



Universidad de Valladolid

**Facultad de Ciencias
Económicas y Empresariales**

Trabajo de Fin de Grado

Grado en Finanzas, Banca y Seguros

Análisis de la OPA del BBVA al Sabadell

Presentado por:

Guillermo González Torinos

Tutelado por:

Jorge Gallud Cano

Valladolid, mayo de 2025

RESUMEN

El objetivo de este Trabajo de Fin de Grado es analizar un caso actual de gran relevancia en el sistema bancario español: la oferta pública de adquisición (OPA) presentada por BBVA sobre Banco Sabadell. Este estudio contempla tanto los aspectos estratégicos como las implicaciones económicas, sociales y regulatorias de dicha operación. Se evalúan los motivos que impulsan a BBVA a realizar esta operación, el posicionamiento de Sabadell, así como las reacciones del mercado y de las autoridades competentes. Previamente se profundiza en la situación del sistema financiero, considerando su evolución histórica reciente a raíz de la crisis financiera global de 2008. Asimismo, se examina la situación de las entidades financieras implicadas en la operación a la vista de su desarrollo desde su fundación. El estudio aborda la evolución de la OPA, que permanece inconclusa, analizando la rentabilidad de la operación desde distintas perspectivas. Las conclusiones recogen una reflexión crítica sobre el impacto de este tipo de procesos de concentración bancaria en la estabilidad financiera y la competencia en el sector.

Palabras clave: OPA, sector financiero, BBVA, Sabadell.

ABSTRACT

The aim of this Final Degree Project is to analyze a current and highly relevant case in the Spanish banking system: the takeover bid (OPA) launched by BBVA for Banco Sabadell. This study considers both the strategic aspects and the economic, social, and regulatory implications of the operation. It evaluates the reasons driving BBVA to carry out this transaction, Sabadell's positioning, as well as the reactions of the market and the competent authorities. Prior to this, the study delves into the state of the financial system, taking into account its recent historical evolution following the 2008 global financial crisis. It also examines the situation of the financial institutions involved in the transaction, in light of their development since their founding. The study addresses the progress of the takeover bid, which remains unresolved, analyzing the profitability of the operation from different perspectives. The conclusions offer a critical reflection on the impact of such banking consolidation processes on financial stability and competition in the sector.

Keywords: takeover bid, financial sector, BBVA, Sabadell.

ÍNDICE

1.	INTRODUCCIÓN	1
2.	SITUACION ANTERIOR A LA CRISIS	2
3.	SITUACIÓN TRAS CRISIS FINANCIERA	5
4.	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	11
5.	BANCO SABADELL.....	13
6.	LAS OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN.....	15
7.	OPA BBVA-SABADELL.....	20
7.1.	CRONOLOGÍA DE LA PREPARACION Y DESARROLLO DE LA OFERTA	21
8.	ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO	27
8.1.	RENTABILIDAD DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS	27
8.2.	EVOLUCIÓN DEL VALOR DE MERCADO.....	30
8.3.	ECUACIONES DE CANJE.....	33
9.	FUSION.....	35
9.1.	IMPACTO EN LOS CLIENTES	35
9.2.	SINERGIAS	37
9.3.	ACCIONISTAS.....	37
9.4.	MONOPOLIO	38
10.	CONCLUSIONES	39
11.	BIBLIOGRAFIA.....	41

1. INTRODUCCIÓN

He decidido centrar mi Trabajo de Fin de Grado en el análisis de la Oferta Pública de Adquisición (OPA) lanzada por BBVA sobre Banco Sabadell, ya que se trata de un tema de gran relevancia y actualidad dentro del sector bancario español. Esta operación no solo está teniendo un impacto significativo en los mercados financieros, sino que también está generando un amplio debate económico, político y social. Además, mi interés personal por el funcionamiento del sistema bancario y las dinámicas de crecimiento y consolidación entre entidades financieras ha sido un factor determinante a la hora de elegir este tema. En esencia, BBVA busca adquirir Banco Sabadell con el objetivo de reforzar su posición en el mercado, consolidarse como una de las entidades más importantes del país y ganar competitividad a nivel europeo. Este caso representa una oportunidad idónea para estudiar de forma práctica y actual el funcionamiento de las fusiones y adquisiciones en el ámbito financiero, así como sus posibles repercusiones en el entorno económico nacional.

El Trabajo de Fin de Grado tiene como objetivo principal analizar en profundidad la OPA realizada por BBVA sobre Banco Sabadell, evaluando su contexto, desarrollo e implicaciones tanto para las entidades involucradas como para el conjunto del sistema bancario español. Para ello, se plantea, en primer lugar, analizar la situación del sistema bancario español previa a la crisis financiera de 2008, con el fin de contextualizar la evolución estructural del sector hasta la actualidad, así como examinar los efectos que dicha crisis generó sobre el sistema financiero, incluyendo los cambios normativos, los procesos de reestructuración y el nuevo panorama competitivo. Asimismo, se pretende estudiar la historia, evolución y situación actual tanto del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) como del Banco Sabadell, prestando especial atención a su modelo de negocio, posicionamiento estratégico y situación previa a la propuesta de adquisición. Igualmente, se busca comprender el concepto de OPA, su funcionamiento legal y económico, y su relevancia dentro del mercado financiero. El trabajo profundiza en el análisis específico de la OPA propuesta por BBVA sobre Sabadell, abordando su motivación, estructura, objetivos y consecuencias potenciales, así como desarrollando una cronología detallada de la preparación y desarrollo de la operación hasta el 6 de mayo, identificando los principales hitos y reacciones. Además, se incluye una valoración

financiera y estratégica de la operación, incorporando un análisis dirigido a los inversores, el estudio de la posible sobrevaloración o infravaloración de las acciones implicadas y la evaluación de la ecuación de canje propuesta. Por último, se examinan las implicaciones de una posible fusión entre ambas entidades, considerando su impacto en los clientes, las sinergias operativas y financieras, las consecuencias para los accionistas, y el posible riesgo de concentración o monopolio en el mercado bancario.

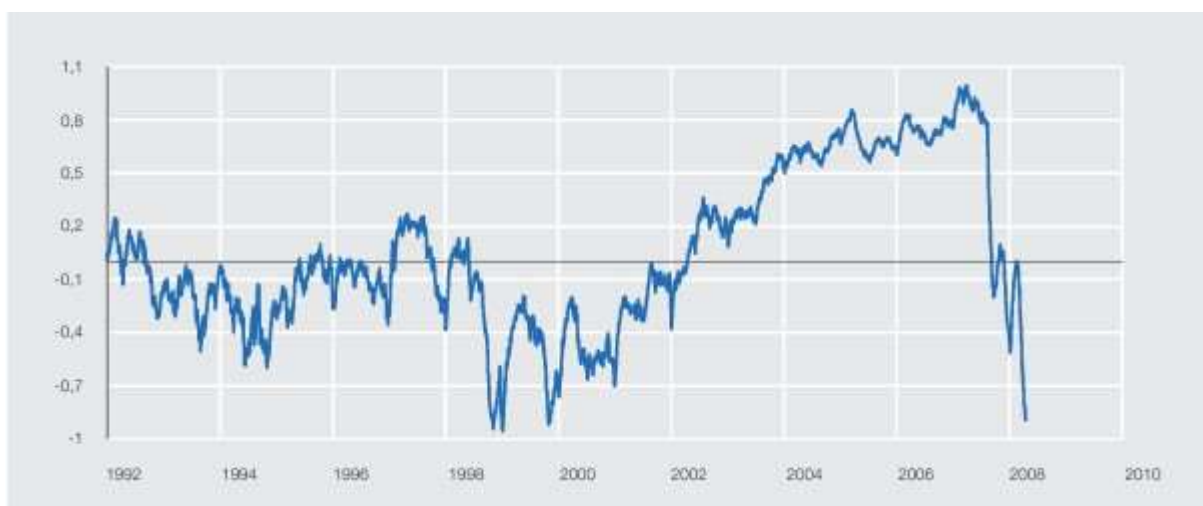
2. SITUACION ANTERIOR A LA CRISIS

A principios del siglo XXI, la banca española experimentaba un crecimiento significativo del crédito, impulsado principalmente por la alta demanda del sector inmobiliario y el aumento del consumo. En el ámbito tecnológico, las entidades financieras comenzaban su proceso de digitalización, ofreciendo productos y servicios bancarios en línea, aunque las sucursales seguían siendo el principal canal de interacción con los clientes. Durante este período, la morosidad en el sector bancario era prácticamente inexistente.

La abundancia de liquidez a la que tenía acceso la banca española en los mercados internacionales, el acelerado crecimiento del endeudamiento, un elevado ritmo de crecimiento del crédito bancario, muy por encima del aumento del PIB, una elevada concentración del riesgo en las actividades ligadas al sector de la construcción y promoción inmobiliaria y una expansión acelerada de la capacidad instalada en términos de oficinas y empleo, fueron una serie de problemas que dieron lugar a la crisis de 2007-2008 (Álvarez, J. A. 2008).

La crisis financiera de 2007 tuvo su origen tras un período de cinco años de alta liquidez en los mercados financieros, como se observa en el Gráfico 1. Este exceso de liquidez llevó a una sobrecapacidad en el sector financiero, lo que significa que los bancos y otras entidades de crédito otorgaban préstamos y servicios financieros en mayor cantidad de lo que realmente era necesario o sostenible. Como consecuencia, se facilitó la conversión de diversos activos financieros en dinero en efectivo, generando un entorno de alto riesgo e inestabilidad.

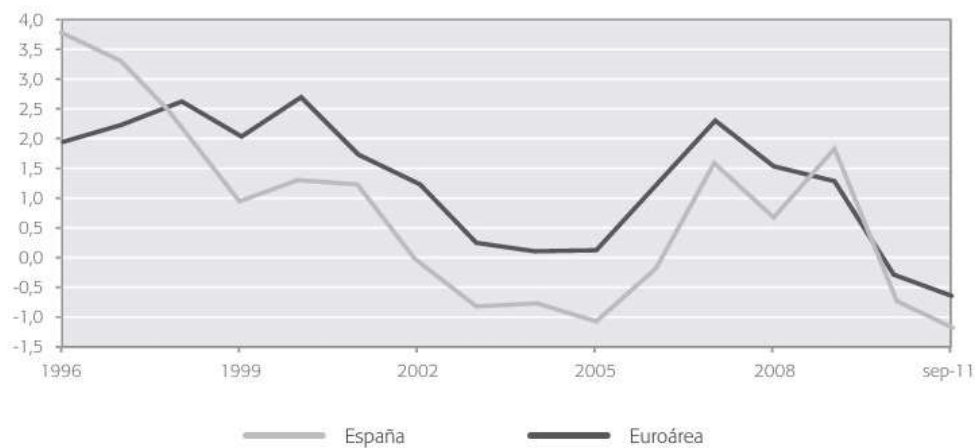
Gráfico 1: Índice de liquidez de los mercados financieros (1992-2008)



Fuente: Banco de Inglaterra

Los mercados internacionales experimentaron una abundante liquidez, impulsada por políticas monetarias expansivas. Como resultado, los tipos de interés nominales se mantuvieron en niveles muy bajos, e incluso en algunos países los tipos de interés reales fueron negativos. En este contexto, el acceso al crédito se volvió más barato, lo que incentivó el endeudamiento. En el caso de España, la entrada en la zona euro marcó el inicio de una fuerte reducción de los tipos de interés y la inflación, lo que llevó a tasas de interés reales negativas entre 2002 y 2006, como se observa en el Gráfico 2. En la Unión Económica y Monetaria, aunque los tipos de interés reales también fueron muy bajos durante la primera mitad de la década de 2000, nunca llegaron a ser negativos. Dado que el tipo de interés real influye directamente en el coste del capital, su descenso facilitó la inversión, especialmente en el sector inmobiliario. Al mismo tiempo, la creciente demanda de activos reales impulsó la burbuja inmobiliaria, generando expectativas de futuras subidas de precios y reforzando aún más el endeudamiento (Maroto, R. et al. 2012).

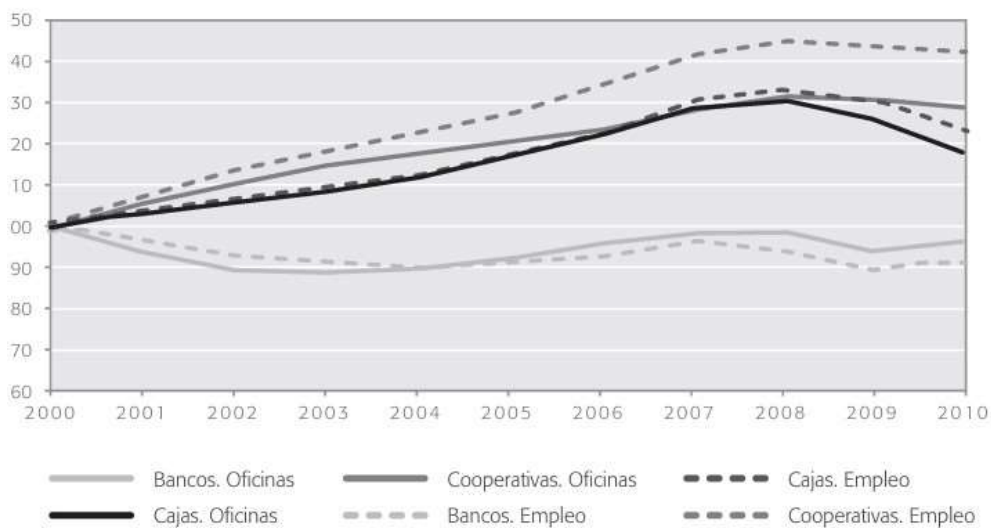
Gráfico 2: Evolución de los tipos de interés



Fuente: Banco de España

El crecimiento acelerado del crédito bancario estuvo acompañado por una fuerte expansión de las cajas de ahorros y cooperativas de crédito, tanto en número de sucursales como en empleo. Sin embargo, esta tendencia no se replicó en los bancos. Entre 2000 y 2008, la red de sucursales de las cajas de ahorros y cooperativas de crédito aumentó un 30% y un 31%, respectivamente, mientras que los bancos redujeron su presencia en un 1,5%. En cuanto al empleo, mientras que los bancos experimentaron una caída del 6%, las cajas de ahorros y cooperativas de crédito incrementaron su plantilla en un 32% y un 44%, respectivamente, tal como se observa en el Gráfico 3. Con la llegada de la crisis financiera, la red de sucursales de las cajas de ahorros se redujo un 9,3% y la de las cooperativas un 1,5%, mientras que los bancos disminuyeron su número de oficinas en un 2,3%. En términos de empleo, el ajuste más significativo lo realizaron las cajas de ahorros, con una reducción del 7,1%, seguidas por las cooperativas de crédito (-1,9%) y los bancos (-2,8%). Respecto al sector bancario europeo, el número de sucursales y empleados se redujo en un 13% y un 3%, respectivamente, en España la red de oficinas creció un 17% y el empleo bancario un 14%. A pesar del ajuste iniciado tras la crisis, España sigue destacando por su alta densidad de sucursales bancarias, con un promedio de 1.065 habitantes por oficina, frente a los 2.168 habitantes por oficina (Maudos, J. 2012).

Gráfico 3: Evolución red de oficinas y desempleo



Fuente: Banco de España

3. SITUACIÓN TRAS CRISIS FINANCIERA

La influencia de las entidades financieras sobre la economía real se ha evidenciado en esta situación dramática, con millones de ciudadanos afectados que perdieron sus empleos y vieron su poder adquisitivo reducido drásticamente. Los responsables políticos reaccionaron reforzando los requisitos legales para los bancos, en particular aumentando los requisitos de capital, e implementando una supervisión especial sobre los bancos sistémicos.

Según Basilea III, se estableció que las entidades financieras debían contar con un mayor nivel de recursos propios para afrontar posibles pérdidas. Además, estos recursos debían ser de alta calidad y estar respaldados por activos sólidos. Con este cambio, se buscaba reducir el nivel de riesgo con el que operaban los bancos. En otras palabras, al exigir más capital en función del riesgo asumido, los accionistas quedarían más expuestos a posibles pérdidas, lo que desincentivaría la asunción de riesgos excesivos.

Las entidades bancarias fueron sometidas regularmente a pruebas de resistencia, conocidas como test de estrés, con el objetivo de evaluar su solvencia ante escenarios económicos adversos. Estas simulaciones contemplan situaciones extremas, como recesiones económicas severas, caídas significativas en los mercados financieros o crisis de liquidez. Durante estas pruebas, se analizan indicadores clave como el capital

disponible, la liquidez y la capacidad de absorción de pérdidas de los bancos. Si una entidad no superaba el test de estrés, o, se le exige implementar medidas correctivas, tales como incrementar su capital o reducir su exposición al riesgo.

La Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros, conocida como MiFID II, es una regulación europea diseñada para mejorar la integración y eficiencia de los mercados financieros en Europa. Su propósito principal es aumentar la protección de los inversores, garantizando que las entidades financieras proporcionen información completa y transparente, y actúen en el mejor interés de sus clientes. Además, MiFID II busca asegurar la eficacia de los mercados financieros europeos y fomentar la competencia entre las entidades participantes (Solé, J. G. 2011). También obliga a las entidades a clasificar a los clientes en distintos grupos, desde minoristas (clientes sin cultura financiera que confían plenamente en su gestor para la gestión de su cartera y gozan de mayor protección bajo la regulación MIFID) hasta profesionales (grandes empresas, gobiernos).

Esta regulación implementó dos formularios a los clientes, test de idoneidad y test de conveniencia, el primero se encarga de proteger al inversor de productos con un nivel de riesgo no esperado o que requieran conocimientos específicos que no tienen, por ejemplo, la empresa no podrá proporcionar productos de alto riesgo a clientes conservadores. El test de conveniencia es un formulario que contiene preguntas sobre el conocimiento de los clientes sobre los mercados financieros y su experiencia previa invirtiendo en productos MIFID. El resultado de este test orienta a las entidades sobre los productos adecuados para cada cliente. La directiva MIFID exige que todos los clientes minoristas que buscan la inversión en productos financieros complejos rellenen este formulario.

Las entidades financieras tuvieron que realizar cuantiosas inversiones para adecuar sus procedimientos, formar al personal y establecer sistemas de control de cumplimiento Martínez (Pardo, R. 2007).

En 2012, España solicitó asistencia financiera a la Unión Europea para sanear su sector bancario, afectado por la crisis financiera y el estallido de la burbuja inmobiliaria. Aunque se dispuso de una línea de crédito de hasta 100.000 millones de euros,

finalmente se utilizaron 41.333 millones para recapitalizar diversas entidades financieras. Este préstamo fue canalizado a través del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) y gestionado por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). Las principales entidades beneficiadas fueron Bankia, Catalunya Banc, NCG Banco y Banco de Valencia. Además, se destinaron 2.500 millones de euros para capitalizar la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb).

En 2014 la banca española daba indicios de mejora, pero el número de entidades se redujeron debido a fusiones y adquisiciones de grandes bancos y al inicio del proceso de digitalización de la banca española. (Serrano, S. C. 2012). Durante la pandemia del COVID 19 la banca española actuó como modelo de apoyo a empresas, familias, el COVID 19 provocó un aumento de la morosidad, en la actualidad la banca española está digitalizada al completo, y se está adaptando tecnologías como la inteligencia artificial y big data.

Las cajas de ahorro españolas han experimentado una transformación profunda en las últimas décadas, especialmente después de la crisis financiera de 2008. Este análisis aborda la evolución de estas entidades, como se observa en la Tabla 1, centrándose en los procesos de fusión y en la implementación del Sistema Institucional de Protección (SIP). Este mecanismo, utilizado en España, permitió la agrupación de varias cajas de ahorro con el fin de mejorar su estabilidad y solvencia. A continuación, se examinarán algunos casos de cajas de ahorro que, finalmente, se integraron en grandes bancos en España.

En primer lugar, se abordará la fusión de Bankia a través del Sistema Institucional de Protección (SIP). Bankia se creó en 2010 como resultado de la integración de siete cajas de ahorros españolas: Caja Madrid, Bancaja, La Caja de Canarias, Caja de Ávila, Caja Segovia, Caja Rioja y Caixa Laietana. Inicialmente, estas entidades se agruparon bajo un SIP, un modelo que les permitía operar de manera conjunta mientras mantenían cierta autonomía jurídica.

No obstante, la crisis financiera y las pérdidas acumuladas hicieron inviable este sistema, lo que llevó a la transformación del SIP en una única entidad bancaria: Bankia, en 2011.

Esta fusión dio lugar a una de las mayores instituciones financieras de España. Sin embargo, poco después, la entidad enfrentó graves dificultades financieras, lo que derivó en su rescate por parte del Estado en 2012 (Sánchez Mendoza, S. 2014).

La fusión entre Caixa Girona y "la Caixa" tuvo lugar en 2010, como parte de un proceso de reestructuración del sector financiero español derivado de la crisis económica de 2008. Esta integración permitió fortalecer la posición de "la Caixa" en Cataluña y mejorar su solidez financiera.

Paralelamente, en 2010 se creó Banca Cívica mediante un Sistema Institucional de Protección (SIP). Banca Cívica surgió de la unión de Caja Navarra, Caja Canarias, Caja Guadalajara, Caja Burgos y Caja sol. Sin embargo, en 2012 "la Caixa" adquirió Banca Cívica, integrándola en su estructura.

Finalmente, todo este proceso llevó a la transformación de "la Caixa" en CaixaBank en 2011, cuando se decidió trasladar la actividad bancaria a una entidad cotizada en bolsa. Con la posterior integración de Banca Cívica, CaixaBank se consolidó como uno de los mayores grupos financieros de España, (Fernández, M. G., Torres, Y. F., & Zurdo, R. J. P. 2016).

El resto de las fusiones y SIP que han involucrado a las 46 cajas de ahorro se pueden observar en la Tabla 1. A continuación, analizaremos las cajas de ahorro que han tenido alguna relación con BBVA y Banco Sabadell.

La Caja de Ahorros del Mediterráneo (CAM) fue intervenida por el Banco de España en julio de 2011 debido a su grave situación financiera, recibiendo ayuda del FROB. En diciembre de ese mismo año, Banco Sabadell la adquirió por un euro. La integración supuso la desaparición de la marca, ajustes de plantilla y cierre de oficinas, fortaleciendo la posición de Banco Sabadell en el mercado, especialmente en la Comunidad Valenciana y la Región de Murcia.

Las entidades financieras Caixa Terrassa, Caixa Sabadell y Caixa Manlleu fueron tres cajas de ahorros de relevancia local en Cataluña que se fusionaron en 2010 para formar Unnim Caixa. Sin embargo, debido a problemas de liquidez y solvencia, Unnim fue nacionalizada por el Gobierno de España en septiembre de 2011 y posteriormente subastada. En marzo de 2012, BBVA adquirió Unnim Banc por el precio simbólico de un

euro, asumiendo parte de las pérdidas esperadas en activos inmobiliarios, mientras que el Fondo de Garantía de Depósitos cubrió el resto.

La Tabla 1 muestra que en 2009 existían 46 cajas de ahorro. Sin embargo, en la actualidad, solo dos han mantenido su estructura original como cajas de ahorro: Caixa Ontinyent y Colonya Caixa Pollença. Caixa Ontinyent, fundada en 1884 en Onteniente (Valencia), opera principalmente en las comarcas centrales valencianas y cuenta con una red de oficinas en expansión. Por su parte, Caixa Pollensa, establecida en 1880 en Pollensa (Mallorca), tiene presencia en las Islas Baleares con 24 oficinas y 122 empleados a finales de 2023.

Tabla 1: Cajas de ahorro españolas

1	CAJA MADRID	SIP	Bankia	1	1		
2	BANCAJA						
3	LA CAJA DE CANARIAS						
4	LAIETANA						
5	AVILA						
6	SEGOVIA						
7	LA RIOJA						
8	LA CAIXA	FUSIÓN	CaixaBank	CaixaBank (CaixaBank Absorbe a Banca Cívica)	2		
9	GIRONA	SIP	Banca Cívica cotiza en bolsa				
10	NAVARRA						
11	CAJA BURGOS						
12	CAJA Canarias						
13	CAJA SOL						
14	GUADALAJARA						
15	CAJASTUR	SIP	LiberBank	3	3		
16	CCM						
17	EXTREMADURA						
18	CANTABRIA						
19	GRANADA	SIP	BMN Banco Mare Nostrum	4	4		
20	MURCIA						
21	PENADES						
22	SA NOSTRA						
23	CAI	SIP	Banco Caja Tres	Banco Ibercaja (Ibercaja absorbe a Caja Tres)	5		
24	BADAJOS						
25	CIRCULO BURGOS						
26	IBERCAJA		Banco Ibercaja				
27	BBK	SIP	Banco Bilbao Bizkaia Kutxa	6	6		
28	CAJASUR						
29	KUTXA						
30	VITAL KUTXA						
31	UNICAJA	Fusión	Banco Ceiss	Unicaja banco Unicaja absorbe a Caja España	7		
32	JAEN	Fusión	Unicaja Banco				
33	CAJA DUERO						
34	CAJA ESPAÑA						
35	ONTINYENT		Caja de ahorros	8	8		
36	POLLENSA		Caja de ahorros	9	9		
37	CECA				10		
38	CAM	Intervenida - Absorbida por Banco Sabadell					
39	SABADELL	FUSIÓN	Unim. Absorbida por el BBVA				
40	TARRASA						
41	MANLLEU						
42	CATALUNYA	FUSIÓN	Cataluya Caixa.Intervenida				
43	TARRAGONA						
44	MANRESA						
45	GALICIA	FUSION	Novacaixagalicia. Intervenida				
46	CAIXANOVA						

Fuente: Climent-Serrano, S. (2013)

Antes de analizar la OPA de BBVA sobre Banco Sabadell, es relevante revisar algunas de las grandes fusiones bancarias que han tenido lugar en España. Un ejemplo destacado es la fusión entre CaixaBank y Bankia, anunciada en septiembre de 2020 y completada oficialmente en marzo de 2021, lo que dio lugar al banco más grande de España por activos domésticos. Se trató de una fusión por absorción, en la que CaixaBank absorbió a Bankia en una operación valorada en 4.300 millones de euros. La ecuación de canje

establecida fue de 0,6845 acciones nuevas de CaixaBank por cada acción de Bankia. El propósito de la fusión fue crear una institución más sólida y eficiente, capaz de afrontar con mayor solvencia los retos del entorno financiero actual. Además, se buscó optimizar la rentabilidad del nuevo banco, maximizando la capacidad de generación de valor para los accionistas mediante sinergias operativas y una mejor gestión de los recursos. La integración de ambas entidades permitió incrementar la dimensión del grupo, facilitando su adaptación a los desafíos del sector, como la transformación digital y el contexto de bajos tipos de interés, lo que, a su vez, mejoró su competitividad en el mercado.

La entidad resultante se consolidó como el banco líder en España, con más de 20 millones de clientes y una cuota de mercado significativa en productos clave como depósitos, créditos y fondos de inversión. Esta fusión marcó un hito en el proceso de consolidación del sistema bancario español, fortaleciendo la capacidad competitiva de la entidad tanto a nivel nacional como internacional. En esta misma línea de consolidación, en 2021 también se llevó a cabo la fusión entre Unicaja y Liberbank. En este caso, Unicaja absorbió a Liberbank, manteniendo su nombre como Unicaja Banco. Los accionistas de Liberbank recibieron una acción de Unicaja por cada 2,7705 acciones de Liberbank.

Estas operaciones forman parte de un proceso de concentración más amplio en el sector financiero español, que ha pasado de contar con 55 bancos y cajas de ahorros en 2009 a aproximadamente una decena en 2024.

4. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA

La historia de BBVA se remonta a 1857, cuando se fundó el Banco de Bilbao en la ciudad de Bilbao, con el objetivo de impulsar el desarrollo económico y financiero de la región. En sus primeros años, el banco fue un papel clave en la financiación de la industria y el comercio local, consolidándose como una de las principales entidades bancarias de España. A lo largo del siglo XX, el Banco de Bilbao experimentó un crecimiento sostenido, lo que lo llevó a fusionarse en 1988 con el Banco de Vizcaya, dando origen a BBV (Banco Bilbao Vizcaya). Esta unión fortaleció la posición de la entidad en el sector financiero español y le permitió expandir sus operaciones. El siguiente paso en su evolución tuvo

lugar en 1999, cuando BBV se fusionó con Argentaria, un grupo bancario formado por diversas entidades públicas privatizadas en la década de los noventa. Con esta fusión nació BBVA (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria), consolidándose como uno de los bancos más importantes de España y con una proyección internacional cada vez mayor. Desde el año 2000, BBVA ha llevado a cabo una estrategia de expansión global, con un enfoque especial en América Latina. A través de adquisiciones y crecimiento orgánico, el banco ha fortalecido su presencia en países como México, Colombia, Perú y Argentina, entre otros.

BBVA es una de las entidades financieras más importantes de España y opera dentro del sector bancario y financiero. Su actividad se centra en la prestación de servicios bancarios, de inversión y aseguradores, a incluir tanto clientes particulares como empresas.

En el mercado español, BBVA compite con otras grandes instituciones financieras que también tienen una presencia significativa. Los principales competidores de BBVA en el sector bancario son Banco Santander, CaixaBank, Banco Sabadell y Bankinter. Banco Santander es una de las entidades financieras más grandes a nivel nacional e internacional, con una fuerte presencia en los mercados europeos y latinoamericanos. Por su parte, CaixaBank se destaca por su extensa red de oficinas en España y su estrategia de digitalización y diversificación de productos financieros. Banco Sabadell ha consolidado su posición en el mercado español con un enfoque en pymes y empresas, además de desarrollar una estrategia de internacionalización. Finalmente, Bankinter se diferencia por su especialización en banca privada, inversiones y un fuerte enfoque en la innovación tecnológica.

BBVA ha llevado a cabo diversas operaciones estratégicas en el ámbito de las ofertas públicas de adquisición (OPA) y fusiones con el objetivo de expandir su presencia y fortalecer su posición en el sector financiero. Un ejemplo destacado es la OPA sobre Garanti, entidad bancaria turca, mediante la cual BBVA aumentó progresivamente su participación hasta alcanzar el control mayoritario, consolidando su presencia en el mercado turco. Asimismo, la fusión con Catalunya Banc representó una operación clave en España, permitiendo a BBVA ampliar su cuota de mercado y reforzar su liderazgo en

el sistema financiero nacional. Estas operaciones reflejan la estrategia del banco para crecer mediante adquisiciones y fusiones en mercados estratégicos.

Catalunya Banc era el resultado de la fusión de tres cajas de ahorro catalanas (Caixa Catalunya, Caixa Tarragona y Caixa Manresa). Tras ser nacionalizada y rescatada, el gobierno español buscó un comprador para la entidad. En julio de 2014, BBVA ganó la subasta para adquirir Catalunya Banc, ofreciendo 1.187 millones de euros. Esta operación se completó en abril de 2015 cuando BBVA tomó el control efectivo de la entidad. El tipo de canje fue de 1 acción de BBVA por 10 acciones de Catalunya Banc. La fusión fortaleció la posición de BBVA en Cataluña, convirtiéndolo en la segunda entidad bancaria más grande en términos de presencia y actividad en el mercado financiero catalán, solo por detrás de CaixaBank

El 15 de noviembre de 2021, BBVA realizó una OPA voluntaria por el 50.15% de Garanti BBVA, en el momento que se realizó la opa BBVA ya tenía el 49.85% de las acciones de la filial del banco BBVA. BBVA ofreció 12.20 liras turcas por acción, a mediados de abril en 2022 este precio se mejoró a 15 libras turcas por acción (BBVA, 2021). El periodo de aceptación de la OPA duró aproximadamente 6 semanas (desde principios de abril hasta el 18 de mayo de 2022), incluyendo la extensión de 2 semanas debido al aumento del precio ofrecido. Es importante destacar que durante las dos semanas adicionales de oferta, el precio no podía modificarse según la normativa turca, por lo que el precio de 15 liras turcas por acción se convirtió en definitivo para esta OPA. En la actualidad BBVA posee el 86% de las acciones de Garanti BBVA.

5. BANCO SABADELL

Banco Sabadell, fundado el 31 de diciembre de 1881 en la ciudad de Sabadell, Cataluña, tiene una rica historia de más de 140 años como institución financiera. El banco fue fundado por un grupo de 127 empresarios y comerciantes locales con el objetivo inicial de financiar la industria textil de Sabadell y proveerla de materias primas como lana y carbón en condiciones favorables. En sus primeros años, el banco participó activamente en el comercio de estos materiales, pero a principios del siglo XX, se enfocó exclusivamente en los servicios financieros.

Banco Sabadell ha seguido una estrategia de crecimiento sólida y diversificada, basada en cuatro pilares fundamentales. En primer lugar, ha apostado por la expansión mediante adquisiciones, incorporando entidades financieras tanto en España como en el extranjero para consolidar su presencia en el sector. Esta estrategia le ha permitido fortalecer su posición en el mercado y ampliar su base de clientes. Además, el banco ha mantenido un fuerte enfoque en pequeñas y medianas empresas (pymes) y autónomos, ofreciendo productos y servicios adaptados a sus necesidades financieras, lo que lo ha convertido en un referente en este segmento. Otro aspecto clave de su desarrollo ha sido la innovación tecnológica, destacándose como pionero en la digitalización de servicios bancarios, incluyendo la banca por Internet y aplicaciones móviles que han mejorado la experiencia del cliente y optimizado la operativa bancaria. Finalmente, Banco Sabadell ha impulsado la diversificación geográfica, expandiéndose a mercados internacionales con el objetivo de reducir su dependencia del mercado español y mitigar riesgos económicos locales. Esta combinación de estrategias ha consolidado al banco como una entidad financiera competitiva y en constante evolución. En el mercado financiero español, Banco Sabadell compite con algunas de las entidades bancarias más importantes del país, destacándose entre sus principales competidores CaixaBank, Banco Santander, BBVA y Bankinter. CaixaBank es actualmente el mayor banco en España por volumen de activos, con una fuerte presencia en banca minorista y una estrategia centrada en la digitalización y la expansión de servicios financieros. Banco Santander, por su parte, es una de las entidades más grandes a nivel global, con una diversificación internacional que le permite operar en múltiples mercados, especialmente en Europa y América Latina, lo que le otorga una gran ventaja competitiva en términos de alcance y capitalización. BBVA, otro de los gigantes bancarios, destaca por su liderazgo en innovación tecnológica, con una fuerte apuesta por la banca digital y la inteligencia artificial aplicada a los servicios financieros, consolidándose como una de las opciones más atractivas para clientes que buscan soluciones bancarias ágiles y eficientes. Finalmente, Bankinter se posiciona como una entidad enfocada en la rentabilidad y la especialización en banca de inversión y gestión de patrimonios, diferenciándose por su estrategia centrada en clientes de alto valor y productos financieros especializados. En este contexto altamente competitivo, Banco Sabadell busca fortalecer su presencia en el mercado mediante estrategias de

crecimiento orgánico e inorgánico, la optimización de su oferta de servicios digitales y una potencial fusión o adquisición que le permita mejorar su posición frente a estos grandes actores del sector bancario español.

Tras analizar la historia y los objetivos futuros de Banco Sabadell, es importante destacar una de las operaciones más relevantes en su proceso de expansión: la fusión con Banco Guipuzcoano. Esta transacción permitió a Sabadell fortalecer su presencia en el norte de España y consolidarse como uno de los principales grupos bancarios del país. La fusión entre Banco Sabadell y Banco Guipuzcoano se completó en 2010 y representó un hito estratégico en el crecimiento de Sabadell. La Comisión Nacional de la Competencia (CNC) aprobó la operación el 6 de septiembre de 2010, tras haber sido notificada el 2 de julio del mismo año. Para llevar a cabo la integración, Sabadell lanzó una OPA por el 100% de las acciones de Banco Guipuzcoano. Como parte del acuerdo, por cada 8 acciones ordinarias de Banco Guipuzcoano, se ofrecieron 5 acciones de Sabadell y 5 obligaciones subordinadas. La fusión permitió a Banco Sabadell expandir su presencia en el norte de España y consolidarse como el cuarto grupo bancario español. La OPA finalizó el 14 de noviembre de 2010, y el proceso de integración de operaciones, oficinas y estructura comercial se programó para febrero de 2011.

6. LAS OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN

Las ofertas públicas de adquisición (OPAs) se regulan en los artículos 108 a 117 TRLMV. El desarrollo reglamentario está previsto en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio. Son ofertas públicas destinadas, mediante la adquisición de valores, a obtener o reforzar el control de la sociedad afectada por la oferta. Se dirigen, normalmente, a la adquisición de acciones cotizadas en mercados oficiales y que su realización da lugar a operaciones del mercado secundario sometidas a requisitos especiales de transparencia informativa en defensa de la eficiencia del mercado de valores. Las OPAs tienden a proteger a los accionistas e inversores, todos los accionistas deberán recibir un trato equivalente y contar con tiempo e información suficientes para adoptar una decisión sobre la oferta. El órgano de administración de la sociedad afectada deberá obrar en defensa de los intereses de la sociedad en su conjunto, no deberán crearse falsos mercados de los valores de la sociedad afectada, de la oferente o de cualquier otra interesada. Las OPAs tienen diversas razones económicas que las justifican. En primer lugar, permiten la

creación de un mercado de control en las sociedades anónimas, eliminando a aquellas empresas más débiles y favoreciendo la consolidación del sector. Además, facilitan la concentración económica, lo que incrementa el poder y la influencia de los gestores de la empresa oferente. Finalmente, representan una estrategia para obtener ganancias, ya sea a través de la reestructuración o la liquidación de la empresa adquirida, optimizando así la rentabilidad para los nuevos accionistas.

En las OPAs voluntarias no existe una obligación de lanzar una oferta por el 100% del capital social de una empresa. Sin embargo, esta permite dirigirse a la totalidad de los accionistas, otorgando flexibilidad en la cantidad de participación que se desea adquirir, sin necesidad de abarcar la totalidad del capital. No se reparte a precio equitativo. Las ofertas públicas cuentan con libertad de formulación, pero están sujetas a una autorización administrativa previa por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) cuando involucran valores admitidos a negociación. Esta regulación también se aplica a otros valores que, directa o indirectamente, otorguen el derecho de suscripción o adquisición de acciones con derechos de voto en la sociedad en cuestión, garantizando así la transparencia y protección de los inversores en el mercado financiero.

Las OPAs obligatorias son aquellas en las que la oferta se realiza a un precio equitativo para todos los accionistas y está dirigida al 100% del capital social de la empresa objetivo, garantizando así un trato justo e igualitario para todos los titulares de acciones. Por la adquisición de una participación significativa: El artículo 108 de la Ley del Mercado de Valores y Servicios de Inversión (LVMSI) establece la obligación de lanzar una OPA para cualquier persona o entidad que, de forma directa o indirecta, adquiera una participación significativa en el capital de una sociedad anónima. Esta obligación puede surgir a través de la compra de acciones u otros valores que otorguen derechos de suscripción o adquisición de acciones con derecho a voto en dicha sociedad. Asimismo, también se activa cuando se establecen pactos para sociales con otros titulares de valores que afecten al control de la empresa. Finalmente, la normativa contempla otros casos de naturaleza similar, que podrán ser definidos reglamentariamente, incluyendo la exclusión del mercado de la sociedad afectada. Se considera que una persona física o jurídica, de manera individual o en conjunto con

otras, ejerce el control de una sociedad cuando cumple ciertos criterios específicos. Esto ocurre cuando posee, de forma directa o indirecta, al menos el 30% de los derechos de voto. También se considera control si, aun teniendo una participación inferior, designa consejeros que, sumados a los ya nombrados, representan más de la mitad del órgano de administración. En estos casos, surge la obligación de lanzar una OPA por el 100% del capital social de la empresa.

Las OPAs pueden clasificarse en hostiles o amistosas, dependiendo de si existe o no un conflicto de intereses entre el oferente y la sociedad objetivo, sus administradores o accionistas. Para contrarrestar una OPA hostil, las empresas pueden adoptar medidas de neutralización, las cuales deben ser aprobadas por la junta general de accionistas y notificadas a la CNMV. Estas medidas tienen carácter reversible y están sujetas a principios de reciprocidad, lo que permite cierto equilibrio en el proceso de adquisición.

Las ofertas públicas de adquisición (OPA) pueden clasificarse según la forma de contraprestación ofrecida a los accionistas. La OPA de dinero o de compra consiste en que la empresa oferente paga en efectivo por las acciones de la empresa objetivo. Por otro lado, la OPA de canje o de permuta implica que la empresa oferente emite nuevas acciones y las ofrece como intercambio a los accionistas de la sociedad adquirida, permitiéndoles recibir su remuneración en títulos en lugar de efectivo. En algunos casos, se realiza una OPA de canje con una pequeña cantidad de dinero, combinando ambas formas de pago. Finalmente, la OPA mixta utiliza simultáneamente dinero y acciones como contraprestación, ofreciendo mayor flexibilidad tanto a la empresa oferente como a los accionistas de la empresa objetivo.

Las OPAs competidoras son aquellas que se presentan sobre valores que ya están sujetos a una oferta previa ante la CNMV y que aún se encuentran dentro del período de aceptaciones. Estas ofertas pueden ser presentadas en cualquier momento desde el inicio de la OPA inicial hasta cinco días naturales antes de su finalización. En caso de que existan múltiples ofertas, los plazos de aceptación se suspenden y se unifican en un único período, correspondiente al de la última oferta presentada. Para ser válidas, las OPAs competidoras deben mejorar la oferta previa, ya sea en precio o en la calidad de los valores ofrecidos (Pont, M. B., & Sanz, F. M., 2014).

Las OPAs cuentan con elementos objetivos, subjetivos y formales, que determinan su estructura y desarrollo. En cuanto a los elementos subjetivos, el oferente puede ser cualquier persona, física o jurídica, mientras que la sociedad objetivo debe ser una entidad cotizada. Entre los elementos objetivos, se incluyen los valores afectados, la contraprestación ofrecida y las garantías exigidas, dependiendo del tipo de oferta. Por otro lado, los elementos formales establecen el procedimiento a seguir, que abarca la presentación y autorización de la OPA, su publicación, el periodo de aceptación, la liquidación de la oferta y, en su caso, la compraventa forzosa de acciones. A través de estos procesos, las OPAs aseguran la transparencia y equidad en la adquisición de empresas dentro del mercado bursátil.

Ahora vamos a explicar los principales elementos que intervienen en una OPA, desde quiénes pueden participar en ella hasta los valores y garantías que se ven afectados en el proceso. También detallaremos los procedimientos que deben seguirse, incluyendo la presentación y publicación de la oferta, el proceso de aceptación por parte de los accionistas y la posterior liquidación de la operación. Además, veremos en qué casos pueden producirse compraventas forzosas y cómo se regulan estas situaciones dentro del marco normativo vigente. Todo esto nos permitirá comprender mejor el funcionamiento de las OPAs y su impacto en el mercado financiero.

Los elementos objetivos incluyen los valores afectados por la oferta y las contraprestaciones, que pueden consistir en ofertas de compra, permutas, canjes u ofertas mixtas. En el caso de OPAs obligatorias, se considera el precio más alto pagado por el oferente. Además, las garantías varían según el tipo de oferta, pudiendo ser avales bancarios o depósitos para ofertas en dinero, o valores en caso de permuta, donde basta con presentar el acuerdo de la Junta General sobre la ampliación de capital para nuevas acciones.

El proceso formal de una OPA se divide en varias fases clave, que garantizan la transparencia y el cumplimiento normativo en el mercado de valores. El primer paso en una OPA es la decisión y el anuncio de la oferta por parte del oferente. A continuación, este debe presentar una solicitud formal ante la CNMV, acompañada de la documentación pertinente. Esta documentación incluye el acuerdo de la decisión adoptada, un folleto explicativo y las garantías necesarias.

Tras la presentación de la solicitud, la CNMV debe autorizar la operación. Para ello, primero se admite a trámite en un plazo de 7 días hábiles y, posteriormente, se concede un período de 20 días hábiles para la autorización definitiva. Este plazo puede extenderse si se requiere información adicional. Los administradores de la sociedad opada tienen limitaciones en sus acciones durante este proceso. Su principal obligación es elaborar un informe detallado sobre la oferta dentro de los 10 días naturales siguientes al plazo de aceptación, pero no pueden adoptar decisiones que afecten al mercado.

El folleto explicativo de la OPA, que debe ser suscrito por el responsable de la oferta, tiene validez en toda la Unión Europea. En España, dicho folleto debe estar redactado en español, aunque también suele presentarse en inglés. Además, si se producen cambios entre la solicitud y la emisión, pueden añadirse suplementos al folleto. Una vez autorizada la OPA, el oferente debe difundir públicamente la oferta en un plazo máximo de 5 días hábiles tras la notificación. En ciertos casos, puede aplicarse una suspensión temporal de la negociación de las acciones afectadas para evitar fluctuaciones artificiales en los precios. En esta etapa, también se determina el período de aceptación, el cual debe tener una duración mínima de 15 días y un máximo de 70 días naturales, con posibilidad de ampliación.

Cuando la OPA es de carácter obligatorio, esta es irrevocable y no puede estar sujeta a condiciones. Sin embargo, los accionistas que hayan aceptado la oferta tienen el derecho de revocar su decisión hasta el final del período de aceptación. El proceso de liquidación depende del tipo de contraprestación ofrecida en la OPA. Además, una vez ejecutada completamente la liquidación, se produce el levantamiento de las garantías establecidas para la operación. Si tras la liquidación de la oferta el oferente alcanza al menos el 90% del total de las acciones, puede exigir a los accionistas restantes la venta de sus participaciones a un precio equitativo. De manera inversa, los accionistas minoritarios también tienen el derecho de exigir la venta de sus acciones en las mismas condiciones.

7. OPA BBVA-SABADELL

La OPA presentada por BBVA sobre Banco Sabadell es de carácter voluntario, ya que no existía ninguna obligación legal que forzara a BBVA a lanzar dicha oferta. Se enmarca en las denominadas OPAs hostiles, dado que la iniciativa no cuenta con el respaldo del consejo de administración de la entidad objetivo, lo que implica un conflicto de intereses entre el oferente (BBVA) y los directivos o accionistas de la sociedad afectada (Sabadell). Además, esta operación se caracteriza por ser una OPA de canje o permuta en la que BBVA propone intercambiar acciones propias por acciones de Sabadell en lugar de entregar una contraprestación monetaria.

El origen de esta OPA reside en una estrategia corporativa orientada a reforzar la posición de BBVA en el mercado bancario español, especialmente en los segmentos de pequeñas y medianas empresas (pymes) y banca corporativa. A pesar de ser voluntaria, BBVA estableció como condición para considerar exitosa la operación la adquisición de al menos el 50,01 % del capital social de Sabadell, una condición que, aunque renunciante, la entidad decidió mantener como criterio esencial para seguir adelante con la oferta.

La OPA se cataloga como hostil por dos motivos fundamentales. En primer lugar, por el rechazo del Consejo de Sabadell. La operación se lanzó tras el rechazo formal de la junta directiva de Sabadell a una propuesta de fusión previa. En segundo lugar, porque BBVA evitó negociar con la dirección de Sabadell y presentó la oferta directamente a sus accionistas, estrategia propia de OPAS hostiles.

Una OPA implica una serie de elementos y un procedimiento regulado. En términos de elementos subjetivos, intervienen el oferente, que busca adquirir el control de otra empresa, y el destinatario, que es la sociedad a la que se dirige la oferta; en el caso analizado, BBVA como oferente y Sabadell como destinatario. Los elementos objetivos comprenden los valores afectados por la oferta, que en la OPA de BBVA sobre Sabadell se centra en una parte del capital social de Sabadell, la contraprestación ofrecida a los accionistas, que puede ser en efectivo, acciones o una combinación de ambas, y las garantías para asegurar el cumplimiento de la oferta. Finalmente, el elemento formal define el proceso a seguir, que incluye el anuncio y la autorización de la OPA, la

publicación del folleto informativo, el período de aceptación por parte de los accionistas, la liquidación de la operación y, en ciertas circunstancias, la compraventa forzosa de acciones. En caso de que la Comisión Nacional de los Mercados y Competencia (CNMC) acepte la oferta y posteriormente sea aceptado por la CNMV esto serían los pasos que deberían seguir las entidades según la normativa vigente de las OPAS.

En primer lugar, la OPA tiene que ser anunciada por el Banco BBVA y su respectiva publicación en la CNMV. Se presentan los documentos de acuerdo con la decisión adoptada, folleto explicativo y documentación complementaria (garantías). Una vez que está autorizada la OPA por la CNMV en el plazo de 20 días hábiles y previa admisión a trámite en 7 días hábiles la OPA es aceptada. En cuanto a los administradores de la sociedad opada lo máximo que pueden hacer es la emisión de un informe detallado los 10 días naturales siguientes al plazo de aceptación, los administradores nunca pueden hacer nada que afecte al mercado. El folleto de las OPAs debe estar presentado en español, aunque también puede ser presentado en inglés. Una vez que está autorizada la OPA la entidad oferente tiene 5 días hábiles para proceder a su difusión pública. Puede darse la suspensión de la negociación de dichas acciones siempre y cuando generen precios artificiales. El periodo de aceptaciones, que incluye la fijación de precios, consta de mínimo 15 días y máximo 70 días aplicables (existe la posibilidad de ampliación). La OPA de BBVA a Sabadell es voluntaria por lo que podría ser revocable, en cuanto al liquidación de la oferta depende de la contraprestación en este caso al ser acciones, lo liquidaría el mecanismo que estableciera BBVA en el folleto de las OPAS. Una vez liquidada esta oferta si se alcanza el 90% del total de las acciones BBVA podría exigir un precio equitativo al porcentaje de participantes restante a la venta de sus acciones. En sentido contrario también.

7.1. CRONOLOGÍA DE LA PREPARACION Y DESARROLLO DE LA OFERTA

En primer lugar, debemos de hablar del intento de fusión que hubo en 2020. Este intento fue en plena pandemia del COVID 19, el sector bancario español buscaba consolidaciones para ganar eficiencia y reducir costes ante un entorno de tipos de interés bajos y menor rentabilidad. BBVA había vendido su filial en EE. UU. por casi 10.000 millones de euros, lo que le daba margen para adquisiciones y Banco Sabadell

tenía dificultades en rentabilidad y necesitaba fortalecer su posición en el mercado. Este intento de fusión fracasó ya que BBVA no estaba dispuesto a pagar el precio ofrecido, otro factor del rechazo fue que Banco Sabadell tenía una fuerte presencia en pymes y la estructura era muy diferente a la de BBVA.

El BBVA propuso al Banco Sabadell el día 30 de abril de 2024 crear una entidad financiera líder en Europa, ya que contarían con activos totales valorados en más del billón de euros y más de 100 millones de clientes. El principal motivo de esta fusión es que el BBVA como hemos visto anteriormente, siempre ha tenido interés por controlar el mercado financiero catalán y con el Banco Sabadell podría cumplir ese objetivo, dado que es uno de los bancos más utilizados en la provincia, esto se debe principalmente a que su mayor negocio está concentrado en los créditos a pymes. Cataluña es la provincia que más crea empresas y duran en el tiempo. Además, en la carta destinada al Banco Sabadell se destaca el interés por seguir operando en Cataluña, por lo que se confirmaría el principal interés del BBVA por continuar con esta unión.

El calendario que se ha de seguir es que, a partir del 30 de abril, tienen un total de 6 meses para conseguir la aceptación del Banco Central Europeo (BCE), la CNMV y la CNMC, y además se necesita la aceptación de la junta de accionista del Banco de Sabadell. En este anuncio el BBVA ofrece a los accionistas del Banco Sabadell una acción nueva de la entidad compradora por 4,83 acciones antiguas de la sociedad vendedora. Además, se tendrá que elegir entre una prima del 30% sobre el cierre de cotización de ambas entidades del pasado 29 de abril, una prima del 42% sobre las cotizaciones medias ponderadas del último mes o una prima del 50% sobre las cotizaciones medias ponderadas de los últimos tres meses de las entidades financieras.

El precio efectivo medio por la contraprestación sería de 2,12€, por lo que se valoraría al banco en un total de 12.376 millones de euros. Sin embargo, el 6 de mayo de 2024 la junta de accionistas de Sabadell decidió no aceptar la oferta, ya que la junta no estaba de acuerdo porque consideraba que la oferta era demasiado baja. La oferta se consideró baja para la junta puesto que los datos del banco el primer trimestre de 2024 era muy superiores a los del año anterior.

Después de este anuncio, el 9 de mayo de 2024 el BBVA respondió lanzando una OPA hostil, lo que significa que la junta de accionistas ya no tiene por qué decidir y la entidad podría comprar las acciones que considerase para hacerse con el control del Banco Sabadell.

Esta nueva OPA va directamente dirigida a los accionistas y ofrecen lo mismo que anteriormente, es decir, por 4,83 acciones antiguas cambian una acción de BBVA con una prima a elegir del 30% sobre el cierre de cotización de ambas entidades del pasado 29 de abril, una prima del 42% sobre las cotizaciones medias ponderadas del último mes o una prima del 50% sobre las cotizaciones medias ponderadas de los últimos tres meses de las entidades financieras, siempre que consiguieran recolectar el 50,01% de las acciones para poder acabar integrando el banco al Grupo BBVA.

El 10 de mayo el Banco Sabadell entregó a la Comisión Nacional de Mercados de Valores (CNMV) un documento en el que se denunciaban diligencias contra el BBVA al incumplir la ley de opas, en concreto el artículo 32.1 del Real Decreto 1066/2007 (La normativa de opas establece que, desde que se produce el anuncio por parte del oferente, este «se abstendrá de difundir o publicar por cualquier medio cualquier dato o información que no conste en el anuncio previo de la oferta»). En este caso, de lo que acusa Sabadell a BBVA es de facilitar a analistas y medios de comunicación más información de la que ha hecho pública en el anuncio de la OPA.

En un comunicado oficial, el Banco BBVA informó que el Banco Sabadell ya había mantenido conversaciones con algunos de sus accionistas para conocer su posición respecto a una posible fusión entre ambas entidades. Además, BBVA aclaró que dichos accionistas habrían mostrado su conformidad para seguir adelante con el proceso, lo que refuerza la viabilidad de la operación y su posible impacto en el sector bancario.

A pesar de la hostilidad que existe entre las entidades, el gobierno no está de acuerdo con seguir adelante con esta OPA, ya que considera que supondría un alto nivel de concentración en las entidades financieras que podría causar consecuencias negativas en la economía del país. Sin embargo, el gobierno no puede vetar la fusión entre las dos entidades. (El Periódico. 2024, 9 de mayo).

Asimismo, el 23 de mayo de 2024 la Autoridad Catalana de Competencia (ACCO) rechazó la OPA puesto que traería consecuencias negativas para la ciudadanía, debido a que se cerrarían oficinas y se reduciría la plantilla considerablemente. Además, habría un alto grado de concentración del mercado financiero.

La CNMV, el 11 de junio de 2024, anunciaba que admite a trámite la fusión entre las dos entidades siempre y cuando el BCE también esté conforme con la decisión. Por lo que, la CNMV se pronunciara después de que el BCE lo haga.

Otro punto importante en la OPA es que el BBVA necesitaría hacer una ampliación de capital para poder integrar al Banco Sabadell en su grupo. Para lo que, se convocó a los accionistas el 5 de julio. Esta junta fue un éxito para el banco, ya que obtuvo un 96% de votos a favor. El presidente, Carlos Torres comenta que esta unión es muy favorable para todos los stakeholders. En el caso de los accionistas, por un lado, los accionistas del Banco BBVA estarían de acuerdo en seguir con la fusión, ya que se espera obtener una rentabilidad alta con un consumo de capital limitado. Por otro lado, para los accionistas del Banco Sabadell también conseguirían condiciones muy atractivas, dado que conseguirían la remuneración al accionista de BBVA, que se basa en repartir entre el 40% y el 50% de los beneficios conseguidos por la entidad. Además, según la entidad, los clientes también saldrían beneficiados de la fusión, ya que como afirma el director del banco “Con la operación también incrementamos nuestro compromiso con los territorios con mayor presencia”.

Después de la ampliación de capital del Banco BBVA, el Banco Sabadell anunciaba que había ganado 791 millones de euros en el primer trimestre de 2024, lo que representa un incremento en sus beneficios del 40%. Esto significaba que podía entregar a sus accionistas más dividendos, por lo que proclamaba que la retribución estimada a sus accionistas en dos años llegaría a 2.900 millones de euros, lo que implica que en octubre pagara a sus accionistas 8 céntimos por cada acción ya que corresponde al 15% del total de lo que se va a pagar en dos años.

A pesar de estos datos tan favorables para la entidad, no está claro que sucederá con la entidad, ya que el 5 de septiembre, el BCE se pronunció aceptando la fusión de las dos entidades. Por lo que, al Banco BBVA solo le faltaría la aprobación de la CNMV y de la

CNMC. Además, necesitaría la aceptación del 50,01% de los accionistas del Banco Sabadell. Si el banco consigue todas estas autorizaciones, solo faltaría la aprobación del Ministerio de Economía, Comercio y Empresas.

Además, el 1 de octubre de 2024, el BBVA modificaba su oferta de canje a los accionistas del Banco Sabadell para poder conquistar con la propuesta a los accionistas minoritarios de la entidad. Por lo que, ahora el BBVA propone un canje de 5,019 acciones del Sabadell por 1 acción del BBVA, y, además, ahora se les entregará a los accionistas 0,29€ en efectivo a cada accionista por acción. En definitiva, ésta será la oferta que deberán aceptar o rechazar los accionistas del Banco Sabadell, siempre y cuando la Comisión Nacional de Mercado de Valores apruebe la fusión.

En enero de 2025, BBVA modificó las condiciones mínimas de aceptación de su OPA sobre Banco Sabadell. Originalmente, la oferta exigía alcanzar el 50,01% del capital social para considerarse exitosa. No obstante, BBVA ajustó ese umbral y ahora la OPA será válida si logra obtener más de la mitad de los derechos de voto efectivos de Sabadell, excluyendo las acciones en autocartera, ya que estas no otorgan derecho a voto. Ese mismo mes, Banco Sabadell anunció el traslado de su sede social de vuelta a Cataluña, concretamente a la ciudad de Sabadell, tras más de siete años con sede en Alicante. Este movimiento se produjo en plena OPA hostil de BBVA y puede interpretarse como una maniobra para reforzar su identidad regional y mantener su independencia frente a una potencial absorción por parte de un gran grupo financiero. Además, este cambio refleja una mayor estabilidad política en Cataluña, bajo el liderazgo de Salvador Illa, y busca reforzar la presencia del banco en su mercado natural en un momento estratégico para su futuro.

El 7 de febrero de 2025, Banco Sabadell publicó sus resultados correspondientes al cuarto trimestre de 2024, anunciando un dividendo de 0,1244 euros por acción. En respuesta a esta retribución, el 28 de febrero de 2025, BBVA ajustó los términos de su OPA sobre Sabadell, modificando la ecuación de canje. Según esta nueva propuesta, BBVA ofreció 5,3456 acciones de Banco Sabadell por cada acción de BBVA, además de elevar el pago en efectivo a 0,70 euros por acción, con el objetivo de adaptar su oferta a las condiciones del mercado y hacerla más atractiva para los accionistas de Sabadell.

El 30 de abril de 2025, la CNMC aprobó, con condiciones, la OPA hostil presentada por BBVA para adquirir Banco Sabadell. Esta operación, valorada en aproximadamente 11.000 millones de euros, busca consolidar a BBVA como el segundo mayor banco en España por volumen de préstamos. La aprobación está sujeta a una serie de compromisos destinados a mitigar riesgos sobre la competencia y los consumidores, especialmente en áreas rurales, Cataluña y la Comunidad Valenciana.

Entre los compromisos asumidos por BBVA se incluye:

- Mantenimiento de condiciones crediticias para pymes: BBVA se compromete a mantener las líneas de financiación a corto plazo que las pymes y los autónomos tengan contratadas con Banco Sabadell, incluidas las destinadas a financiar actividades de comercio exterior. Estas líneas se renovarán a su fecha de vencimiento mientras duren los compromisos.
- Acceso físico a oficinas en localidades vulnerables: BBVA deberá asegurar el acceso físico a oficinas en localidades vulnerables, evitando el cierre de sucursales sin alternativas cercanas.
- Conservación de condiciones en cajeros y medios de pago durante tres años: La entidad deberá mantener las condiciones actuales en cajeros automáticos y medios de pago durante un período de tres años.

Tras la aprobación de la CNMC, la decisión final sobre la OPA recae en el Gobierno español. El Ministerio de Economía dispone de 15 días para evaluar la operación, y el Consejo de Ministros tiene un mes para tomar una decisión final. La vicepresidenta primera y ministra de Hacienda, María Jesús Montero, ha señalado que "todavía es prematuro anticipar una decisión". Por otro lado, la vicepresidenta segunda y ministra de Trabajo, Yolanda Díaz, ha calificado la operación como una "mala noticia" y es partidaria de "parar" la operación. Junts per Catalunya ha solicitado al Gobierno de España que no autorice la OPA, argumentando que impacta negativamente en la competencia territorial catalana y podría dificultar el acceso al crédito para pymes y microempresas.

Además, sindicatos y organizaciones como la Confederación Española de la Pequeña y Mediana Empresa (Cepyme) han expresado su preocupación por los posibles efectos

negativos en términos de empleo y un recorte de los derechos de los consumidores. Tras la aprobación de la CNMC, las acciones de BBVA han subido en bolsa, mientras que las de Sabadell han retrocedido. El presidente de BBVA, Carlos Torres, ha defendido que esta operación generará un banco "más fuerte y con mayor capacidad de financiación para empresas y familias", estimando en 5.000 millones de euros más al año. Si un 50,1% de los accionistas del Sabadell votan a favor de la OPA, BBVA tomará el control del banco. Inicialmente, Sabadell se convertiría en una filial, pero el objetivo final de BBVA es la fusión completa, lo que requeriría la aprobación del Gobierno español.

8. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO

8.1. RENTABILIDAD DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

En 2024, BBVA alcanzó un beneficio atribuido de 10.054 millones de euros, lo que representa un incremento del 25,4% en comparación con el año anterior. Este resultado histórico refleja la solidez y eficiencia del banco en la gestión de sus operaciones. Además, BBVA registró un retorno sobre el capital tangible del 19,7%, indicador que mide la rentabilidad obtenida por cada euro invertido por los accionistas. Este porcentaje destaca la capacidad del banco para generar beneficios significativos con los recursos disponibles.

Estos sólidos resultados financieros refuerzan la posición de BBVA en el sector bancario y respaldan su estrategia de crecimiento, incluyendo la OPA sobre Banco Sabadell. Una OPA es una operación por la que un inversor o grupo de inversores ofrecen públicamente y a todos los accionistas de una compañía cotizada la compra de sus acciones a un precio determinado. La robustez financiera de BBVA le permite afrontar este tipo de operaciones con mayor confianza y respaldo económico. (BBVA, 2025).

Uno de los principales indicadores de la salud financiera de un banco es el Ratio CET1 (Common Equity Tier 1), que mide la capacidad del banco para absorber pérdidas inesperadas y garantizar su estabilidad. A 31 de diciembre de 2024, el BBVA registró un Ratio CET1 del 12,88%, superando su objetivo interno establecido entre el 11,5% y el 12%. Este margen adicional proporciona al banco una mayor flexibilidad para enfrentar posibles desafíos económicos y regulatorios.

El BBVA ha mantenido su compromiso con los accionistas a través de políticas de remuneración atractivas. En octubre de 2024, distribuyó un dividendo de 0,29 euros brutos por acción, lo que refleja un incremento significativo en comparación con períodos anteriores. Además, la entidad anunció un programa de recompra de acciones por valor de 993 millones de euros, estrategia que busca aumentar el valor de las acciones en circulación y, por ende, beneficiar a los accionistas existentes (Reuters, 2025).

Banco Sabadell alcanzó un beneficio neto récord de 1.827 millones de euros en 2024, lo que representa un aumento del 37,1% en comparación con el año anterior. Este crecimiento sustancial fue impulsado por mayores ingresos en España y una contribución significativa de su filial británica, TSB. El beneficio por acción (BPA) del banco en 2024 fue de 0,32 €, lo que representa un aumento frente a los 0,28 € registrados en 2023. Las estimaciones de los analistas sugieren una ligera disminución del BPA a 0,30 € en 2025 (Grupo Banco Sabadell, 2024).

Banco Sabadell ha incrementado su remuneración estimada al accionista para 2024 y 2025 a 3.300 millones de euros, frente a los 2.900 millones de euros previstos anteriormente. Esto incluye dividendos en efectivo de 0,2044 € por acción para 2024 y se espera al menos una cantidad igual por acción para 2025, además de programas de recompra de acciones. La rentabilidad del banco, medida como retorno sobre el capital tangible (ROTE), creció 343 puntos básicos en 2024, alcanzando el 14,9%. El banco espera que el ROTE sea aproximadamente del 14% en 2025 y superior a esa cifra en 2026. Estos resultados indican una posición financiera sólida para Banco Sabadell, con un crecimiento significativo en rentabilidad y retornos al accionista.

En el ejercicio 2024, tanto BBVA como Banco Sabadell han presentado resultados financieros sólidos, reflejo de su eficiencia operativa y estrategias de crecimiento. BBVA alcanzó un beneficio atribuido histórico de 10.054 millones de euros, lo que representa un incremento del 25,4% respecto al año anterior. Este crecimiento estuvo acompañado de un retorno sobre el capital tangible (ROTE) del 19,7%, uno de los más altos del sector bancario europeo, evidenciando una excelente capacidad del banco para generar rentabilidad a partir del capital aportado por sus accionistas.

Por su parte, Banco Sabadell logró también resultados muy positivos, con un beneficio neto récord de 1.827 millones de euros, un crecimiento del 37,1% respecto a 2023. En términos de rentabilidad, su ROTE alcanzó el 14,9%, mejorando 343 puntos básicos frente al año anterior. Aunque en términos absolutos Sabadell es más pequeño que BBVA, su mejora porcentual en rentabilidad y beneficios indica un crecimiento significativo en eficiencia y en generación de valor.

En cuanto a los indicadores de solvencia, BBVA mantiene un Ratio CET1 del 12,88%, superior al rango objetivo interno (entre el 11,5% y el 12%), lo que le proporciona una amplia capacidad para absorber pérdidas inesperadas y afrontar operaciones estratégicas como la OPA sobre Banco Sabadell. Esta operación demuestra la fortaleza financiera de BBVA y su estrategia para expandir su presencia en el mercado.

Respecto a la política de remuneración al accionista, ambos bancos han intensificado sus esfuerzos. En octubre de 2024, BBVA distribuyó un dividendo de 0,29 euros brutos por acción y anunció una recompra de acciones por valor de 993 millones de euros. Estas acciones tienen como objetivo aumentar el valor de las acciones en circulación, beneficiando así a los accionistas actuales. En paralelo, Banco Sabadell elevó su remuneración total al accionista para los años 2024 y 2025 hasta los 3.300 millones de euros, frente a los 2.900 millones previamente previstos. Esta cifra incluye dividendos en efectivo 0,2044 euros por acción en 2024 y al menos una cifra similar esperada para 2025, junto con programas de recompra de acciones. Esta estrategia de retorno al accionista pone de manifiesto el compromiso de Sabadell con la creación de valor sostenible para sus inversores.

En conclusión, tanto BBVA como Banco Sabadell han demostrado una notable solidez financiera y un claro compromiso con la rentabilidad del accionista. BBVA destaca por su escala, rentabilidad absoluta y capacidad para afrontar grandes operaciones estratégicas. Por otro lado, Banco Sabadell muestra una evolución muy positiva, con una rentabilidad en aumento y una política de remuneración al accionista cada vez más ambiciosa. La recompra de acciones en ambos casos se perfila como una herramienta clave para mejorar el valor por acción y fortalecer la confianza del mercado en sus respectivos modelos de negocio.

8.2. EVOLUCIÓN DEL VALOR DE MERCADO

En este análisis vamos a ver cómo ha afectado la OPA a los precios de cotización de ambas entidades. En el Gráfico 4 se muestran los cambios de evolución porcentuales de cada acción desde mayo de 2024 hasta febrero de 2025. En el caso de BBVA, se refleja la variación con una línea azul y en el caso del Banco Sabadell, se muestra con una línea roja y verde.

Gráfico 4: Cambios porcentuales en la cotización de las acciones de BBVA vs Sabadell



Fuente: Yahoo Finance 2025

En abril, cuando se publicó el anuncio de la oferta, Banco Sabadell tuvo una subida en su precio de cotización del 14,34%. El 24 de abril Banco Sabadell sacó sus resultados del primer trimestre y el precio de su acción era de 1,520 € y cuando se publicó la oferta a 30 de abril fue de 1,796 €. Sin embargo, el anuncio de la fusión para el BBVA no fue tan bien recibida, ya que su cotización bajo un 8%, por lo que los inversores no estarían de acuerdo con la entidad compradora. Uno de los factores de porque los accionistas no estarían de acuerdo con la entidad es que una fusión suele venir de la mano con una ampliación de capital, por lo tanto, las acciones actuales valdrían menos ya que su porcentaje se diluiría.

El siguiente cambio destacable en las acciones de las compañías, se produjo el día 6 de mayo coincidiendo con el día que la junta de accionistas del Banco Sabadell rechazó la

oferta. En este caso, el mercado penalizó al Banco Sabadell reduciendo su cotización en un 6%, ya que la OPA propuesta intercambiaría a los accionistas de Sabadell por cada 4,83 acciones con un precio de mercado de 1,88€, 1 acción del BBVA con un precio de mercado de 10,94€. Sin embargo, 3 días más tarde el BBVA anunció el inicio de una OPA hostil, y el precio de su cotización bajó un 6,7%, ese día quedando en 10,22€, uno de los más bajos durante el proceso de la OPA. Por el contrario, esta noticia fue beneficiosa para el Banco Sabadell, ya que volvió a incrementar su precio de mercado en un 4%. El 23 de mayo, con la resolución de la Autoridad Catalana de la Competencia las dos entidades sufrieron una ligera fluctuación negativa.

Otro día importante en el proceso de la OPA fue el 5 de julio cuando BBVA anunció que sus accionistas estaban dispuestos a una ampliación de capital. Por un lado, la cotización del BBVA subió casi un 2%, ya que esta noticia significaba que sus accionistas estarían a favor de la fusión. Por otro lado, la cotización del Banco Sabadell bajó un 1%, lo que refleja que el mercado estaría a favor de los pasos que estaba siguiendo el BBVA.

Después de este anuncio, Banco Sabadell mostró sus resultados del primer semestre de 2024. En esta fecha, la cotización del Banco Sabadell se disparó, incrementando su cotización un 7% más, por lo que la acción tendría un valor a esa fecha de 2,04€. Este aumento del valor se debió a que el banco consiguió resultados récord, puesto que obtuvo unos beneficios de 791 millones de euros, superando los beneficios del año anterior en un 40%. Debido a esto, el banco pudo publicar que entregaría en los dos años siguientes 2.900 millones de euros en dividendos. Por otro lado, la cotización de BBVA aumentó 1,09%, se veía con buenos ojos la fusión ya que se incrementaría sus beneficios.

La noticia más importante se produjo el 5 de septiembre cuando el BCE dio su visto bueno para continuar con la OPA. Con este anuncio, se reflejó un cambio ligeramente positivo en las cotizaciones de las entidades, ya que el mercado apoya la fusión entre los bancos. Por lo que en ese momento el valor de cotización del Banco del BBVA era de 10,13€ cada acción, en cambio el valor de cotización del Banco Sabadell era de 1,84€ cada acción.

El día 1 de octubre de 2024 el Banco BBVA publicó un nuevo canje para que se haga efectiva la OPA. La entidad propuso a los accionistas pagarles 0,29€ en efectivo y por cada 5,019 acciones antiguas del Banco Sabadell entregar 1 acción del BBVA. Este cambio en realidad se debe a un reajuste necesario debido a que el Banco Sabadell ha entregado dividendos a sus accionistas por 0,08€ por cada acción. Además, el BBVA también repartirá dividendos a sus accionistas por 0,29€ por cada acción. Por lo que, este cambio sirve para que se mantengan las condiciones económicas de la propuesta inicial que se le ofreció a los accionistas del Banco Sabadell.

El 30 de enero de 2025, BBVA publicó sus resultados en el que consiguió un beneficio neto de 2.433 millones de euros, un aumento del 18% respecto al mismo trimestre del año anterior, y se anunció un dividendo de 0,41€ para abril de 2025, la cotización de BBVA estaba a 11,215€.

Banco Sabadell mostró sus resultados el 7 de febrero de 2025, en el que obtuvo un beneficio neto de 1.827 millones de euros, que significa un aumento del 37,1% respecto al año anterior. Se anunció un dividendo en efectivo de 20,44 céntimos por acción con cargo a 2024, 8 céntimos como dividendo a cuenta y 12,44 como complementario, con una previsión similar para 2025, además de programas de recompra de acciones. Sabadell dedicará 1.002 millones de euros a programas de recompra de acciones en 2025. Esto disminuye el número de acciones en circulación, lo que podría dificultar que BBVA alcance el porcentaje mínimo de aceptación requerido para la OPA.

Tras los pagos de dividendos realizados por ambas entidades, la ecuación se modificó a una acción de BBVA y un pago en efectivo de 0,70 euros por cada 5,3456 acciones del Banco Sabadell. Este ajuste tiene como objetivo mantener la equivalencia económica de la oferta inicial, compensando a los accionistas de Sabadell por los dividendos recibidos que podrían afectar el valor relativo de las acciones en el momento del canje. Es una práctica común en operaciones de este tipo para asegurar que los accionistas no se vean perjudicados por distribuciones de beneficios realizadas durante el proceso de adquisición. En el momento del anuncio de esta modificación, el valor de la acción de BBVA se situaba en 12,825 €. Desde entonces, la cotización ha mostrado una tendencia alcista, lo que indica una recepción positiva por parte del mercado. Los inversores parecen valorar favorablemente la estrategia de BBVA y el potencial impacto que esta

operación podría tener en su crecimiento y rentabilidad futura. La evolución positiva del precio de las acciones sugiere confianza en las sinergias esperadas y en la fortaleza financiera de la entidad resultante.

8.3. ECUACIONES DE CANJE

En este apartado vamos a analizar las ofertas realizadas por BBVA. Hay que tener en cuenta que ha habido cuatro ofertas, pero dos de ellas con el mismo canje, la única diferencia es que una fue una OPA amistosa y otra hostil.

En primer lugar, analizaremos la primera oferta que realizó en abril de 2024 que consistió en un canje en el que, por 4,83 acciones del Sabadell, se les daría a los accionistas 1 acción del BBVA con una prima que habría que elegir entre el 30% sobre el cierre de cotización de ambas entidades del pasado 29 de abril, una prima del 42% sobre las cotizaciones medias ponderadas del último mes o una prima del 50% sobre las cotizaciones medias ponderadas de los últimos tres meses de las entidades financieras. Este canje es de la primera oferta amistosa y la segunda hostil que se realizó los tres días posteriores al rechazo de la OPA amistosa.

Para realizar este primer análisis debemos conocer el precio de mercado de las acciones en esas fechas, a 30 de abril el precio de mercado de Banco Sabadell era de 1,796€ cada acción y de BBVA de 10,16€ cada acción. Sabiendo esto vamos a hacer un canje

$$4,83 * 1,796 = 8,67468$$

$$8,67468 < 10,16$$

$$(10,16 / 8,67468) - 1 = 17,12\%$$

Al analizar la ecuación de canje propuesta por BBVA en su OPA sobre Banco Sabadell, se observa que, sin considerar la prima, los accionistas de Sabadell enfrentarían una pérdida del 17,12%.

En segundo lugar, a fecha 1 de octubre de 2024, el Banco BBVA propone a los accionistas del Banco Sabadell un nuevo canje. En este nuevo intercambio se establece 5,019 acciones antiguas del Banco Sabadell por cada acción nueva del BBVA, pagando además

0,29€ en efectivo. El precio de la acción de BBVA en esa fecha era de 9,42€ y el del Banco Sabadell 1,8995€.

$$5,019 * 1,8995 = 9,5336$$

$$9,5336 + 0,29 = 9,82369$$

$$9,82369 > 9,42$$

$$(9,823/9,42) - 1 = 4,278\%$$

En la segunda propuesta de canje presentada por BBVA en su OPA sobre Banco Sabadell, los accionistas de Sabadell obtendrían una ganancia estimada del 4,247%. Esta mejora se traduce en un beneficio aproximado de 0,403 euros por acción para los accionistas de Sabadell. Este incremento en la contraprestación se debe a los ajustes realizados por BBVA para reflejar los dividendos distribuidos por ambas entidades, con el objetivo de mantener la equidad económica de la oferta.

Por último, el 27 de febrero de 2025, Banco Sabadell publicó sus resultados correspondientes al cuarto trimestre de 2024, anunciando un dividendo de 0,1244 euros por acción. En respuesta a esta retribución, el 28 de febrero de 2025, BBVA ajustó los términos de su OPA sobre Sabadell, modificando la ecuación de canje. Según esta nueva propuesta, BBVA ofrecía 5,3456 acciones de Banco Sabadell por cada acción de BBVA, además de elevar el pago en efectivo a 0,70 euros por acción, con el objetivo de adaptar su oferta a las condiciones del mercado y hacerla más atractiva para los accionistas de Sabadell. El precio de la acción del Sabadell era de 2,64 € y el del BBVA de 13,29 €.

$$5,3456 * 2,64 = 14,112$$

$$14,112 + 0,7 = 14,812$$

$$13,29 < 14,812$$

$$(14,812/13,29) - 1 = 11,452\%$$

Este análisis sugiere que la oferta de BBVA está aproximadamente un 11,452%% por encima del valor de mercado de las acciones de Sabadell en ese momento, por lo que los accionistas del Banco Sabadell estarían ganando dinero con esta ecuación de canje, obteniendo un beneficio por acción de 1,522€.

En conclusión, la rentabilidad obtenida por los accionistas del Banco Sabadell ha ido mejorando progresivamente a lo largo del proceso de la OPA propuesta por BBVA. En un primer momento, la ecuación de canje implicaba una pérdida aproximada del 17,12% (sin considerar la prima) para los accionistas de Sabadell, lo que generaba una percepción negativa respecto a la operación. No obstante, a medida que se han ido ajustando las condiciones de la oferta, las rentabilidades esperadas han experimentado una mejora notable. En una segunda propuesta, la rentabilidad alcanzó un 4,278%, y en la tercera, se incrementó hasta un 11,452%. Esta evolución sugiere que, en principio, a los accionistas de Banco Sabadell podría interesarles que el proceso de la OPA llegue a buen puerto.

9. FUSION

En este apartado consideraré los beneficios y perjuicios de la hipotética fusión. Cabe afirmar que los primeros beneficiarios de esta operación serían los accionistas de Banco Sabadell, que obtendrían una rentabilidad mayor que la que actualmente tienen. Por otro lado, BBVA se convertiría en el segundo banco más grande de España, y conseguiría una presencia más relevante en el ámbito de las pymes, donde Sabadell tiene una parte importante de su negocio. Asimismo, aparecerían economías de escala que permitirían la reducción de costes mediante el cierre de sucursales duplicadas y la integración de plataformas digitales. Por último, la fusión permitiría a la nueva entidad el acceso a una mejor financiación en los mercados.

9.1. IMPACTO EN LOS CLIENTES

La posible fusión entre BBVA y Banco Sabadell podría acarrear diversas consecuencias para los clientes de ambas entidades. Las modificaciones en los productos financieros, aunque las condiciones de contratos a plazo fijo, como hipotecas y préstamos personales, no pueden ser alteradas unilateralmente, los productos de duración indefinida o renovación automática, como cuentas corrientes y tarjetas, sí podrían sufrir modificaciones. Esto implica que los clientes podrían enfrentar nuevas comisiones o cambios en las condiciones de sus cuentas y tarjetas. Por ejemplo, tras la fusión de Bankia y CaixaBank, muchos clientes reportaron la introducción de comisiones en servicios que anteriormente eran gratuitos. (La Vanguardia. 2021, 24 de marzo).

Es común que, tras una fusión, se unifiquen los sistemas bancarios, lo que conlleva la modificación de los códigos IBAN de las cuentas. En este caso, los clientes de Banco Sabadell podrían ver alterados los primeros dígitos de sus cuentas, pasando del código de Sabadell (0081) al de BBVA (0182). Aunque las entidades suelen gestionar automáticamente la actualización de domiciliaciones y pagos recurrentes, este proceso podría generar inconvenientes para algunos clientes (La Información, 2024).

La unificación de las plataformas digitales es un proceso complejo que puede prolongarse durante años. Durante este periodo de transición, es posible que los clientes experimenten una disminución en la calidad del soporte tecnológico o enfrentamientos con aplicaciones y servicios en línea. En la fusión de Bankia y CaixaBank, algunos usuarios reportaron dificultades durante la migración tecnológica, lo que resultó en la pérdida de clientes.

Las fusiones bancarias suelen llevar aparejadas estrategias de optimización que incluyen el cierre de sucursales, especialmente en áreas donde ambas entidades tienen presencia. Esto podría afectar a clientes que prefieren la atención presencial, especialmente en zonas rurales o menos urbanizadas. La CNMC ha expresado su preocupación por el posible cierre de oficinas en áreas rurales, lo que podría afectar a poblaciones vulnerables (Fàbrega, J. 2024).

La CNMC también ha señalado que la fusión podría empeorar las condiciones de acceso al crédito para las pymes, debido a la reducción de la competencia en el sector bancario. BBVA ha propuesto medidas para mitigar estos riesgos, incluyendo el mantenimiento de condiciones comerciales específicas y la preservación de líneas de crédito para clientes de Sabadell. (El País 2024, 29 de octubre).

Aunque una fusión entre BBVA y Banco Sabadell podría fortalecer la posición de la entidad resultante, es crucial que los clientes se mantengan informados y atentos a las comunicaciones oficiales para comprender cómo estos cambios podrían afectarles directamente.

9.2. SINERGIAS

Una de las principales motivaciones financieras detrás de una posible fusión entre BBVA y Banco Sabadell reside en la potencial mejora del beneficio por acción (BPA) del grupo resultante, impulsada por importantes sinergias tanto de ingresos como de costes. Normalmente, una operación pública de adquisición (OPA) busca mejorar los márgenes en la cuenta de pérdidas y ganancias, algo que en el caso de entidades financieras se traduce principalmente en el aumento del margen de intereses. La fusión permitiría al nuevo grupo incrementar esta partida al integrar las carteras de clientes de ambas entidades y combinar sus mercados objetivos: BBVA, con fuerte presencia en banca corporativa e internacional, y Sabadell, especializado en pequeñas y medianas empresas (PYMES). Esta complementariedad reforzaría la cobertura del nuevo banco en los sectores clave de la economía. Además, BBVA estima que la integración generaría sinergias anuales brutas por valor de 850 millones de euros, desglosadas en 450 millones en ahorro de costes administrativos y tecnológicos, 300 millones en reducción de gastos de personal y 100 millones en costes de financiación. La unión también supondría una expansión significativa en la red física, dando lugar a una entidad con cerca de 7.000 oficinas en todo el mundo, más de 2.700 de ellas en España, y más de 7.000 cajeros automáticos a nivel nacional. Esto permitiría mejorar el acceso de los clientes, especialmente los de Sabadell, que pasarían a disponer de más del doble de oficinas y el triple de cajeros. No obstante, dada la racionalización previa de ambas redes, BBVA prevé un ajuste moderado, con el cierre de apenas un 10% de las oficinas solapadas. Estas sinergias operativas y comerciales, junto con programas activos de recompra de acciones, podrían traducirse en una mejora sustancial del BPA. Sin embargo, dicha mejora dependerá de una integración eficaz, ya que complicaciones en la ejecución o altos costes de transición podrían atenuar estos beneficios a corto plazo.

9.3. ACCIONISTAS

Respecto a los accionistas, no solo se les ofrece el canje de las acciones de por 5,346 acciones antiguas del Banco Sabadell, se les otorgará una acción de nueva emisión del Banco BBVA, si no también se tendrá que elegir entre una prima del 30% sobre el cierre de cotización de ambas entidades del pasado 29 de abril, una prima del 42% sobre las cotizaciones medias ponderadas del último mes o una prima del 50% sobre las

cotizaciones medias ponderadas de los últimos tres meses de las entidades financieras, además de un pago en efectivo de 0,7€ por cada 5,346 acciones de Banco Sabadell.

Los accionistas de Banco Sabadell tendrían una participación en BBVA en torno al 16%, que les permitiría beneficiarse de la creación de valor adicional de la entidad combinada, así como de una atractiva política de dividendos, que consiste en repartir entre el 40% y el 50% del beneficio del año (combinando dividendos en efectivo con recompras de acciones).

Sin embargo, los accionistas del Banco Sabadell si decidiesen asistir a la OPA, perderían el dividendo de 3.300 millones de euros que ha prometido la entidad, además Banco Sabadell repartirá 3 dividendos a cuenta en agosto, diciembre y mayo de 2026. Puesto que, esta remuneración sale del beneficio de la entidad y pasaría a formar parte del Banco BBVA, por lo que los accionistas solo recibirían el 16% de 3.300 millones de euros, lo que hace un total de 528 millones de euros.

En definitiva, los accionistas de Banco Sabadell deben sopesar las ventajas de la oferta de BBVA, como las primas sobre la cotización y la participación en una entidad más grande con una política de dividendos atractiva, frente a la pérdida del dividendo completo prometido por Sabadell. Además, deben considerar las perspectivas de crecimiento y estabilidad de ambas entidades para tomar una decisión alineada con sus intereses financieros a largo plazo.

9.4. MONOPOLIO

Una de las principales preocupaciones del Gobierno español respecto a la posible fusión entre BBVA y Banco Sabadell, reflejada en la no aceptación de la OPA lanzada por BBVA en abril de 2025, es el temor a un incremento significativo en la concentración del sistema bancario nacional, lo que podría derivar en una situación cercana al monopolio u oligopolio financiero (Expansión, 2025). Aunque en términos estrictos no se configuraría un monopolio, dado que seguirían operando otras entidades relevantes como Banco Santander, CaixaBank, ING y Unicaja, la unión de BBVA y Sabadell daría lugar al segundo mayor banco del país por volumen de activos, superando los 1,1 billones de euros (Cinco Días, 2025).

Desde una perspectiva económica, la reducción del número de competidores relevantes puede generar una pérdida de eficiencia en el mercado, afectando tanto a los consumidores como a las pequeñas y medianas empresas, que podrían enfrentar peores condiciones en servicios financieros como préstamos, hipotecas o productos de ahorro. Asimismo, el aumento de la cuota de mercado en determinadas regiones como Cataluña, Comunidad Valenciana o el País Vasco podría provocar una fuerte concentración local, lo cual limitaría la capacidad de elección del cliente final y reduciría la presión competitiva sobre precios y servicios (CNMC, 2023).

Además, desde el punto de vista del equilibrio financiero y la estabilidad del sistema, una mayor concentración bancaria conlleva riesgos sistémicos. La posible fusión requeriría una exhaustiva evaluación por parte de organismos reguladores como la CNMC y el BCE, que tendrían que determinar si esta operación afecta negativamente a la competencia efectiva en el mercado y si requiere la imposición de medidas correctoras, como la venta de oficinas o activos en zonas de alta concentración (Banco de España, 2024).

En conclusión, el temor al aumento de la concentración y la disminución de la competencia explica, en parte, la cautela del Gobierno ante la posible integración entre BBVA y Sabadell. En un contexto en el que el sistema financiero español ya ha experimentado importantes procesos de consolidación en la última década, como la fusión de CaixaBank con Bankia o la de Unicaja con Liberbank, resulta comprensible que esta nueva operación despierte reticencias desde el punto de vista regulador y de política económica.

10. CONCLUSIONES

El objetivo del presente Trabajo de Fin de Grado ha sido proporcionar un análisis riguroso y detallado tanto del contexto histórico y estructural del sistema financiero español como de la OPA lanzada por BBVA sobre Banco Sabadell. En primer lugar, se ha abordado la evolución del sistema bancario, especialmente a raíz de la crisis financiera global de 2008, analizando sus causas estructurales, como el exceso de apalancamiento, la expansión crediticia descontrolada y la falta de supervisión eficaz. Así como las reformas regulatorias implementadas posteriormente, entre las que destacan Basilea III

y MiFID II, orientadas a reforzar la estabilidad y la transparencia del sistema financiero. Este análisis histórico ha permitido contextualizar la transformación del sector bancario español, que pasó de una etapa de expansión crediticia liderada por cajas de ahorro y el boom inmobiliario, a una fase de consolidación marcada por fusiones, reestructuraciones, rescates públicos y una digitalización acelerada. En este contexto, se ha examinado con profundidad la OPA de carácter hostil y voluntario presentada por BBVA, una operación de gran envergadura con importantes implicaciones estratégicas, regulatorias y económicas para el conjunto del sistema bancario español. Se han evaluado las motivaciones de BBVA, como la búsqueda de economías de escala, sinergias operativas y mayor presencia en el mercado de pymes, así como las particularidades del Banco Sabadell, una entidad con fuerte implantación en Cataluña y un enfoque centrado en empresas de tamaño medio.

A lo largo del proceso de la OPA, la ecuación de canje ha ido evolucionando, afectando a la rentabilidad esperada de los accionistas de Sabadell y generando tensiones entre ambas entidades, las autoridades regulatorias y el mercado. Las reacciones institucionales han sido diversas: la CNMC ha dado su aprobación con condiciones, el BCE ha respaldado la operación, mientras que el Gobierno español ha manifestado ciertas reservas, principalmente por los riesgos sociales y territoriales que la fusión podría acarrear. Si finalmente la adquisición se concreta, BBVA se consolidaría como el segundo mayor banco de España por activos y el tercero de la eurozona, generando sinergias anuales estimadas en 850 millones de euros, mejorando su eficiencia operativa y su rentabilidad. No obstante, esta operación también conllevaría consecuencias negativas, como la posible supresión de hasta 2.500 puestos de trabajo, el cierre de alrededor de 300 oficinas, y un aumento de la concentración bancaria, lo que podría afectar negativamente la competencia, especialmente en el ámbito de la financiación a pymes y en regiones con menor densidad bancaria. Por otro lado, si la OPA no llega a materializarse, Banco Sabadell podría ver revalorizadas sus acciones, mientras que BBVA habría asumido un coste significativo sin haber obtenido el control deseado. Este escenario mantendría el actual equilibrio competitivo del sistema bancario español, evitando una mayor concentración y favoreciendo la diversidad de oferta en el mercado financiero.

En última instancia, la OPA de BBVA sobre Banco Sabadell se erige como un hito trascendental en el panorama financiero nacional, cuyas repercusiones trascienden a las entidades financieras directamente implicadas, afectando a sus empleados, accionistas y clientes, y planteando importantes reflexiones sobre el futuro del sector bancario, el equilibrio entre competitividad y estabilidad, y el papel que deben desempeñar los reguladores para salvaguardar el interés público en un entorno cada vez más dinámico y complejo.

11. BIBLIOGRAFIA

- Álvarez, J. A. (2008). La banca española ante la actual crisis financiera. Estabilidad Financiera/Banco de España, 15 (noviembre 2008).pp 2-9
- Banco Sabadell. (2024, julio). 70 años de la primera sede histórica Banco Sabadell: orgullo del banco y de la ciudad de Sabadell. pp 15
- Banco Sabadell. (s. f.). Historia del grupo. pp 15
- Banco Sabadell. (s. f.). Nuestra historia. pp 15
- Banco de España. (2024). Informe de Estabilidad Financiera – Octubre 2024
- BBVA. (2024). Informe del cuarto trimestre 2024: Grupo BBVA – Resultados.
- BBVA. (2024). Oferta de compra de BBVA a los accionistas de Banco Sabadell
- BBVA. (2024, abril 18). BBVA lanza una OPA sobre Banco Sabadell para crear un banco más competitivo, rentable y sólido.
- BBVA. (2025). Informe de resultados del cuarto trimestre de 2024.
- BBVA. (s.f.). Garanti BBVA.
- Bellod Redondo, J.F.: Crisis y reforma de las cajas de ahorros en España, en Contribuciones a la Economía, mayo 2011,
- Bernal, Konrad Sánchez-Hermosilla; ROBERT, Ignacio Cerdà. Ofertas Públicas de Adquisición-El caso BBVA y Banco Sabadell. Diario La Ley, 2025, no 10647, p. 4.
- Cárdenas Tomazic, J. L. (2001). Oferta Pública de Adquisición de Acciones (Opa): Hacia una regulación que tienda al crecimiento económico.
- Chen, I. J., Lee, Y. Y., & Liu, Y. C. (2020). Bank liquidity, macroeconomic risk, and bank risk: Evidence from the Financial Services Modernization Act. *European Financial Management*, 26(1), 143-175.
- Cinco Días. (2025, abril 4). BBVA y Sabadell: claves de una posible fusión que cambiaría el mapa bancario español.
- Climent-Serrano, S. (2013). La reestructuración del sistema bancario español tras la crisis y la solvencia de las entidades financieras. Consecuencias para las cajas de ahorros:

- Spanish banking system restructuring after the crisis and the solvency in financial institutions. Consequences for savings banks. *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 16(2), 136-146.
- CNMC. (2023). Informe anual sobre la competencia en el sector bancario español. Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia.
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). (s.f.). La decisión de acudir a una OPA.pp 13-14
- Cordero, J. A. (2025). Fondo de Comercio en Fusiones Bancarias: análisis Contable y Caso BBVA-Sabadell. *Técnica contable y financiera*, (82), 7.
- De Barrón, Í. (2021, 15 de noviembre). El BBVA lanza una opa por el 50,15% restante de su filial en Turquía por 2.249 millones. *El País*.pp 13-14
- Del Canto, E. B. (2012). El valor de las acciones producto de una OPA en el sector financiero. *Revista de Investigación Aplicada en Ciencias Empresariales*, 1(1), 70-88.
- Delis, M. D., Staikouras, P. K., & Tsoumas, C. (2019). Supervisory enforcement actions and bank deposits. *Journal of Banking & Finance*.
- El País. (2021, 15 de noviembre). BBVA lanza una opa por el 50,15% restante de su filial en Turquía por 2.249 millones. *Cinco Días*.
- El País. (2022, 15 de mayo). BBVA culmina la compra del 86% de Garanti tras invertir 1.400 millones. *Cinco Días*.
- El País. (2024, 29 de octubre). El BBVA ofrece a Competencia trato especial a las pymes y condiciones blindadas a los clientes para salvar su opa sobre el Sabadell. *Cinco Días*.
- El Periódico. 2024, 9 de mayo). El Gobierno rechaza la OPA hostil de BBVA sobre el Sabadell y advierte de sus riesgos.
- Expansión. (2025, Abril 6). El Gobierno teme un monopolio bancario si BBVA logra fusionarse con Sabadell.
- Fàbrega, J. (2024, 20 de noviembre). La CNMC ve riesgo de empeoramiento de las condiciones de crédito a las pymes si la OPA del BBVA sale adelante. *Cadena SER*
- Farinós, J. E., García, C. J., & Ibáñez, A. M. (2000). Información asimétrica alrededor del anuncio de una OPA. WP-EC-2000-16, Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (IVIE).
- Fernández, M. G., Torres, Y. F., & Zurdo, R. J. P. (2016). De la transformación a la bancarización de las cajas de ahorros españolas: Un análisis de los resultados perseguidos. *REVESCO: revista de estudios cooperativos*, (122), 86-10
- Ferrer Barranco, V. (2021). Fusiones y adquisiciones en el sector eléctrico español: análisis de la OPA a Naturgy. Trabajo Fin de Grado, Universidad de Zaragoza.
- García, I. I. (2024). La injerencia gubernamental, anticipada y arbitraria, contra la OPA del BBVA sobre el Banco Sabadell es contraria al Derecho de la UE. *Diario La Ley*, (10599), 4.

- Grupo Banc Sabadell. (n.d.). Información económico-financiera. pp 28-31
- GUIPUZCOANO, SABADELL Y. ESTRATEGIA DE MARCA EN LA INTEGRACIÓN DE.
- La Información. (2024, septiembre 6). Cómo afectaría al cliente la opa de BBVA a Sabadell: hipotecas, cuentas... 20minutos. pp 41
- La Razón. (2021, 15 de noviembre). BBVA lanza una OPA por el 50,15% restante de su filial en Turquía por 2.249 millones. pp13-14
- La Vanguardia. (2021, 24 de marzo). Fusión de Bankia y CaixaBank: Cómo afecta a los clientes en cuentas y comisiones. La Vanguardia.
- Maroto, R., Mulas Granados, C., & Fernández Álvarez, J. (2012). Crisis financiera y rescates bancarios en Europa: Ideas sobre el caso español. Fundación Ideas.
- Martín-Aceña, P., Martínez-Ruiz, E., & Nogues-Marco, P. (2013). The Bank of Spain: A national financial institution. *The Journal of European Economic History*, 42(1), 11.
- Martínez-Pardo, R., DE MERCADOS, C. P. D. O., DE LA FEF, Y. C. D., & DE NORDKAPP, G. E. N. E. R. A. L. (2007). La FEF evalúa el impacto de la MIFID. BOLSA.
- Maudos, J. (2012). El impacto de la crisis en el sector bancario español. *Cuadernos de información económica*, 226, 155-163.
- Molina Hurtado, A. (2021). Contexto, valoración y análisis de la fusión entre CaixaBank y Bankia.
- Press, E. (2021). Torres (BBVA) deja la puerta abierta a una futura fusión con Sabadell: "veremos qué nos depara el futuro".
- Pont, M. B., & Sanz, F. M. (2014). *Manual de derecho mercantil*. Tecnos.
- Reuters. 2025, 30 de enero). El beneficio neto de BBVA aumenta un 18% en el cuarto trimestre; anuncia recompra de acciones por 983 millones de euros.)
- Roales Hernández, A. (2024). LA OPA DEL BANCO BBVA SOBRE EL BANCO SABADELL: UN ANÁLISIS DEL CONTEXTO FINANCIERO Y ESTRATÉGICO.
- Sánchez Mendoza, S. (2014). Rescate financiero español: caso Bankia.
- Serrano, S. C. (2012). La caída de las cajas de ahorros españolas: cuestión de rentabilidad, tamaño y estructura de propiedad. *Estudios de economía aplicada*, 30(2), 759-760.
- Solé, J. G. (2011). Los requisitos de capital de Basilea III y su impacto en el sector bancario. *Documentos de economía "La Caixa"*, (24), 1.
- Uriarte, P. L. (2000). Historia del BBVA. *Revista internacional de estudios vascos*, 45(1), 2000.