el periodo de seis meses que va de septiembre de 2005 a marzo de 2006, y el periodo de un año que va de marzo de 2005 a marzo de 2006. La tabla siguiente expone los resultados de este análisis:

| <b>Periodo</b>                                | <b>Coeficiente medio</b> |
|-----------------------------------------------|--------------------------|
| Últimos 12 meses                              | 1,46                     |
| Últimos 6 meses                               | 1,43                     |
| Último mes                                    | 1,33                     |
| Desde la Oferta de TELEFÓNICA<br>(16/03/2006) | 1,21                     |

El coeficiente medio señalado no tiene en cuenta los dividendos anunciados por ambas sociedades y que serán pagaderos con anterioridad a la inscripción de la fusión.

Además, Lehman Brothers llevó a cabo un cálculo del coeficiente medio empleando valoraciones fundamentales relativas, lo que implica coeficientes medios de canje entre 1,24 y 1,34, sin tener en consideración los €0,435 por acción de dividendo extraordinario, y de 1,28 a 1,38 considerando dicho dividendo.

## **2.6 Comparación con los criterios previstos para ofertas de exclusión de cotización**

A efectos indicativos únicamente, los administradores de TELEFÓNICA MÓVILES solicitaron a Morgan Stanley y Lehman Brothers que realizasen el cálculo de los valores de TELEFÓNICA MÓVILES que resultarían de aplicar los

criterios establecidos en el apartado 3 del artículo 7 del Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, tomando en consideración los dividendos que tiene previsto satisfacer TELEFÓNICA MÓVILES a sus accionistas antes de la inscripción de la fusión.

Dicho análisis conduce a los siguientes valores:

### **2.6.1 Morgan Stanley**

A continuación se incluye un resumen del análisis realizado por Morgan Stanley en relación con la valoración de TELEFÓNICA MÓVILES de acuerdo con los criterios establecidos en el apartado 3 del artículo 7 del Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio.

(i) Valor teórico contable: 1,33 euros por acción de TELEFÓNICA MÓVILES, calculado como “patrimonio neto atribuible a los accionistas de la sociedad dominante” entre el número de acciones de TELEFÓNICA MÓVILES.

(ii) Valor liquidativo:

En opinión de Morgan Stanley, el valor liquidativo de TELEFÓNICA MÓVILES nunca sería superior a la valoración de mercado de TELEFÓNICA MÓVILES determinada por metodologías basadas en la continuidad del negocio y los resultados futuros. El rango del valor liquidativo estaría siempre y en cualquier caso por debajo del valor de mercado y podría determinarse como un rango entre:

(a) Valor en libros de TELEFÓNICA MÓVILES.

(b) Valor de la suma de las partes de TELEFÓNICA MÓVILES deduciendo la deuda, pasivos contingentes, otros gastos, impuestos y el impacto negativo sobre el precio de venta de activos de la menor tensión competitiva en un proceso de subasta.

(iii) Cotización media de TELEFÓNICA MÓVILES de los últimos 6 meses: 9,64 euros por acción.

(iv) Precio de la contraprestación ofrecida con anterioridad, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición en el último año:

No se ha formulado ninguna oferta pública de adquisición sobre TELEFÓNICA MÓVILES en el último año ni con anterioridad.

### 2.6.2 *Lehman Brothers*

A continuación se incluye un resumen del análisis realizado por Lehman Brothers en relación con la valoración de TELEFÓNICA MÓVILES de acuerdo con los criterios establecidos en el apartado 3 del artículo 7 del Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio.

(i) Valor teórico contable:

El valor teórico contable de TELEFÓNICA MÓVILES asciende a 1,43 euros por acción de TELEFÓNICA MÓVILES, calculado como “patrimonio neto” entre el número de acciones de TELEFÓNICA MÓVILES.

(ii) Valor liquidativo:

El valor de liquidación de una empresa trata de reflejar el valor que la misma tendría en una eventual situación de disolución y cese definitivo de las actividades. Es por tanto un enfoque estático, dado que tiene en consideración tan solo la situación de sus activos y pasivos en el momento de la valoración y no los rendimientos que pueden generar éstos en el futuro. Por tanto, el principio de la empresa en funcionamiento no es tenido en cuenta.

El proceso se basa fundamentalmente en obtener el patrimonio que resulta de realizar todos los activos y liquidar todos los pasivos de la compañía teniendo en consideración las plusvalías/minusvalías latentes, así como las contingencias que pudieran existir. Debe tenerse en consideración que, en la práctica, el precio obtenido en la enajenación de algunos de los activos podría ser inferior a su valor en libros. Este hecho vendrá determinado, fundamentalmente, por la rapidez con que se necesite efectuar la venta de los mismos.

Lehman Brothers considera que el valor liquidativo de la empresa es inferior al valor de la empresa en funcionamiento.

Si se considera una venta por partes de las diferentes subsidiarias en cada país, la metodología de valoración se asemejaría bastante a la realizada bajo el escenario del Descuento de Flujos de Caja minorando su valoración por la inversión necesaria para su funcionamiento de forma independiente.

Hay que considerar que la gestión conjunta de los activos dentro de TELEFÓNICA MÓVILES se beneficia de importantes sinergias, tanto de ingresos (notoriedad de la marca, desarrollo tecnológico)

como de costes (economías de escala, coste de equipos, funciones centrales).

Por lo tanto, para Lehman Brothers, bajo ningún escenario la valoración resultante de un análisis de la suma de las partes excedería de la obtenida en base al Descuento de Flujos de Caja.

(iii) Cotización media de TELEFÓNICA MÓVILES:

La cotización media de TELEFÓNICA MÓVILES durante los 6 meses efectivos de cotización anteriores a la fecha de anuncio de la transacción (es decir, los 180 días en que las acciones fueron negociadas) fue de 9,13 euros.

(iv) Precio de la contraprestación ofrecida con anterioridad, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición en el último año:

No se ha formulado ninguna oferta pública de adquisición sobre TELEFÓNICA MÓVILES en el último año ni con anterioridad.

En consecuencia, la valoración de la acción de TELEFÓNICA MÓVILES utilizada en la fusión (10,20 euros por acción) es superior al mayor de los precios que resultaría de aplicar los criterios previstos en el artículo 7.3 del Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, todo ello considerando los dividendos que tiene previsto satisfacer TELEFÓNICA MÓVILES a sus accionistas antes de la inscripción de la fusión.

## 2.7 Conclusiones

Por todo lo anterior, los administradores de TELEFÓNICA MÓVILES concluyen:

- que la operación de fusión objeto de este Informe resulta altamente conveniente para ambas entidades participantes y sus accionistas, puesto que constituye 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; y
- Que el tipo de canje se ha determinado en función de los valores reales de las sociedades involucradas en la fusión y se considera equitativo para los accionistas de TELEFÓNICA MÓVILES distintos de su accionista mayoritario TELEFÓNICA, tal y como lo han confirmado las *fairness opinion* emitidas para el Consejo de Administración de TELEFÓNICA MÓVILES por Morgan Stanley y Lehman Brothers.

\* \* \*

**COMUNICACIÓN DE HECHO RELEVANTE**

**TELEFÓNICA MÓVILES, S.A.**

**Madrid, 16 de mayo de 2006**

En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 82 de la Ley 24/1988, de 29 de julio, del Mercado de Valores y disposiciones concordantes, y para su puesta a disposición del público, como Comunicación, Telefónica Móviles, S.A., en respuesta a la solicitud de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, adjunta como Anexo I al presente escrito copia de la “*fairness opinion*” emitida por Morgan Stanley & Co. Limited junto con su correspondiente traducción al español y como anexo II copia de la “*fairness opinion*” emitida por Lehman Brothers Europe Limited junto con su correspondiente traducción al español, ambas dirigidas al Consejo de Administración de Telefónica Móviles, S.A., en el marco de la operación de fusión por absorción de Telefónica Móviles, S.A., por Telefónica, S.A..

En virtud de lo anterior, se solicita a esta Comisión que, teniendo por presente este escrito, se sirva admitirlo, en el lugar y fecha arriba indicados.

---

**D. Antonio Hornedo Muguiro.**  
**Secretario General y**  
**Vicesecretario no Consejero de Telefónica Móviles, S.A.**

## ANEXO I



The Board of Directors  
Telefónica Móviles, S.A.  
Paseo de Recoletos 7-9  
28004 Madrid  
Spain

29 March 2006

Members of the Board:

We understand that Telefónica Móviles, S.A. ("Telefónica Móviles") and Telefónica, S.A. ("Telefónica") propose to enter into a statutory merger (the "Statutory Merger"), to be effected in accordance with a merger plan substantially in the form of the draft dated 28 March 2006 (the "Merger Plan"). Pursuant to the Statutory Merger, Telefónica Móviles will cease to exist and all of its rights and liabilities will be assumed by Telefónica. Furthermore, every five outstanding shares (having a par value of €0.50 per share) in Telefónica Móviles (the "Telefónica Móviles Shares"), other than 1,599 shares currently held in treasury and any further shares held in treasury as of the effective date of the Statutory Merger (being up to a maximum of 20,957,784 additional shares relating to the employee stock option plan), will be converted into the right to receive four shares (having a par value of €1.00 per share) in Telefónica (the "Telefónica Shares"), subject to adjustment in certain circumstances (the "Exchange Ratio"). We understand that approximately 92.457% of the Telefónica Móviles Shares are owned by Telefónica and its affiliates. The terms and conditions of the Statutory Merger are more fully set forth in the Merger Plan.

You have asked for our opinion as to whether the Exchange Ratio pursuant to the Statutory Merger is fair from a financial point of view to holders of the Telefónica Móviles Shares (other than Telefónica and its affiliates).

For the purposes of the opinion set forth herein, we have:

- (a) reviewed certain publicly available financial statements and other business and financial information of Telefónica Móviles and Telefónica;
- (b) reviewed certain internal financial statements and other financial and operating data concerning Telefónica Móviles;



- (c) reviewed certain financial projections prepared by the management of Telefónica Móviles;
- (d) discussed the past and current operations and financial condition and the prospects of Telefónica Móviles;
- (e) reviewed certain equity research reports prepared by a number of investment banks relating to Telefónica Móviles and Telefónica;
- (f) reviewed certain equity research reports prepared by a number of investment banks relating to certain publicly-traded companies comparable with Telefónica Móviles and Telefónica;
- (g) reviewed the reported prices and trading activity for the Telefónica Móviles Shares and the Telefónica Shares;
- (h) compared the financial performance of Telefónica Móviles and Telefónica and the prices and trading activity of the Telefónica Móviles Shares and the Telefónica Shares with that of certain other publicly-traded companies comparable with Telefónica Móviles and Telefónica, respectively, and their securities;
- (i) reviewed the financial terms, to the extent publicly available, of certain comparable mergers and acquisition transactions;
- (j) participated in certain discussions with Telefónica's financial advisors;
- (k) reviewed the terms of the Merger Plan and certain related documents; and
- (l) performed such other analyses, reviewed such other information and considered such other factors as we have deemed appropriate.

We have assumed and relied upon, without independent verification, the accuracy and completeness of the information supplied or otherwise made available to us by Telefónica Móviles for the purposes of this opinion. With respect to the financial projections, we have assumed that they have been reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates and judgments of the future financial performance of Telefónica Móviles. In addition, we have assumed that the Statutory Merger will be consummated in accordance with the Merger Plan without any waiver, amendment or delay to any of the terms and conditions. We have also assumed that the existing relationship between Telefónica and Telefónica Móviles already captures synergies identified by Telefónica Móviles and that a merger does not improve the capacity to

capture any material synergies. Further, in accordance with your instructions we conducted only a limited due diligence review for the purposes of this opinion. In particular, in relation to Telefónica we only had access to public information and did not have access to its management. We are not legal, tax, regulatory or actuarial advisors. We are financial advisors only and have relied upon, without independent verification, the assessment of Telefónica Móviles and Telefónica and their legal advisors with respect to legal matters. We have not made any independent valuation or appraisal of the assets or liabilities of Telefónica Móviles or Telefónica, nor have we been furnished with any such appraisals. Our opinion is necessarily based on financial, economic, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof. Events occurring after the date hereof, may affect this opinion and the assumptions used in preparing it, and we do not assume any obligation to update, revise or reaffirm this opinion.

In arriving at our opinion, we were not authorized to solicit, and did not solicit, interest from any party with respect to an acquisition of, business combination with or other extraordinary transaction involving, Telefónica Móviles, nor did we negotiate with any parties (other than Telefónica) which expressed interest to Morgan Stanley in the possible acquisition of Telefónica Móviles or certain of its constituent businesses.

We have acted as financial advisor to Telefónica Móviles in connection with this transaction and will receive a fee for our services, which is contingent upon the completion of the Statutory Merger. In the past, we have provided financial advisory and financing services to Telefónica Móviles and Telefónica and have received fees in connection with such services. Morgan Stanley may also seek to provide such services to Telefónica in the future and will receive fees for the rendering of these services. In the ordinary course of our trading, brokerage, investment management and financing activities, Morgan Stanley or its affiliates may at any time hold long or short positions, and may trade or otherwise effect transactions, for our own account or the accounts of customers, in debt or equity securities or senior loans of Telefónica Móviles and/or Telefónica or any other company or any currency or commodity that may be involved in this transaction.

It is understood that this letter is for the information of the Board of Directors of Telefónica Móviles and may not be used for any other purpose without our prior written consent except where required by law, any court or government organization (pursuant to any applicable laws or regulations), and, in particular, by the Spanish CNMV and the U.S. Securities and Exchange Commission ( subject to Morgan Stanley's consent to the form and wording of such disclosure (if reasonably practicable)).

Morgan Stanley

In addition, this opinion does not in any manner address the prices at which the Telefónica Shares will trade following consummation of the Statutory Merger and Morgan Stanley expresses no opinion or recommendation as to how the holders of the Telefónica Móviles Shares should vote at the shareholders' meeting to be held in connection with the Statutory Merger.

Based on and subject to the foregoing, we are of the opinion on the date hereof that the Exchange Ratio under the Statutory Merger is fair from a financial point of view to holders of Telefónica Móviles Shares, other than Telefónica and its affiliates.

Yours faithfully,

MORGAN STANLEY & CO. LIMITED

By:

Bertrand Kan  
Managing Director

Morgan

Consejo de Administración  
Telefónica Móviles, S.A.  
Paseo de Recoletos 7-9  
28004 Madrid  
España

29 de marzo de 2006

Miembros del Consejo de Administración:

Entendemos que Telefónica Móviles, S.A. (“Telefónica Móviles”) y Telefónica, S.A. (“Telefónica”) se proponen iniciar un proceso de fusión por absorción (la “Fusión por Absorción”), que se realizará de acuerdo con lo establecido en el proyecto de fusión, sustancialmente en la forma del borrador de 28 de marzo de 2006 (el “Proyecto de Fusión”). En virtud de la Fusión por Absorción, Telefónica Móviles se extinguirá y todos sus derechos y obligaciones serán adquiridos por Telefónica. Además, cada cinco acciones (con un valor nominal de €0,50 por acción) de Telefónica Móviles (las “Acciones de Telefónica Móviles”), distintas de las 1.599 acciones actualmente poseídas en régimen de autocartera y cualesquiera otras poseídas en dicho régimen en la fecha efectiva de la Fusión por Absorción (que serán como máximo 20.957.784 acciones adicionales, relativas a los planes de opciones sobre acciones para empleados), tendrán derecho a recibir cuatro acciones (con un valor nominal de €1,00 por acción) de Telefónica (las “Acciones de Telefónica”), con sujeción a ajustes en determinadas circunstancias (la “Ecuación de Canje”). Entendemos que aproximadamente el 92,457% de las Acciones de Telefónica Móviles son propiedad de Telefónica y sus filiales. Los términos y condiciones de la Fusión por Absorción se describen con mayor detalle en el Proyecto de Fusión.

Nos han solicitado nuestra opinión sobre si la Ecuación de Canje prevista para la Fusión por Absorción es equitativa (“fair”), desde un punto de vista financiero, para los accionistas de Telefónica Móviles (distintos de Telefónica y sus filiales).

A los fines de emitir la presente opinión, hemos:

- (a) revisado determinados estados financieros disponibles públicamente y otra información de negocio y financiera de Telefónica Móviles y Telefónica;
- (b) revisado determinados estados financieros no públicos y otros datos financieros y operativos acerca de Telefónica Móviles;
- (c) revisado determinadas proyecciones financieras realizadas por el equipo directivo de Telefónica Móviles;

# Morgan

- (d) discutido la evolución histórica, la posición actual y las perspectivas de evolución futura del negocio y situación financiera de Telefónica Móviles;
- (e) revisado determinados informes de analistas realizados por varios bancos de inversión en relación con Telefónica Móviles y Telefónica;
- (f) revisado determinados informes de analistas realizados por varios bancos de inversión en relación con determinadas sociedades cotizadas comparables con Telefónica Móviles y Telefónica;
- (g) revisado los precios de cotización y volúmenes de negociación de las Acciones de Telefónica Móviles y las Acciones de Telefónica;
- (h) comparado el resultado financiero, el precio de cotización y el volumen de negociación de las Acciones de Telefónica Móviles y de las Acciones de Telefónica con los de otras sociedades cotizadas comparables con Telefónica Móviles y Telefónica, respectivamente, y sus valores;
- (i) revisado los términos financieros, en la medida en que estos son públicos, de determinadas fusiones y adquisiciones comparables;
- (j) participado en determinadas discusiones con los asesores financieros de Telefónica;
- (k) revisado los términos del Proyecto de Fusión y determinada documentación relacionada con el mismo; y
- (l) realizado aquellos otros análisis, revisado aquella otra información y considerado cualesquiera otros factores que hemos estimado apropiados.

Hemos asumido y confiado, sin verificación independiente, en la exactitud e integridad de la información que nos ha sido entregada o de cualquier otra forma facilitada por Telefónica Móviles para la preparación de esta opinión. En relación con las proyecciones financieras, hemos asumido que éstas han sido realizadas de forma razonable sobre hipótesis que reflejan las mejores estimaciones y criterios disponibles acerca de la evolución futura del resultado financiero de Telefónica Móviles. Además, hemos asumido que la Fusión por Absorción se realizará según el Proyecto de Fusión sin ninguna renuncia, modificación o retraso respecto cualquiera de sus términos y condiciones. También hemos asumido que la relación existente entre Telefónica y Telefónica Móviles ya incluye las sinergias identificadas por Telefónica Móviles y que la Fusión por Absorción no mejorará la capacidad para generar sinergias materiales adicionales. Además, siguiendo sus instrucciones, hemos realizado sólo una revisión (“due diligence”) de carácter limitado a los efectos de esta opinión. En particular, en relación con Telefónica, sólo hemos tenido acceso a información pública y no hemos tenido acceso a su equipo directivo. No somos asesores legales, fiscales, de materias

## Morgan

reguladas o actuariales. Sólo somos asesores financieros y hemos confiado, sin verificación independiente, en la opinión de Telefónica Móviles, Telefónica y sus respectivos asesores legales en relación con los aspectos legales. No hemos hecho ninguna valoración o tasación independiente de los activos ni de los pasivos de Telefónica Móviles o Telefónica, ni tampoco nos han sido facilitadas tales valoraciones o tasaciones. Nuestra opinión está necesariamente basada en las condiciones financieras, económicas, de mercado y otras condiciones concurrentes a fecha de hoy, así como en la información que nos ha sido facilitada hasta esta fecha. Los acontecimientos posteriores a la fecha de la presente opinión podrían afectar a nuestra opinión y a las hipótesis sobre la base de las cuales se emite. No asumimos ninguna obligación de actualizar, revisar o ratificar esta opinión.

Para emitir la presente opinión, no fuimos autorizados a solicitar, y no solicitamos, el interés de ningún tercero en una eventual adquisición, combinación entre ambos negocios o cualquier otra operación extraordinaria relativa a Telefónica Móviles. Tampoco negociamos con ningún tercero (distinto de Telefónica) que comunicara a Morgan Stanley su interés en una posible adquisición de Telefónica Móviles o de alguna de sus líneas de negocio actuales.

Hemos actuado como asesor financiero de Telefónica Móviles en relación con esta operación y recibiremos honorarios por nuestros servicios, que están condicionados a la consumación de la Fusión por Absorción. En el pasado, hemos prestado servicios de asesoramiento financiero y de financiación a Telefónica Móviles y a Telefónica, y hemos recibido honorarios por dichos servicios. Morgan Stanley podría en el futuro ofrecer tales servicios a Telefónica por los que recibirá los honorarios correspondientes. En el desarrollo ordinario de nuestras actividades de negociación, intermediación, asesoría y gestión de inversiones, y actividades de financiación, Morgan Stanley o sus filiales pueden mantener posiciones largas o cortas en cualquier momento, y pueden negociar o efectuar transacciones, por cuenta propia o de sus clientes, en valores de renta fija, renta variable o préstamos senior de Telefónica Móviles y/o Telefónica o de cualquier otra sociedad, divisa o producto (*commodity*) que pueda estar involucrada en esta operación.

Esta carta es sólo para información del Consejo de Administración de Telefónica Móviles y no puede ser empleada para ningún otro propósito ni difundida sin nuestro previo consentimiento por escrito, excepto cuando así sea requerido por ley, por los tribunales o por una autoridad gubernamental (de acuerdo con las leyes o reglamentos que sean de aplicación) y, en particular, por la CNMV y la U.S. Securities and Exchange Commission (con sujeción al consentimiento de Morgan Stanley en lo que a forma y contenido de la comunicación se refiere (cuando sea razonablemente factible)).

Además, la presente opinión, no se refiere en modo alguno a los precios a los que las Acciones de Telefónica se negociarán tras la consumación de la Fusión por Absorción y Morgan Stanley no expresa ninguna opinión o recomendación acerca de cómo deberían votar los titulares de Acciones de Telefónica Móviles en la junta general de accionistas que se convocará con motivo de la Fusión por Absorción.

## Morgan

Sobre la base de, y con sujeción a, lo anterior, somos de la opinión que a fecha de la presente la Ecuación de Canje es equitativa (“fair”) desde un punto de vista financiero para los accionistas de Telefónica Móviles distintos de Telefónica y sus filiales.

MORGAN STANLEY & CO. LIMITED

Jaime-Enrique Hugas  
Executive Director

*El original de la presente opinión se emite en inglés. La traducción al idioma español de esta opinión se entrega únicamente a efectos informativos y no constituye en sí misma una opinión. En caso de cualquier discrepancia entre esta traducción y la opinión original en idioma inglés, prevalecerá siempre esta última.*

## ANEXO II



# LEHMAN BROTHERS

29th March 2006

To the Attention of:

Board of Directors  
Telefónica Móviles SA  
Madrid  
C/ Recoletos, 7 - 9

Members of the Board:

We understand that Telefónica, S.A. ("Telefonica") has made a proposal to merge with Telefónica Móviles, S.A. (the "Company") (the "Proposed Transaction"). The consideration to be offered to Company shareholders by Telefonica consists of four Telefónica ordinary shares for every five Company ordinary shares (the "Exchange Ratio").

We have been requested by the board of directors of the Company to render our opinion with respect to the fairness, from a financial point of view, to the Company's shareholders (other than Telefonica) of the Exchange Ratio to be offered in the Proposed Transaction. We have not been requested to opine as to, and our opinion does not in any manner address, the Company's underlying business decision to proceed with or effect the Proposed Transaction.

In arriving at our opinion we reviewed and analyzed: (1) the specific terms of the Proposed Transaction as described in the announcement made by Telefonica on March 16, 2006, (2) publicly available information concerning the Company and Telefonica that we believe to be relevant to our analysis, (3) financial and operating information with respect to the business, operations and prospects of the Company furnished to us by the Company, (4) a trading history of the Company's common stock and a comparison of that trading history with those of other companies that we deemed relevant, (5) the consensus price targets for Telefonica ordinary shares published by research analysts and an analysis of the recent trading performance of the Telefonica ordinary shares and (6) a comparison of the financial terms of the Proposed Transaction with the financial terms of certain other recent transactions that we deemed relevant. In addition, we have had discussions with the management of the Company concerning its business, operations, assets, financial condition and prospects and have undertaken such other studies, analyses and investigations as we deemed appropriate.

# LEHMAN BROTHERS

We have not had access to any non-public information relating to Telefónica nor have we met with its management team to assess its future prospects.

In arriving at our opinion, we have assumed and relied upon the accuracy and completeness of the financial and other information provided to, and used by, us without assuming any responsibility for independent verification of such information and have further relied upon the assurances of management of the Company that they are not aware of any facts or circumstances that would make such information inaccurate or misleading. With respect to the financial projections of the Company, including information as to the Company's material tax attributes, upon advice of the Company we have assumed that such projections and information have been reasonably prepared on a basis reflecting the best currently available estimates and judgments of, and information available to, the management of the Company as to the future financial performance and tax attributes of the Company. For the purpose of our valuation analysis, we have used management projections until 2009, and for projections after such date we have made our own estimates based on our knowledge on the sector and management's projections for the period prior to such date. We have discussed these post-2009 projections, and the assumptions on which they are based, with the management of the Company and have relied upon the assurances of management of the Company that they are not aware of any facts or circumstances that would make such projections inaccurate or misleading. In arriving at our opinion we have not conducted a physical inspection of the properties and facilities of the Company or Telefonica and have not made or obtained any evaluations or appraisals of the assets or liabilities of the Company or Telefonica. In addition, we were not asked or authorized to solicit, and we have not solicited, any indications of interest from any third party with respect to the purchase of all or a part of the Company's business. Based on publicly available information, we have assumed, for the purposes of our opinion, that the Company has 4,330.6 million shares currently in issue (of which 1,599 are currently held in treasury and 20,957,784 shares may be acquired by the Company until the effective date of the Proposed Transaction to be held in treasury) and that Telefonica has 4,731.5 million shares currently in issue, which number also excludes treasury shares and options to acquire shares currently out of the money. Lehman Brothers does not express an opinion herein as to the price at which the ordinary shares of Telefonica will trade at any time after the date hereof. Our opinion necessarily is based upon market, economic and other conditions as they exist on, and can be evaluated as of, the date of this letter.

Based upon and subject to the foregoing, we are of the opinion as of the date hereof that, from a financial point of view, the Exchange Ratio to be offered in the Proposed Transaction is fair to the shareholders of the Company (other than Telefonica).

We have been requested by the board of directors of the Company to render our opinion with respect to the fairness, from a financial point of view, to the Company's shareholders (other than Telefonica) of the Exchange Ratio to be offered in the Proposed Transaction and will receive a fee for our services. In addition, the Company has agreed to indemnify us for certain liabilities that may arise out of the rendering of this opinion. We have also performed various investment banking and lending services for Telefonica in the past and have received customary fees for such services. In the ordinary course of our business, we trade in the equity securities of the

# LEHMAN BROTHERS

Company and Telefonica for our own account and for the accounts of our customers and, accordingly, may at any time hold a long or short position in such securities.

This opinion is for the sole use and benefit of the board of directors of the Company and is rendered to the board of directors in connection with its consideration of the Proposed Transaction. This opinion is not intended to be and does not constitute a recommendation to any shareholder of the Company as to whether to vote in favor of the Proposed Transaction.

Very truly yours

]  
Joan Chen  
Managing Director

LEHMAN BROTHERS EUROPE  
LIMITED

# LEHMAN BROTHERS



29 de Marzo de 2006

A la atención de:

Consejo de Administración  
Telefónica Móviles S.A.  
Madrid  
Calle Recoletos, 7 - 9

Miembros del Consejo de Administración:

Hemos sido informados de que Telefónica, S.A. (“Telefónica”) ha presentado una propuesta de fusión con Telefónica Móviles, S.A. (la “Sociedad”) (la “Operación Propuesta”). La contraprestación presentada por Telefónica a los accionistas de la Sociedad consiste en cuatro acciones de Telefónica por cada cinco acciones de la Sociedad (la “Contraprestación”).

El Consejo de Administración de la Sociedad nos ha solicitado que emitamos, exclusivamente desde el punto de vista financiero, una opinión sobre la razonabilidad de la Contraprestación ofrecida a los accionistas de la Sociedad (excepto a Telefónica) en la Operación Propuesta. No se nos ha solicitado que opinemos sobre, y nuestra opinión no contempla o refleja, los méritos de la decisión subyacente de la Sociedad para actuar de acuerdo o realizar la Operación Propuesta.

Para la elaboración de la presente opinión hemos revisado y analizado: (1) las condiciones específicas de la Operación Propuesta en los términos descritos en el anuncio realizado por Telefónica el 16 de Marzo de 2006, (2) la información disponible al público relativa a la Sociedad y a Telefónica que hemos considerado relevante para nuestro análisis, (3) la información financiera y operativa proporcionada por la propia Sociedad en relación con el negocio, operaciones y previsiones de la Sociedad, (4) la evolución histórica del volumen de negociación de las acciones de la Sociedad, así como la comparativa de dicha evolución histórica con la de otras sociedades que hemos considerado relevantes, (5) el precio objetivo consensuado de las acciones ordinarias de Telefónica publicado por los analistas, así como el análisis de los resultados recientes de la negociación de las acciones ordinarias de Telefónica, y (6) una comparación de los términos financieros de la Operación Propuesta con los términos financieros de otras operaciones recientes que hemos considerado relevantes. Además, hemos mantenido conversaciones con el equipo directivo de la Sociedad sobre las actividades, operaciones, activos, situación financiera y previsiones de la Sociedad y hemos realizado todos aquellos estudios, análisis e investigaciones que hemos estimado convenientes.

# LEHMAN BROTHERS

No hemos tenido acceso a información reservada sobre Telefónica y tampoco nos hemos reunido con su equipo directivo para valorar sus previsiones de futuro.

En relación con esta opinión, hemos confiado en la exactitud y exhaustividad de toda la información financiera y de cualquier otra índole que se nos ha facilitado, y a los efectos de la emisión de esta opinión hemos asumido, sin verificación independiente, dicha exactitud y exhaustividad. Asimismo, hemos confiado en las manifestaciones y afirmaciones de los directivos de la Sociedad indicando que la información facilitada, así como toda la información que hemos utilizado para adoptar y emitir nuestra opinión, no es imprecisa o engañosa. En relación con las previsiones financieras de la Sociedad, incluyendo la información sobre créditos fiscales de la Sociedad, hemos asumido, siguiendo las indicaciones de la Sociedad, que las previsiones de la Sociedad han sido preparadas razonablemente con las mejores estimaciones y valoraciones disponibles del equipo directivo de la Sociedad en relación con los resultados financieros futuros y los créditos fiscales de la Sociedad. Al objeto de nuestro análisis de valoración hemos utilizado las proyecciones de negocio preparadas por equipo directivo de la Sociedad hasta el 2009, y para las proyecciones de negocio posteriores hemos realizado nuestras propias estimaciones basándonos en nuestros conocimientos del sector y en las proyecciones de negocio preparadas por el equipo directivo para el periodo anterior a esta fecha. Hemos discutido con el equipo directivo las proyecciones posteriores a 2009 y las asunciones sobre las que se han elaborado, y nos hemos basado en las manifestaciones y afirmaciones del equipo directivo de la Sociedad de que no conocen hechos o circunstancias que impliquen que dichas proyecciones son o pudiesen ser incorrectas o inexactas. Para preparar nuestra opinión no hemos llevado a cabo ninguna revisión o inspección física de las propiedades e instalaciones de la Sociedad o de Telefónica y no hemos realizado u obtenido una valoración o tasación independiente de los activos y/o pasivos de la Sociedad o de Telefónica. Asimismo, no hemos sido requeridos ni autorizados a solicitar, y no hemos solicitado, ninguna indicación de intereses de alguna tercera parte en relación con la venta de todas o parte de las actividades de la Sociedad.

En base a información de acceso público obtenida, hemos asumido, con objeto de nuestra opinión; que la Sociedad tiene actualmente 4.330,6 millones de acciones emitidas, (de las cuales 1.599 acciones están actualmente en autocartera y 20.957.784 acciones pueden ser adquiridas por la Sociedad hasta la fecha efectiva de la Transacción Propuesta para tenerlas en autocartera); y que Telefónica tiene 4.731.5 millones de acciones emitidas, sin que esta cifra incluya la autocartera de la Sociedad y las opciones de compra de acciones cuyo valor de ejecución esté por encima del precio de mercado. Lehman Brothers no expresa en esta carta opinión sobre el precio de negociación al que pudiesen cotizar acciones ordinarias de Telefónica con posterioridad a la fecha de esta carta. Nuestra opinión se basa necesariamente en la información de la que hemos dispuesto y en las condiciones de mercado, económicas y de otra índole tal y como existen, y por tanto que puedan ser evaluadas, a la fecha de la presente carta.

Sobre la base y con sujeción a todo lo anteriormente expuesto, es nuestra opinión que, a fecha de hoy, la Contraprestación que será ofrecida en la Operación Propuesta es

# LEHMAN BROTHERS

equitativa, desde un punto de vista financiero, para los accionistas de la Sociedad (excluyendo a Telefonica).

El Consejo de Administración de la Sociedad nos ha solicitado que emitamos, exclusivamente desde el punto de vista financiero, una opinión sobre la razonabilidad de la Contraprestación ofrecida a los accionistas de la Sociedad (excepto a Telefonica) en la Operación Propuesta, por lo que recibiremos la correspondiente contraprestación económica por nuestros servicios. Asimismo, la Sociedad se ha comprometido a indemnizarnos por determinadas responsabilidades que pudieran surgir en relación con la preparación y emisión de la presente opinión. También hemos realizado servicios de banca de inversión y de financiación para la Telefonica en el pasado y hemos recibido la retribución habitual por este tipo de servicios. Asimismo, en el transcurso de nuestra actividad normal de contratación bursátil, puede que efectuemos operaciones y tengamos en cartera valores de Telefonica, tanto por cuenta propia como por cuenta de nuestros clientes, por lo que podríamos ostentar, en cualquier momento, una posición corta o larga sobre las acciones de la Sociedad.

Esta opinión se emite únicamente para ser utilizada por, y en beneficio del, Consejo de Administración de la Sociedad, y se facilita a este último, única y exclusivamente, en relación con su consideración de la contraprestación ofrecida en la Operación Propuesta. Esta opinión no es, ni pretende ser, una recomendación a los accionistas para que voten a favor de la Operación Propuesta.

Atentamente.

Managing Director  
LEHMAN BROTHERS EUROPE LIMITED