
This is the **published version** of the bachelor thesis:

Santandreu Serra, Maria del Pilar; Lara Payan, Francisco R., dir. El régimen jurídico de las Ofertas Públicas de Adquisición. Caso práctico : la Oferta Pública de Adquisición lanzada por el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria sobre el Banco Sabadell. 2025. (Grau en Administració i Direcció d'Empreses i Grau en Dret)

This version is available at <https://ddd.uab.cat/record/319350>

under the terms of the  license



**EL RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS DE
ADQUISICIÓN.**

**CASO PRÁCTICO: LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN
LANZADA POR EL BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA
SOBRE EL BANCO SABADELL.**

TRABAJO DE FIN DE GRADO

Doble Grado en Administración y Dirección de Empresas y Derecho

Curso académico 2024/2025

Autora: María Del Pilar Santandreu Serra

Tutor: Dr. Francisco Ramón Lara Payán

Fecha: 13 de mayo de 2025

Contenido

Resumen.....	4
Objetivos	6
Abreviaturas.....	7
1. Introducción	8
2. Concepto y fundamentos.....	10
2.1 Definición de la Oferta Pública de Adquisición (OPA).....	10
2.1.1 Tipos de OPA.....	11
2.2 Principios jurídicos que rigen las Ofertas Públicas de Adquisición	19
2.3 Finalidades económicas y legales	20
3. Marco normativo.....	21
3.1 Marco legal europeo	21
3.1.1 Directiva 2004/25/CE sobre OPAs	21
3.2 Marco legal nacional.....	22
3.2.1 Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.	22
3.2.2 Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.....	23
4. Organismos reguladores.....	24
4.1 Autoridades supervisoras: Comisión Nacional del Mercado de Valores.....	24
4.2 Autoridades competentes en materia de defensa de la competencia: La Comisión Nacional del Mercado y la Competencia	25
5. Procedimiento	25
5.1 Anuncio de la oferta.....	26
5.2 Presentación de la oferta	26
5.3 Autorización de la oferta.....	27
5.4 Publicidad y plazo de aceptación.....	28
5.5 Aceptación y liquidación	28

6.	Caso práctico de la OPA del banco BBVA al Banco Sabadell.....	29
6.1	Situación y estructura de BBVA y Sabadell	29
6.2	Desarrollo cronológico de la OPA	38
6.3	Análisis de la oferta formulada por BBVA.....	43
6.4	Dificultades presentadas por la operación	45
6.5	Descripción de posibles escenarios de la OPA	52
7.	Conclusiones	56
8.	Anexo.....	60
9.	Bibliografía	62

Resumen

El 9 de mayo de 2024 el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) hizo pública la oferta pública de adquisición (OPA) sobre el Banco Sabadell. Este hecho ha tenido un gran impacto sobre el panorama socioeconómico y político de nuestro país, viéndose principalmente afectado el sector bancario.

El presente trabajo, en una primera parte, busca dar a conocer el régimen jurídico que regula esta modalidad de fusión empresarial abordando su marco normativo nacional, así como su transposición de la legislación europea. Para ello, se examina la finalidad y los principios legales por los que se rigen y las diferentes tipologías existentes. Asimismo, se describe el papel de los diferentes organismos reguladores.

En la segunda parte del trabajo se lleva a cabo un estudio de la Oferta Pública de Adquisición formulada por BBVA sobre Banco Sabadell, una operación de gran relevancia que afecta al sector bancario desde el pasado año. Para ello se analizarán cada una de las partes involucradas y las diferentes fases que han tenido lugar durante el desarrollo de la operación, una vez expuesto el procedimiento a seguir conforme a su régimen jurídico. Además, se examinarán las dificultades por las que se ha visto afectada la negociación, desde el posicionamiento de los accionistas, y los órganos reguladores o el posible impacto sobre la competencia del sector. Por último, se abordarán los distintos escenarios en los que puede evolucionar la operación en un futuro, tanto si finalmente se lleva a cabo la fusión como si se retira la oferta y sus posibles consecuencias.

Palabras clave: Oferta Pública de Adquisición, régimen legal, CNMV, gobierno, toma de control, precio equitativo, BBVA, Banco Sabadell, competencia.

Abstract

On May 9th, 2024, Banco Bilbao Vizcaya Argentina, S.A. (BBVA) made official the Public Tender Offer over Banco Sabadell. This event caused a great impact on the socioeconomic and political landscape of our country, affecting primarily the banking sector.

The present study, in the first chapters, sheds light on the legal framework that regulates this model of enterprise merger, incorporating the notional normative framework, as well as its transposition of the European regulation. For that purpose, the finality and legal principles above which the different existing classes are examined. Additionally, the role of different regulatory entities is described.

In the second part of the thesis, a study is carried out on the Public Tender Offer formulated by BBVA over Banco Sabadell, a great calibre operation affecting the banking sector last year. In that intent, both parties involved will be analysed, as well as the different phases that have taken place over the lifetime of the operation, once the legal procedure to comply with regulations has been exposed. Furthermore, the hurdles faced during the negotiation will be examined from the shareholders positioning, the regulating entities, or the potential impact on competition. Finally, the different scenarios in which the operation may evolve will be explored, either if the acquisition is successfully implemented or if the offer is withdrawn, and the potential consequences of both.

Keywords: Public Tender Offer, legal framework, CNMV, CNMC, government, control acquisition, fair price, BBVA, Banco Sabadell, scope.

Objetivos

El presente trabajo tiene dos objetivos principales:

1. Conocer los diferentes aspectos que conforman el régimen jurídico de las Ofertas Públicas de Adquisición: principios, características, finalidades y tipologías. El marco normativo que regula estas operaciones en España tras la transposición de la Directiva Europea para observar su evolución y su aplicación hoy en día. En relación con ello, las funciones que desarrollan los diferentes organismos reguladores a lo largo de la operación. Por último, el procedimiento regulado en el Real Decreto 1066/2007, que describe las diferentes fases a las que debe someterse la operación para cumplir con los estándares normativos.
2. Aplicar los conceptos teóricos de esta operación económica al caso práctico de la Oferta Pública de Adquisición formulada por el BBVA sobre el Banco Sabadell. Analizando la estructura y situación de cada una de las partes, explicar detalladamente la cronología de los acontecimientos clave que han tenido lugar durante su desarrollo, desde la formulación de la oferta hasta el día de hoy. También conocer en detalle cual ha sido los términos de la propuesta del banco BBVA y ante que dificultades se ha encontrado una vez hecha pública. El impacto de la operación y como se han visto afectadas ambas entidades tanto económicamente como por el papel que juegan las autoridades gubernamentales y económicas. Para acabar, se pretende estudiar cuales son los posibles escenarios que pueden ocurrir en un futuro a corto y largo plazo tanto para BBVA como para Sabadell, así como las consecuencias que pueden afectarles.

Abreviaturas

BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria

CCAA: Comunidades Autónomas

CNMC: Comisión Nacional del Mercado y la Competencia

CNMV: Comisión Nacional del Mercado de Valores

ERE: expediente de regulación de empleo

IHH: Índice Herfindahl Hirschman

OPA: Oferta Pública de Adquisición

RD: Real Decreto

ROTE: *Return on Tangible Equity* (rentabilidad sobre fondos propios tangibles)

TPV: Terminal Point of Sale

UGT: Unión General de Trabajadoras y Trabajadores

1. Introducción

Las Ofertas Públicas de Adquisición, en adelante OPAs, conforman uno de los negocios más complejos y relevantes dentro del derecho mercantil, y en concreto dentro del mercado de capitales. Estas operaciones generan un gran impacto en la estructura empresarial de las sociedades cotizadas implicadas, además de afectar al mercado en el que actúan, al interés general económico, a la competencia y, de forma especial, a los accionistas.

En el contexto actual, las OPAs se han consolidado como un mecanismo al que las empresas acuden para la reestructuración corporativa, la consolidación de sectores y la búsqueda de sinergias. No obstante, su desarrollo requiere de un marco legal que garantice la transparencia de los mercados, la igualdad entre los accionistas y la protección de la competencia. Este último, se ha convertido, en ocasiones, en una razón determinante del abandono o desistimiento de una OPA, con la consiguiente decepción de quienes hubieren contemplado la misma como una oportunidad para una relevante plusvalía (Sánchez Calero Guilarte, 2010).

Su régimen jurídico en España se configura fundamentalmente a través de la normativa presente a nivel europeo. Esta directiva de obligada transposición al sistema español se encuentra desarrollada en la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión¹ complementada por un desarrollo reglamentario través de un Real Decreto, cuya regulación será abordada en detalle más adelante. El marco normativo incluye desde los principios jurídicos que deben aplicar las partes, la obligatoriedad de su formulación, cual es el proceso que deben seguir todas las operaciones y las facultades de las autoridades competentes, entre otros aspectos.

Esta figura jurídica ha dado lugar a operaciones de gran tamaño en el panorama español, muchas marcadas por importantes dificultades. Entre ellas, destaca la Oferta Pública de Adquisición lanzada por el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) sobre el Banco Sabadell. Este caso práctico, con interés tanto a nivel económico como a nivel jurídico y político, ofrece un contexto óptimo para analizar las OPAs en España y los desafíos que conllevan. La complejidad y el interés que suscita esta operación, acompañada de su naturaleza hostil, el análisis de valor, los problemas de competencia y el papel de las autoridades supervisoras y del

¹ Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, BOE-A-2023-7053 (2023), de <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2023-7053>

Gobierno, lo convierte en un ejemplo representativo para profundizar en los aspectos que rodean a las OPAs.

Respecto al caso práctico objeto de estudio, la Oferta Pública de Adquisición lanzada por el Banco BBVA sobre el Banco Sabadell en mayo de 2024, predominan publicaciones periodísticas. No obstante, autores como Callol (2025) han analizado los conflictos que pueden surgir entre la normativa en materia de competencia y los intereses empresariales con finalidades estratégicas y de crecimiento, así como el papel de la intervención del gobierno.

La prolongación de la OPA en cuestión pone de relieve los efectos derivados de la concentración económica en el sector bancario. Aspectos como estos dan lugar, como ya se verá más adelante, a una revisión rigurosa de las autoridades, así como a un debate público que busca una defensa del interés general y una disputa entre entidades bancarias con intereses claramente contrapuestos. Las principales dificultades que trae consigo esta operación se describirán con el fin de dar a conocer los efectos que supondría esta concentración en el sector bancario, en los consumidores y en la estabilidad financiera.

El trabajo propone ofrecer una visión global del régimen de las ofertas públicas en nuestro país. Su metodología adoptada combina un análisis normativo con la aplicación práctica de un caso de actualidad. Este estudio identificará las fortalezas y debilidades del sistema, anticipando posibles cambios potenciales en el sistema económico y legal. Para ello, se utilizarán fuentes legales y reglamentarias, así como jurisprudencia y doctrina relevante.

Además, se dedicará un capítulo para describir como es el proceso al que se someten estas operaciones bancarias y cuál es la participación de cada una de las autoridades. En cuanto al caso práctico, se presentarán a las dos entidades, el Banco BBVA, como entidad oferente, y el Banco Sabadell, como entidad opada, de ellos se comentará su historia, su situación financiera actual, así como sus líneas de negocio y estructura corporativa. Posteriormente, se expondrá una cronología de las actuaciones que han marcado la operación y un análisis de la oferta formulada. Finalmente, se tendrán en cuenta las dificultades que ha presentado esta posible adquisición bancaria y los escenarios futuros derivados de su evolución.

2. Concepto y fundamentos

2.1 Definición de la Oferta Pública de Adquisición (OPA)

Una oferta pública de adquisición es, según la Comisión Nacional de Mercados y Valores (CNMV), una operación mediante la cual una o varias personas físicas o sociedades ofrecen a todos los accionistas de una compañía cotizada la compra de sus acciones, o de otros valores que otorguen derecho a adquirirlas, a cambio de un precio.² De la definición de oferta pública de adquisición, en adelante OPAs, pueden desprenderse algunos elementos:

En primer lugar, se trata de una operación de compraventa en la que participan dos partes, por un lado: las personas físicas o sociedades que manifiestan su intención de invertir una determinada cantidad de capital y, por otro, una sociedad cotizada conformada por un conjunto de accionistas que, al aceptar la oferta, reciben dicha inversión y pasan a integrarse en la nueva sociedad resultante

En segundo lugar, esta operación surge a partir de una oferta pública, es decir, un anuncio público al mercado que la empresa oferente con intención de compra realiza sobre la otra empresa o sociedad, a partir de ahora la afectada. Una vez la oferta ha llegado a la otra parte, esta debe comunicárselo a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, iniciándose el procedimiento regulador conforme a la legislación, en particular, al Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores³.

En tercer lugar, la compra de las acciones se realiza a cambio de una contraprestación, que puede ser abonada en efectivo, mediante acciones del propio oferente o mediante una forma mixta. El precio ofrecido por la oferente debe ajustarse al concepto de precio equitativo, es decir, la contraprestación ofrecida no puede ser inferior al precio más elevado que el oferente hubiera pagado por los mismos valores en los doce últimos meses previos al anuncio. Generalmente, el precio de venta se sujeta no solo a la definición del precio equitativo, sino que además supera el precio de cotización en bolsa, originando una prima para los accionistas, que actúa como incentivo para la aceptación de la oferta. La prima representa la diferencia entre el precio ofrecido y el precio de las acciones en el mercado antes del anuncio de la OPA.

² CNMV - Opas. (2013, diciembre 11). OPAs. <https://www.cnmv.es/portal/inversor/opas?lang=es>

³ Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, BOE, 180. (2007). <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2007-14483>

2.1.1 Tipos de OPA

OPA obligatoria y OPA voluntaria

La oferta obligatoria está definida en el artículo 3 del Real Decreto, y obliga a realizar una oferta pública de adquisición por la totalidad de las acciones de otra sociedad a un precio equitativo a quien alcance el control de una empresa cotizada en bolsa. Este tipo de OPA se impone por imperativo legal cuando se cumplen los supuestos establecidos en su régimen.

La formulación obligatoria de la oferta sobre la totalidad de los valores a un precio equitativo tendrá lugar cuando se alcance el control de una sociedad. Ya sea mediante la adquisición de acciones u otros valores que confieren derechos de voto en la sociedad, por pactos parasociales con otros titulares de valores o por la toma de control indirecta o sobrevenida.

Otro rasgo característico es que la oferta debe dirigirse a todos los titulares de las acciones de la sociedad cotizada en el momento de la solicitud de autorización, así como a los titulares de derechos de suscripción de acciones y a los titulares de obligaciones convertibles y canjeables. Además, la contraprestación ofrecida debe consistir en un precio equitativo, regulado en el artículo 9 del mismo Real Decreto. Dicho precio no puede ser inferior al precio más elevado que el oferente o personas que actúen con él hubieran pagado por los mismos valores durante los doce meses previos al anuncio.

Una de las finalidades de las OPAs obligatorias es ofrecer una salida privilegiada al accionista minoritario que no está satisfecho con el nuevo control, debido a una eventual disminución del valor de sus acciones. Tal y como señala Alfaro (2018), esta figura puede corregir un fallo de mercado evitando comportamientos oportunistas por parte de los administradores.

En cuanto a la obligación de la sociedad de formular una oferta obligatoria, la Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 3ª, de 19 de julio de 2017 aborda cuestiones sobre la actuación y determinación del momento en el que surge esta obligación.

El régimen procedimental viene establecido en el capítulo V del Real Decreto y tiene el principal objetivo de garantizar que todos los accionistas dispongan de información completa y veraz para tomar su decisión.

Por el contrario, la oferta voluntaria se presenta cuando una persona o sociedad no está obligada a formular una OPA. Su régimen legal no es tan rígido, ya que permite realizar una oferta por un número de valores inferior a la totalidad, siempre que quien vaya a incrementar su

participación y, por tanto, alcanzar un control, no responda a la obligación legal impuesta por el oferente.

La intención de formular este tipo de OPAs responde a una decisión estratégica de aumentar la participación o alcanzar el control de la sociedad afectada.

Uno de los rasgos de las ofertas voluntarias es la posibilidad de no formularla a un precio equitativo, aunque pueda quedar sujeta a una serie de condiciones cuyo estatus de cumplimiento se verifique cuando termine el plazo de aceptación. Estas son: la aprobación de cambios en los estatutos, en la estructura u otros pactos de la Junta General de Accionistas de la sociedad opada, la aceptación de la oferta por un número mínimo de valores, la aprobación por la Junta General de la Sociedad que formula la oferta o, por último, cualquier condición que considere la CMNV.

Puede darse el caso de que, tras la proposición de la oferta voluntaria, ésta devenga obligatoria, esto implicará el cumplimiento de las normas que rigen las ofertas obligatorias y el ajuste de los plazos con el fin de cumplir con las responsabilidades de la obligatoriedad de la oferta y la protección de perceptores de esta.

Su régimen legal, tal y como indica Antonio Sánchez Pedreño, da la posibilidad al oferente a desistir de la oferta si la sociedad opada establece mecanismos de defensa y a realizar variaciones en el precio con el fin de mantener el equilibrio de los valores de diferentes flujos de capitales en dos momentos de tiempo distintos.⁴

OPA por toma de control

La oferta pública por toma de control se produce, conforme lo establecido en el artículo 7 del Real Decreto 1066/2007, cuando una sociedad, como consecuencia de una fusión con otra entidad, ya sea de forma directa o indirecta, y aunque no este admitida a negociación en ningún mercado o no este domiciliada en España, adquiere un porcentaje de derechos de voto igual o superior al treinta por ciento.

También se considera toma de control cuando se alcanza un porcentaje inferior, pero en un periodo de veinticuatro meses se nombra a un número de consejeros que, junto a los previamente designados, conformen más de la mitad de los miembros del órgano de

⁴ *Especial Ley de opas—Expansión.com.* (s. f.). A. Sánchez.
<https://www.expansion.com/especiales/leydeopas/entreopas.html>

administración de la sociedad, siempre que se cumplan con las condiciones del artículo 6 del RD.

El lanzamiento de la oferta pública deberá hacerse en un plazo máximo de tres meses y el precio se determinará según el artículo 9.

Estas disposiciones resultan aplicables en los casos en que un accionista, como consecuencia de una reducción de capital, alcance alguno de los porcentajes de derechos de voto señalados y pretenda ejercer los derechos políticos que le corresponden. Igualmente, se aplican cuando los porcentajes se alcancen como resultado del canje, suscripción, conversión o adquisición de acciones, o bien por variaciones en la autocartera.

No obstante, no resultará obligatoria la formulación cuando se enajene el número de derecho de votos con el objetivo de reducirlos por debajo de los umbrales establecidos, o bien cuando se obtenga dispensa por parte de la CNMV. Y es que, las situaciones de este artículo van acompañadas de una vía para evitar la obligación de lanzar una oferta, tal y como apunta Dios Martínez⁵, en aquellos supuestos en los que el control de la sociedad cotizada no era realmente una consecuencia deliberada buscada por el obligado.

Por otro lado, la norma exime la obligación de formular una OPA en una serie de supuestos, en concreto siete. El primer supuesto que se recoge hace referencia a las adquisiciones por parte del Fondo de Garantía de Depósitos en Establecimientos Bancarios, Cajas de Ahorro, el Fondo de Garantía de Inversiones, el Consorcio de Compensación de Seguros y otras instituciones similares legalmente establecidas. En este caso, se refiere a las tomas de control indirectas siempre que el objetivo sea garantizar el buen fin y la viabilidad financiera. Le siguen las adquisiciones conforme a la Ley de Expropiación Forzosa o cuando los titulares de valores de la sociedad afectada por unanimidad acuerden la venta o permuta de las acciones u otros valores, o renuncien a la venta o permuta en régimen de oferta pública de adquisición.

Además, se contempla la posibilidad de no cumplir con el régimen legal de las OPAs a aquellas adquisiciones u operaciones procedentes de la conversiones o capitalización de créditos en acciones de sociedades cotizadas con peligro de viabilidad financiera, siempre que se tenga el objetivo de garantizar la recuperación. En quinto lugar, las adquisiciones gratuitas mortis causas o inter vivos. En sexto lugar, cuando habiéndose dado alguna de las circunstancias se

⁵ De Díos Martinez, L.M. (2009). La OPA por toma indirecta o sobrevenida del control. *Revista Derecho de Sociedades* (33), 2. [NºXY – XY Septiembre 2009](#)

alcance el control tras una oferta voluntaria por la totalidad de los valores. Por último, en las fusiones que se alcancen los derechos de voto que obligan a formular una oferta donde la Junta General de la sociedad afectada haya votado en contra de la operación, y está tenga un objetivo industrial o empresarial.

OPA competidora

El capítulo IX del Real Decreto 1066/2007, que abarca los artículos 40 a 46, regula el régimen de las ofertas competidoras. Se definen como ofertas públicas que afectan a la totalidad o a parte de las acciones de una sociedad sobre las que de forma previa se ha formulado una oferta ante la CNMV que se encuentra a la espera de que finalice el plazo de aceptación.

La autorización de ofertas competidoras corresponderá a la CNMV y para ello, será necesario que se cumpla con las condiciones establecidas en el capítulo. Entre ellas, se prohíbe que el mismo grupo de personas, bien actúen de forma concertada, pertenezcan al mismo grupo o de forma directa o indirecta actúen por cuenta de él, no podrán presentar otra oferta. No obstante, esto no impide la colaboración con terceros para mejorar la oferta, siempre que se cumplan los siguientes requisitos: ninguna persona o entidad podrá estar implicada en más de una oferta; el oferente y los terceros actúen como responsables solidarios de la oferta modificada; y cualquier cambio estructural del grupo oferente se muestre mediante un suplemento del folleto informativo.

En caso de que una oferta competidora se presente antes del anuncio formal de una oferta previa, la CMNV suspenderá la tramitación de la nueva oferta hasta que se autorice la oferta previa, subordinándola al régimen de las ofertas competidoras. Además, se concederá un término de diez días naturales desde la publicación de la primera oferta para que la sociedad que formuló la oferta competidora ajuste las condiciones. La CNMV tramitará las distintas ofertas comunicadas a través de anuncio previo conforme al orden de presentación.

Las ofertas competidoras deben ajustarse a las condiciones establecidas en el artículo 42 del citado Real Decreto. En primer lugar, el plazo para presentar la oferta comprende desde la presentación de la oferta inicial hasta el quinto día natural anterior a la finalización del plazo de aceptación. Asimismo, deberán tener por objeto un número de valores superior al de la última oferta registrada, y ofrecer mejores condiciones, ya sea mediante un precio más elevado o mediante un mayor número de acciones. Por último, en los casos que la oferta competidora sea obligatoria deberá cumplir con el resto de las condiciones del capítulo II.

En caso de que la oferta competidora se presentara antes de la publicación de los anuncios de una oferta previa, de acuerdo con el artículo 22 del Real Decreto, la CNMV tendrá la obligación de informar al nuevo oferente del sometimiento de su propuesta al régimen de las ofertas competidoras. Asimismo, quedará suspendida su tramitación hasta la autorización de la oferta presentada con anterioridad. Una vez publicada la oferta inicial, la CNMV otorgará un plazo de diez días al oferente de la propuesta competidora para que mejore las condiciones ofrecidas.

OPA de exclusión

La OPA de exclusión se encuentra regulada en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007, y tiene lugar cuando una sociedad decide excluir sus acciones de negociación en los mercados secundarios, surgiendo como consecuencia la obligación de promover una oferta pública de adquisición.

Asimismo, se incluirán en este supuesto, siendo obligatorio la formulación de una oferta pública, las modificaciones societarias que impliquen que los accionistas de una sociedad pasen a adquirir, total o parcial, participaciones sociales o acciones de una entidad no cotizada en el mercado bursátil, o de una entidad con acciones no admitidas a negociación en bolsa en un plazo de tres meses desde la fecha de inscripción de la operación en el Registro Mercantil.

La oferta deberá lanzarse a todos los titulares de acciones de la sociedad cotizada, así como a los titulares de derechos de suscripción de acciones y de obligaciones convertibles y canjeables. Con excepción a lo anterior, la oferta no se dirigirá a los titulares a favor de la exclusión o a los que inmovilicen sus valores hasta el transcurso del plazo de aceptación de la oferta.

En cuanto a la contraprestación, la norma establece que deberá ser íntegramente en efectivo y será fijado por la sociedad. Este deberá ser superior a la diferencia entre el precio equitativo y el resultante del informe realizado por los administradores en el que se apliquen los diferentes métodos de valores y se justifique la relevancia de cada uno de ellos. Entre dichos métodos deben encontrarse, al menos, los siguientes: el valor teórico contable de la sociedad, el valor liquidativo de la sociedad, la cotización media ponderada de los valores durante el semestre anterior al anuncio de la propuesta de exclusión, el valor de la contraprestación ofrecida anteriormente y otros métodos aplicables al caso.

La jurisprudencia relativa a ello, en la Sentencia de la Audiencia Nacional, Sala de lo Contencioso- Administrativo, Sección 6ª, de 27 de diciembre, Rec. 87/2012, desestimó el recurso de dos accionistas que impugnaron la resolución de la CNMV autorizando la OPA de

exclusión por considerar que, los criterios de valoración y determinación del precio no habían sido correctos.⁶

La iniciativa de formular una OPA de exclusión y las decisiones que implica podrán provenir de la sociedad que va a excluir sus valores del mercado o de otra persona, en cualquier caso, deberán ser aprobada por la Junta General de Accionistas (artículo 10.4 RD). Es por ello por lo que, su finalidad no es la toma de control, ya que la salida de un mercado secundario oficial implica que el instrumento financiero pierde su *hábitat* natural, viendo reducida considerablemente su capacidad de circulación. De ello, se derivan dos desventajas para el titular de los valores afectados, el valor de la acción tiende a bajar y las dificultades de colocación son mayores, en consecuencia, se habla de una pérdida de liquidez (Girgado Perandones 2010).

Por último, el artículo 11 del Real Decreto contempla cinco supuestos en los que no es necesario formular una oferta de exclusión: cuando concurren los efectos de una compraventa forzosa; cuando los titulares de los valores afectados acuerden la exclusión con renuncia a venta de sus valores; cuando se produzca la extinción de la sociedad y los titulares de valores pasen a ser accionistas de otra sociedad; cuando se haya formulada una OPA previamente, con intención de exclusión; y cuando la Junta General acuerde un procedimiento que según la CNMV sea equivalente a la oferta pública.

OPA amistosa y OPA hostil

La OPA amistosa se refiere a la oferta presentada por acuerdo entre la sociedad oferente y el órgano de administración o los accionistas significativos de la sociedad afectada. De forma previa a la formulación de la oferta, ambas entidades llegan a un acuerdo bilateral respecto al precio, a la forma de proceder con la adquisición y a las demás condiciones.⁷

Como tal, el término “amistosa” no se regula en ningún precepto legal de la normativa sobre la OPA, no obstante, su concepto nace de la práctica en el mercado y de la decisión del órgano de gobierno de la sociedad opada frente a la oferta.

Una OPA se considera amistosa cuando la propuesta de adquisición es acogida positivamente o sin oposición por la empresa objetivo. Estos casos suelen ser el resultado de previas negociaciones entre las partes, donde ya se han pactado parte de las condiciones, como

⁶ Guilarte, P. por: J. S.-C. (2014, marzo 25). OPA de exclusión, determinación del precio. *Juan Sánchez-Calero Guilarte*. <https://jsanchezcalero.com/opa-de-exclusion-determinacion-del-precio/>

⁷ CNMV - *Tipos de Opas*. (2013, diciembre 11). <https://www.cnmv.es/portal/inversor/opas-tipos?lang=es>

el precio o aspectos relacionados con la integración de la sociedad opada y la gestión de la sociedad resultante⁸

Como cualquier tipo de oferta pública, debe cumplir con los requisitos procedimentales y los deberes de transparencia que recogen la Ley 6/2023 y el Real Decreto 1066/2007. Entre ellos, se encuentra la elaboración de un folleto informativo que incluya toda la información relevante, la autorización de la CNMV y el cumplimiento de los plazos. No obstante, el contexto negocial contribuye de forma positiva al desarrollo de la OPA.

El artículo 24 del RD recoge la obligación del órgano de administración de emitir un informe detallado y motivado sobre la oferta. En el se deberá contener las observaciones a favor y en contra y si existe algún acuerdo entre las sociedades. Deberá incluirse una opinión del consejo de administración de la sociedad opada y su intención respecto a la posible aceptación de la oferta. Asimismo, se añadirá las actuaciones y planes tras la aceptación de la oferta y si existen diferentes opiniones en el consejo de administración de la sociedad objeto de la OPA. Por último, este informe recogerá las participaciones de las que la sociedad afectada sea titular en la sociedad oferente y, recíprocamente, aquellas que esta última posea en la sociedad afectada.

La OPA hostil es una oferta presentada por una persona o entidad, sin la aceptación previa de los órganos de gobierno de la sociedad cuyas acciones se pretende adquirir. La oferta se lanza directamente a los accionistas de la sociedad objetivo sin su consentimiento o respaldo del Consejo de Administración. El carácter hostil de la operación se manifiestamente precisamente en este punto, ya que el órgano de administración suele considerar que la oferta resulta perjudicial, ya sea por el precio ofrecido, por los intereses sociales o de los accionistas, o por las afectaciones la estrategia a largo plazo. En tales circunstancias, es habitual que el Consejo de Administración, al emitir el informe preceptivo, adopte una posición desfavorable y recomiende a sus accionistas no acudir a la oferta.

Igualmente, la OPA debe cumplir con los requisitos de transparencia, información y procedimiento establecidos en el texto legal. La hostilidad no exime de presentar el folleto informativo a la CNMV, ni de dirigir la oferta a todos los accionistas.

⁸ Ávila, E. A. (2005, agosto 19). Ofertas públicas de adquisición OPAS. 5 casos en España. *gestiopolis*. <https://www.gestiopolis.com/ofertas-publicas-de-adquisicion-opas-5-casos-en-espana/>

Con la finalidad de evitar OPAs hostiles, algunas sociedades incluyen en sus estatutos restricciones de votos, de elección de administradores, etc.⁹ El valor ofrecido por la sociedad que presenta la oferta suele ser mayor al valor actual de mercado de las acciones para atraer a los accionistas, por lo que la principal finalidad de la adquisición está relacionada con un valor estratégico y de crecimiento.

La principal diferencia entre la OPA amistosa y hostil es la existencia en la oferta amistosa de una negociación previa entre el oferente y el consejo de administración de la sociedad objetivo, mientras que en la oferta hostil se presenta sin la aceptación del consejo de administración.

Sobre este tipo de ofertas públicas, el ordenamiento jurídico español incluye varios mecanismos de defensa y neutralización para la sociedad afectada. La principal regulación se encuentra en el artículo 115 de la Ley de Mercado de Valores al establecer un régimen de medidas de neutralización, para que las sociedades, con previa aprobación de la junta general, inapliquen ciertas restricciones sobre la transmisibilidad de valores previstos en los pactos parasociales o en los derechos de voto previstos en los estatutos o pactos paraosociales.

OPA por reducción de capital

Las ofertas públicas de adquisición por reducción de capital tienen lugar cuando una sociedad cotizada decide reducir su capital social a través de la compra de sus propias acciones para su amortización.

La compra de acciones deberá ofrecerse a todos los accionistas y la propuesta deberá publicarse en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en dos periódicos de gran circulación en la provincia en la que la Sociedad tenga su domicilio. Esta publicación podrá sustituirse si todas las acciones son nominativas y los Estatutos permiten el envío de la propuesta de compra a cada uno de los accionistas.

Si se da el caso de que las acciones ofrecidas en venta superan el número fijado previamente por la sociedad, se reducirán las ofrecidas por cada accionista en función de su participación. En caso contrario, es decir, si las acciones en venta no superen dicho número, el capital social se reducirá en la cantidad correspondiente al valor de las acciones adquiridas.

⁹ CNMV - *Glosario Financiero*. (Consultado 22 de abril de 2025). [https://www.cnmv.es/portal/inversor/glosario?id=0&term=OPA hostil&idlang=1&lang=es](https://www.cnmv.es/portal/inversor/glosario?id=0&term=OPA%20hostil&idlang=1&lang=es)

Por último, la Sociedad tiene la obligación contable de amortizar las acciones adquiridas en el periodo de un mes a la terminación del plazo del ofrecimiento de compra.

2.2 Principios jurídicos que rigen las Ofertas Públicas de Adquisición

El régimen jurídico de las ofertas públicas de adquisición se fundamenta en una serie de principios recogidos en la Directiva 2004/25/CE, cuya transposición y cumplimiento es obligatoria para los Estados Miembros. Estos principios, recogidos en el artículo 3 de la Directiva, tienen el objetivo de armonizar las legislaciones nacionales en materia de OPAs¹⁰.

El primer de estos principios es el de igualdad de trato, que garantiza que todos los titulares de valores de una sociedad afectada reciban un trato equitativo en cuanto al precio y las condiciones de venta de sus acciones, con especial protección para los accionistas minoritarios.

En segundo lugar, se establece el principio de derecho a la información. Los accionistas de la sociedad opada deben disponer del tiempo y la información necesarios para tomar una decisión con conocimiento de causa. En este sentido, la sociedad afectada debe elaborar un informe que evalúe las repercusiones de la aplicación de la oferta en el empleo, las condiciones de trabajo y la localización de los centros de actividad de la sociedad. Este principio se vincula estrechamente con el deber de neutralidad de los administradores, también conocido como la regla de la pasividad, que evita que los órganos de administración puedan tomar medidas que influyan sobre el éxito de la OPA, priorizando su propio interés por encima del de los accionistas¹¹.

En consonancia con este principio, el artículo 6 de la Directiva impone a los Estados miembros la obligación de informar a la autoridad supervisora, a los órganos de administración de las sociedades y a los representantes de los trabajadores. Además, debe velar por el oferente que debe elaborar el folleto de la oferta con toda la información para evaluar la operación. Asimismo, el artículo 9.5) exige al órgano de administración o dirección de la sociedad afectada a redactar un informe con un dictamen motivado de la oferta.

¹⁰ DIRECTIVA 2004/25/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 21 de abril de 2004 relativa a las ofertas públicas de adquisición. *Diario Oficial de la Unión Europea*, L142, de 30 de abril de 2004. <http://data.europa.eu/eli/dir/2004/25/oj>

¹¹ Reclade Castells, A (2010). Juste Mencía, J. *Régimen Jurídico de las OPAs: Concepto, Función Económica y Principios de Ordenación*. En Juste Mencía, J & Recalde Castells, A (Eds.), *Derecho de OPAS* (1ª, pp. 38-39). Tirant lo Blanch. <https://www.tirantonline-com.eu1.proxy.openathens.net/cloudLibrary/ebook/info/9788499858432>

Seguidamente, en el apartado tres se incluye el principio de defensa de los intereses de la sociedad y los titulares de valores, que destaca la relevancia de armonizar los intereses de las partes.

El cuarto principio es el de prohibición de creación de falsos mercados de valores de la sociedad afectada, de la sociedad oferente o de cualquier sociedad interesada por la oferta, es decir, impide cualquier acción que provoque la alteración del valor de los títulos, asegurando así, la transparencia y el normal funcionamiento del mercado.

El principio de garantía de la oferta, establecido en el apartado e), hace referencia a que el anuncio de la oferta solo debe hacerse una vez el oferente cuente con los medios disponibles para hacer frente a la contraprestación.

Para finalizar, el último apartado del artículo 3.1) define el principio a través del cual la sociedad opada no debe ver afectadas sus actividades más tiempo del necesario por el hecho de estar sometida a una oferta pública de adquisición.

2.3 Finalidades económicas y legales

La finalidad económica principal de las ofertas públicas de adquisición es constituirse como un mecanismo para la toma de control de una sociedad cotizada. Se permite al oferente adquirir un porcentaje elevado o total del capital de la otra empresa. Como consecuencia de la toma de control, la empresa adquirente obtiene una mayor facilidad para, de cara al mercado, iniciar procesos de expansión estratégica que le permitan acceder a nuevos sectores y, a nivel interno, llevar a cabo reestructuraciones empresariales destinadas a reorganizar su estructura operativa.

La oferta de compra representa, además, para los accionistas de la sociedad opada una oportunidad de obtener un mayor rendimiento por sus acciones, ya que suele incorporar una prima sobre el valor de cotización previa al anuncio, funcionando como un incentivo para la aceptación de la oferta.

A nivel estratégico, la OPA persigue promover una expansión geográfica, mejorar su posición respecto a la competencia y aumentar su cuota de mercado, todo ello respetando siempre las normas de competencia. A través de la operación, se busca asimismo acceder a nuevos activos, mercados y clientes. En relación con estos objetivos, la operación suele buscar generar sinergias entre las dos compañías, permitiendo mejorar la eficiencia, reducir sus costes operativos y complementar sus capacidades tecnológicas, comerciales y de gestión.

Desde un punto de vista jurídico, las finalidades legales de las OPAs se centran en la protección de los accionistas minoritarios de la sociedad opada, asegurando que su decisión de aceptar o rechazar la oferta se basa en criterios equitativos y transparentes, con acceso a la toda la información relevante. En relación con ello, la regulación actual garantiza la transparencia del mercado de valores, principalmente a través de la actuación de la CNMV, que exige que la información sea completa, veraz y accesible. Finalmente, existe también la necesidad de proteger la estabilidad del sistema financiero, evitando que una operación de adquisición afecte a la competencia vulnerando las normas reguladoras en esta materia.

3. Marco normativo

3.1 Marco legal europeo

3.1.1 Directiva 2004/25/CE sobre OPAs

La Directiva 2004/25/CE, de 21 de abril relativa a las ofertas públicas de adquisición tiene la finalidad de coordinar los instrumentos legales de los Estados miembros de la Unión Europea relativos a las ofertas públicas de adquisición de valores de una sociedad.

Su contenido, tal y como contiene el artículo 1, se aplica a las ofertas públicas de adquisición de valores que confieran derechos de voto emitidos por sociedades cotizadas, con excepción de las sociedades de inversión colectiva.

La directiva establece como primer paso para la armonización de la legislación una serie de principios generales, ya comentados anteriormente, sobre los que los Estados tiene la obligación de asegurar su cumplimiento en las operaciones que tengan lugar en su territorio. Entre ellos destaca garantizar para los titulares de valores de la sociedad afectada un trato equivalente y el tiempo y la información suficientes para poder adoptar una decisión con pleno conocimiento de causa. Por su parte, el órgano de administración de la sociedad afectada debe actuar en defensa de los intereses de la sociedad e igual la sociedad oferente o cualquier otra sociedad interesada deberá evitará crear falsos mercados de valores. Respecto al oferente, anunciará la oferta tras asegurarse de que puede asumir completamente cualquier oferta de contraprestación en efectivo.

En el cumplimiento de estos principios, el artículo 13 establece los aspectos que los Estados miembros deben regular: la caducidad, la modificación de la oferta, las oferta competidoras, la publicación de los resultados de las ofertas y la irrevocabilidad de la oferta y condiciones permitidas.

Por su parte, la Directiva regula como los Estados miembros deben designar a las autoridades competentes de la supervisión de las OPAs (artículo 4) y la protección que reciben los accionistas minoritarios, los supuestos para formular una oferta obligatoria y el precio equitativo (artículo 5). La información sobre la decisión de presentar una oferta y la elaboración del folleto informativo queda regulada en el artículo 6, mientras que aspectos como el plazo de aceptación o la publicidad de la oferta se regulan en los artículos 7 y 8. En los artículos 9 a 11 se disponen las obligaciones del órgano de administración de la sociedad afectada, la información que debe dar a conocer y mecanismos de neutralización una vez se ha hecho pública la oferta. La venta y compra forzosa de una sociedad se describe en los artículos 15 a 16, seguidos del régimen de sanciones y de la asistencia a la Comisión por parte del Comité europeo.¹²

3.2 Marco legal nacional

3.2.1 Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

Esta normativa nacional fue aprobada en 2023 y regula el régimen general del Mercado de Valores, adaptándolo al marco normativo europeo, el cual exige una separación entre los requisitos prudenciales exigidos en función del tamaño de las empresas y otros requisitos relacionados con los riesgos sistemáticos y su importancia económica.

En lo que respecta a las Ofertas Públicas de Adquisición, la norma introduce cuatro novedades. En primer lugar, se redefine el concepto de una participación de control que obliga a formular una OPA, incluyendo no solo pactos parasociales, sino también con acuerdos de “otra naturaleza”. En segundo lugar, la CNMV podrá dispensar a una empresa de la obligación de formular una OPA cuando solicite voluntariamente la exclusión de sus acciones de la bolsa española, siempre que dichas acciones estén admitidas en otro mercado de la Unión Europea. En tercer lugar, se incorpora un supuesto excepcional para las ofertas lanzadas con posterioridad a una pandemia. Por último, la normativa recogida en esta ley también deberá

¹² Introducción al Derecho Mercantil 25a Edición Volumen I (p. 2854-2858). (2024). Tirant lo Blanch. <https://www.tirantonline.com/cloudLibrary/ebook/info/9788411973717>

aplicarse a las sociedades con valores admitidos a cotización en un sistema multilateral de negociación con domicilio en España.¹³

En el Título IV, Capítulo V, comprendido entre los artículos 108 a 117, se regulan las ofertas públicas de adquisición, estableciendo el ámbito de aplicación y las obligaciones derivadas de este tipo de operaciones de adquisición. Asimismo, se definen las ofertas obligatorias y voluntarias, el concepto de precio equitativo, el momento en el que tiene lugar el alcance del control de una sociedad, las consecuencias del incumplimiento de la formulación de la OPA, así como la compraventa forzosa¹⁴.

3.2.2 Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

El Real Decreto 1066/2007 regula el régimen jurídico aplicable a las ofertas públicas de adquisición. Este texto reglamentario desarrolla la Ley 6/2007, de 12 de abril, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, para la modificación del régimen de las ofertas públicas de adquisición y de la transparencia de los emisores. No obstante, con la aprobación de la Ley 6/2023, algunos artículos del Real Decreto pueden haber sido objeto de modificaciones.

Su principal función es establecer el procedimiento, condiciones y supuestos de las ofertas públicas, completando así la transposición de la Directiva 2004/25/CE de la Unión Europea.

Entre las principales novedades que incorpora respecto a los anteriores regímenes, destaca en primer lugar la introducción de un sistema de opa obligatoria y *a posteriori*, en virtud del cual el lanzamiento de una OPA es obligatorio cuando la intención del oferente es alcanzar el umbral de control de la sociedad. En segundo lugar, se eliminan las ofertas parciales obligatorias, estableciéndose la obligación de lanzar una OPA sobre el total de las acciones una vez se ha adquirido el control de la sociedad. Como tercera modificación, el artículo 9 incorpora el concepto de “precio equitativo”, exigiendo que la contraprestación ofrecida no puede ser inferior al valor más elevado que el oferente hubieran pagado o acordado por los mismos

¹³ Garrigues. (2023, marzo). *Las claves de la nueva Ley de Mercados de Valores*. https://www.garrigues.com/sites/default/files/documents/las_claves_de_la_nueva_ley_de_mercados_de_valores.pdf

¹⁴ Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional. (s. f.). *Proyecto de Real Decreto por el que se modifica el RD 1066/2007, de 27 de julio, sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores, para extender su aplicación a los sistemas multilaterales de negociación*. https://portal.mineco.gob.es/es-es/ministerio/participacionpublica/audienciapublica/Paginas/Proyecto-RD-modifica-RD-1066_2007.aspx

valores durante los 12 meses previos al anuncio de la oferta. Por último, se añade un artículo con un régimen de neutralización frente a las OPAs, limitando las actuaciones defensivas.

El Real Decreto habilita, en sus artículos 15 a 18, a la CNMV para establecer, mediante Circular determinados modelos destinados a la aplicación del propio Real Decreto. En este contexto, en 2008 se aprobó la Circular 8/2008, de 10 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se aprueban los modelos a los que deberán ajustarse tanto los anuncios como las solicitudes de autorización de las ofertas públicas de adquisición de valores¹⁵. Dicha Circular establece los formatos y contenidos que deben incluir el anuncio de la oferta pública y la solicitud de autorización correspondiente.

En relación con este RD, en enero de este mismo año se dio a conocer el proyecto de modificación de este con el objetivo de extender su aplicación a las ofertas públicas que tengan lugar en los sistemas multilaterales de negociación, lo que supondría una mayor protección para los accionistas minoritarios

4. Organismos reguladores

4.1 Autoridades supervisoras: Comisión Nacional del Mercado de Valores

La Comisión Nacional del Mercado de Valores es un ente público que actúa según lo establecido en la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas, y en la Ley 40/2015, de 1 de octubre, de Régimen Jurídico del Sector Público.

Para llevar a cabo las funciones que se le han sido encomendadas cuenta con autonomía suficiente e independencia e instituciones del Estado o persona o entidad pública o privada. En el artículo 18 de la Ley 6/2023, la CMNV cuenta con cuatro principales funciones¹⁶:

1. La supervisión e inspección de los mercados de valores españoles y la actividad de cuantos intervienen en ellos.

¹⁵ CIRCULAR 8/2008, de 10 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se aprueban los modelos a los que deberán ajustarse los anuncios y las solicitudes de autorización de las ofertas públicas de adquisición de valores. *Boletín Oficial del Estado*, 313, de 29 de diciembre de 2008. <https://www.boe.es/eli/es/cir/2008/12/10/8/con>

¹⁶ CNMV - Funciones. (s. f.). <https://www.cnmv.es/portal/quees/Funciones-CNMV>

2. Velar por la transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de los precios y la protección de los inversores, promoviendo la difusión de la información necesaria.
3. Asesorar al Gobierno, al Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital y a los órganos equivalentes en las CCAA de las materias en relación con los mercados de valores.
4. Por último, la CMNV elaborará de forma anual un informe para las Cortes Generales sobre las actividades y la situación de los mercados financieros.

4.2 Autoridades competentes en materia de defensa de la competencia: La Comisión Nacional del Mercado y la Competencia

La CNMC es un organismo público creado en el año 2007 que promueve y preserva el buen funcionamiento, la transparencia y una competencia efectiva de todos los mercados y sectores productivos en defensa y beneficio de los consumidores y de las empresas.

En cuanto a su papel en las OPAs, como organismo supervisor es analizar si la oferta de adquisición formulada constituye una operación de concentración económica, según lo establecido en el artículo 26 del Real Decreto 1066/2007, siendo de aplicación la normativa en materia de defensa de la competencia. Una vez haya analizado la operación y su posible afectación a la competencia está deberá comunicarlo al CMNV, ya bien sea la decisión su autorización, la declaración de no oposición o la realización de la simple notificación.¹⁷

5. Procedimiento

Las Ofertas Públicas de Adquisición permiten a una persona física o sociedad adquirir el control total o parcial de una sociedad cotizada a través de una oferta de fusión dirigida a los accionistas. El procedimiento a seguir está sometido a la regulación establecida en capítulo IV del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores y supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

A continuación, se describen las fases que integran el proceso desde la toma de la decisión por parte de la sociedad oferente hasta el cierre de la operación.

¹⁷ Introducción al Derecho Mercantil 25a Edición Volumen I (p. 2872). Op. Cit.

5.1 Anuncio de la oferta

La primera etapa del proceso de una OPA voluntaria, establecida en el artículo 16 del RD 1066/2007, se inicia una vez que la sociedad ha adoptado la decisión de formular una oferta pública de adquisición y ha asegurado la disponibilidad de los recursos necesarios para hacer frente a cualquier contraprestación. En ese momento, la sociedad oferente debe comunicar y difundir la decisión.

En los casos en que una sociedad esté obligada a lanzar una oferta obligatoria por haber alcanzado el control de otra sociedad, o cuando adquiera el control de una entidad que participe en el capital social de una tercera sociedad cotizada, deberá hacerse pública y difundir toda la información considerada relevante tanto al mercado como a la CNMV. Deberá incluirse, si procede, la intención de solicitar una dispensa, la decisión de formular una OPA o su intención de reducir su participación por debajo del umbral de control que obligue a formular la oferta.

Si la adquisición de la titularidad o control requiere de una autorización administrativa previa a la formulación de la oferta, esta circunstancia se deberá indicar en el anuncio. Una vez autorizada la oferta, no podrá anunciarse una nueva OPA voluntaria sobre esa misma sociedad hasta que no finalice el plazo de aceptación de la oferta anterior, siempre que ya ha concluido el plazo para presentar una OPA competidora.

LA CNMV, mediante la Circular 8/2008, podrá establecer el modelo al que debe ajustarse el anuncio.

Por último, en relación con el anuncio, cabe mencionar que, de acuerdo con el artículo 30, desde su publicación, la oferta pública se considera irrevocable sin posibilidad de modificación, desistimiento o pérdida de efectos, salvo en los casos expresamente previstos en el Real Decreto.

5.2 Presentación de la oferta

En las ofertas públicas de adquisición obligatorias lanzadas por personas físicas o sociedades se debe solicitar autorización a la CNMV. Esta consiste en la presentación del escrito de solicitud de autorización ante la Comisión. Esta presentación debe llevarla a cabo el oferente o la persona apoderada, y debe incluir las características principales e ir acompañado de la documentación que acredite el acuerdo o la decisión de promover la oferta. Además, incorporará el folleto explicativo de la oferta con la información necesaria para que los accionistas de la entidad opada puedan evaluar adecuadamente la oferta. Dicho escrito debe

ajustarse a los modelos que recoge la Circular 8/2008, de 10 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se aprueban los modelos a los que deberán ajustarse los anuncios y las solicitudes de autorización de las ofertas públicas de adquisición de valores.

El folleto informativo debe acompañar al escrito de solicitud de autorización y es suscrito por la persona designada que tenga representación suficiente. La información recogida en él debe permitir al accionista destinatario valorar de forma razonada la oferta.

Corresponde a la CNMV supervisar y aprobar la información incluida en el folleto. La reguladora puede obligar a la entidad oferente a añadir posteriormente información y documentación adicional considerada necesaria, siempre y cuando esta se encuentre al alcance de la entidad emisora.

En el anexo del Real Decreto 1066/2007 figura el listado con la información que, con carácter obligatoria, debe incorporarse en el folleto de la oferta:

- En el capítulo I debe incluirse: las personas responsables del folleto, los acuerdos, ámbito y legislación aplicables, la información sobre la sociedad afectada, y la información sobre el oferente y su grupo, los acuerdos sobre la oferta y la sociedad afectada, los valores de la sociedad afectada, las operaciones con valores de la sociedad afectada y la actividad y situación económico-financiero del oferente
- En el capítulo II: los valores a los que se dirige la oferta, la contraprestación ofrecida, la información sobre las proporciones en que haya de producirse el canje
- En el capítulo III el procedimiento de aceptación y liquidación
- En el capítulo IV la finalidad de la operación
- En el capítulo V las autorizaciones y otras informaciones o documentos.

5.3 Autorización de la oferta

La CNMV es el órgano encargado de examinar el folleto presentado y autorizar o denegar la oferta en un plazo de veinte días hábiles desde la recepción de la solicitud. Los motivos de la denegación deben sustentarse en el incumplimiento de la Ley 24/1988, el Real Decreto 1066/2007 y otras normas reguladoras.

El artículo 16 de la Ley del Mercado de Valores establece que el acuerdo adoptado por la CNMV pone fin a la vía administrativa, siendo posible interponer un recurso potestativo de reposición ante la Jurisdicción Contencioso Administrativo

No obstante, la autorización de la oferta estará condicionada a la obtención de la notificación o la autorización de otros organismos como la CNMC o el gobierno ejecutivo. Por último, será la propia CNMV la encargada de notificar el acuerdo a las partes involucradas o con legítimo interés.

5.4 Publicidad y plazo de aceptación

Autorizada la oferta y notificada a las partes, la entidad oferente dispone de un plazo de cinco días hábiles para hacer público el anuncio en el Boletín de Cotización de las Bolsas de Valores y en al menos, un periódico nacional. El anuncio debe contener los datos esenciales de la oferta que se encuentran en el folleto y la documentación correspondiente debe encontrarse al alcance del público.

El plazo de aceptación de la oferta vendrá determinado por la entidad oferente, siendo el plazo comprendido entre quince y setenta días naturales, que puede ser ampliado siempre que no supere el límite máximo legal con previa comunicación a la CNMV. La ampliación debe comunicarse públicamente al menos tres días antes de que finalice el plazo inicial. También, se ampliará el plazo si es necesario que entre la celebración de la junta general o la decisión de las condiciones de la oferta transcurran al menos 15 días naturales. Igualmente, la CNMV podrá ampliar el plazo en caso de que se publique nueva información importante en el folleto o cuando considere que por el buen desarrollo de la operación sea necesario.

5.5 Aceptación y liquidación

El artículo 36 del Real Decreto establece un plazo de cinco días desde la finalización del plazo de aceptación de la oferta para que las bolsas de valores o la entidad que actúe por cuenta del oferente comuniquen a la CNMV la información sobre los valores aceptados para la publicación del resultado.

Posteriormente, la CNMV comunicará el resultado positivo o negativo a las Sociedad Rectoras de las Bolsas de Valores en las que los valores estén admitidos a negociación, a la Sociedad de Bolsas, al oferente y a la sociedad afectada en un plazo de dos días. Después, el oferente dispondrá de un plazo de tres días para informar a la CNMV si se cumplen las condiciones de las compraventas forzosas para su publicación en la CNMV, disponiendo los accionistas de la sociedad afectada de un plazo de tres meses para exigir la compra forzosa de sus acciones. Este

mismo plazo estará disponible para que la entidad oferente decida si exigir o no la venta forzosa.¹⁸

Una vez se haya hecho público el resultado positivo de la oferta, se procederá a la liquidación. En las ofertas con contraprestación en dinero la liquidación tendrá lugar mediante el procedimiento establecido por la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. En los casos en los que la contraprestación hubiera consistido en una permuta de valores, la oferta se liquidará según lo previsto en el folleto.

6. Caso práctico de la OPA del banco BBVA al Banco Sabadell

6.1 Situación y estructura de BBVA y Sabadell

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria

El Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, en adelante BBVA, surge en 1857 con la fundación del Banco de Bilbao tras la aprobación de la Ley de Bancos en 1856. Esta legislación regulaba las sociedades de crédito y los bancos no emisores dedicados al préstamo y descuento. Esta fue respaldada por la unión de los empresarios de la Junta de Comercio que impulsaron la creación del banco como entidad de emisión. En 1861 el Banco de Bilbao se convirtió en la primera caja de ahorros vinculada a un banco en España con el objetivo de canalizar las imposiciones de los asalariados.¹⁹

A pesar de los cambios y dificultades que tuvieron lugar en España a lo largo de los años, como la suspensión de pagos de la Compañía del Ferrocarril Tudela-Bilbao, el cambio de moneda del real a la peseta, la fusión de los bancos emisores locales con el Banco de España y la creación del Banco Hipotecario de España, S.A, la entidad bancaria logró mantenerse relevante dentro del entorno financiero.²⁰

El banco Bilbao se vio obligado a reconstruirse en 1878 tras la revocación del poder emisor de los bancos y orientar su actividad hacia el descuento de efectos, la emisión de giros, la

¹⁸ Comisión Nacional del Mercado de Valores (2016). *Procedimiento para la tramitación de ofertas públicas de adquisición de valores, dispensas y excepciones (P06)*. <https://www.cnmv.es/DocPortal/Quees/Procedimientos/P06-OPA-y-excepciones.pdf>

¹⁹ BBVA. (s.f.). Breve historia de BBVA (I): Nace Banco de Bilbao. *BBVA NOTICIAS*. <https://www.bbva.com/es/economia-y-finanzas/breve-historia-bbva-i/>

²⁰ BBVA. (2016, noviembre 11). Breve historia de BBVA (II): La peseta, la nueva moneda que sustituye al real | BBVA. *BBVA NOTICIAS*. <https://www.bbva.com/es/breve-historia-bbva-ii/>

concesión de préstamos y la gestión de cuentas corrientes, entre ellos. Pese a los cambios, la entidad bilbaína generó un crecimiento sustancial de su actividad gracias al impulso del crédito al comercio y a la industria.

En 1891 se creó el Banco del Comercio, no obstante, su presencia en el mercado no afectó a la entidad que logró mantener su fuerte posición. En 1901 tuvo lugar la fusión entre el Banco de Bilbao y el Banco del Comercio, esta última se convirtió en una filial de la primera, aunque conservando su denominación y estructura jurídica y comercial. Este mismo año, se fundó el Banco de Vizcaya con el objetivo de impulsar los negocios industriales emergentes y participar en operaciones de crédito y descuento.²¹

La llegada de la Primera Guerra Mundial provoca unos meses de incertidumbre tras su estallido. No obstante, la adopción de una posición neutral de España le otorgó una ventaja competitiva a causa del incremento de la demanda exterior de bienes, lo que estimuló la actividad económica. La aprobación de la Ley Cambó y la Dictadura de Primo de Rivera permitieron el crecimiento de la banca privada a nivel nacional, el Banco de Bilbao optó por aplicar una política de reservas y el Banco de Vizcaya aumentó su rentabilidad, viviendo ambas una etapa favorable para la banca española.

Durante la Segunda República Española, el Banco de Bilbao y el Banco de Vizcaya afianzaron su posición en el panorama bancario nacional a pesar de la inestabilidad económica y política. Ambas expandieron su red de sucursales por todo el territorio nacional, por su parte el Banco de Bilbao estableció vínculos con otras entidades regionales mientras que, el Banco de Vizcaya se consolidó en el sector eléctrico. A pesar de ello, las entidades sufrieron las consecuencias de la salida de capitales al extranjero y su situación empeoró con el estancamiento de depósitos y de los beneficios bancarios y la aprobación de la Ley de Ordenación Bancaria.²²

Con el estallido de la Guerra Civil Española en julio de 1936, las dos entidades que más tarde formarían el BBVA se vieron afectadas por la división de España tanto territorialmente como institucionalmente. Ambos bancos trasladaron sus sedes operativas, a San Sebastián el Banco de Vizcaya y a Victoria el Banco de Bilbao dando lugar a consejos de administración paralelos reconocidos solo por el régimen franquista. En territorio republicano se establecieron mecanismos para garantizar el buen funcionamiento del sistema financiero. Los bancos se

²¹ BBVA. (2016, noviembre 25). Breve historia de BBVA (III): Nace Banco de Vizcaya | BBVA. *BBVA NOTICIAS*. <https://www.bbva.com/es/breve-historia-bbva-iii/>

²² *Breve Historia de BBVA (VI): El «crac» del 29 y la II República española* | BBVA. (2017, Enero). <https://www.bbva.com/es/breve-historia-bbva-vi/>

vieron obligados a tomar medidas extraordinarias para proteger la documentación y garantizar la seguridad, además de enfrentarse a cambios constantes en las plantillas. A pesar de ello, fue posible mantener una comunicación entre entidades que se encontraban en los diferentes territorios.²³

Tras el fin de la Guerra Civil en 1939, España se enfrentó a un periodo de recuperación social y económica junto con el inicio de la dictadura de Franco. El Banco de Bilbao y el Banco de Vizcaya vieron afectados sus recursos debido a las decisiones tomadas por el gobierno vasco autonómico durante el conflicto bélico. No obstante, ambas entidades obtuvieron los mejores resultados tras la guerra, el Banco de Bilbao aumento su beneficio en un 233%, mientras que el Banco de Vizcaya lo hizo en un 146%²⁴ Por su parte, la dictadura franquista estuvo marcada por el intervencionismo estatal. A pesar de que el Banco de Bilbao y el Banco de Vizcaya integraron doce bancos locales y dos bancos locales, respectivamente, y aumentaron sus beneficios, ambas entidades se vieron obligadas a cumplir con las disposiciones establecidas por la Ley de Ordenación Bancaria de 1946, la cual limitaba la autonomía de las entidades y reforzó el papel de los organismos estatales en cuanto a la política monetaria.²⁵ Los años posteriores a la aprobación del Plan de Estabilización de 1959 estuvieron marcados por un crecimiento de ambas entidades bancarias. El Banco de Bilbao aumentó el número de sucursales en el territorio, fundó su propio banco industrial, el Banco Industrial de Bilbao, e integró varias entidades en las que ya había invertido previamente. El Banco de Vizcaya continuó invirtiendo en la industria a la vez que participaba en la creación de nuevas compañías industriales y financieras, amplió su red en Cataluña y modernizó sus sistemas administrativos.²⁶

Las décadas de 1960 y 1970 estuvieron marcadas por una menor rigidez en la normativa bancaria que permitió tanto al Banco de Bilbao como al Banco de Vizcaya centrarse en la expansión territorial nacional e internacional²⁷. Años más tarde, el sector bancario se vio afectado por una profunda crisis. El Banco de Bilbao destacó por su estabilidad, adaptación al

²³ BBVA. (2017, marzo 3). *Breve historia de BBVA (IX): El funcionamiento de la banca en la Guerra Civil* / BBVA. BBVA NOTICIAS. <https://www.bbva.com/es/breve-historia-bbva-ix/>

²⁴ BBVA. (2017, marzo 24). *Breve historia de BBVA (XII): La banca entra en la posguerra* / BBVA. BBVA NOTICIAS. <https://www.bbva.com/es/breve-historia-bbva-xii-la-banca-entra-la-posguerra/>

²⁵ BBVA. (2017, abril 21). *Breve historia de BBVA (XV): El férreo control del Estado* / BBVA. BBVA NOTICIAS. <https://www.bbva.com/es/breve-historia-bbva-xv-ferreo-control-del-estado/>

²⁶ BBVA. (2017, junio 16). *Breve historia de BBVA (XXI): Bilbao y Vizcaya, aún más importantes* / BBVA. BBVA NOTICIAS. <https://www.bbva.com/es/breve-historia-bbva-xxi-bilbao-vizcaya-aun-mas-importantes/>

²⁷ BBVA. (2017, junio 23). *Breve historia de BBVA (XXII): Renovación en el tardofranquismo* / BBVA. BBVA NOTICIAS. <https://www.bbva.com/es/breve-historia-bbva-xxii-renovacion-tardofranquismo/>

nuevo modelo autonómico y modernización al ser pionera en la emisión de una tarjeta de crédito propia. Por su parte, el banco de Vizcaya adquirió nuevos bancos y fue en el año 1988 cuando tuvo lugar la fusión entre ambas entidades. La incorporación por fusión de Argentaria²⁸, una agrupación de diferentes entidades oficiales de crédito constituida en 1991 se inició en 1999 y finalizó en 2001, dando lugar al banco que conocemos hoy, el BBVA.

Tras ello, ha ido expandiendo su negocio en Europa, Estados Unidos, China y Sud América. Actualmente, opera en más de 25 países lo que la convierte en una de las principales entidades financieras a nivel mundial basando su estrategia en la digitalización, la innovación y la sostenibilidad.

En cuanto a su importancia en el sector financiero, BBVA es la segunda mayor entidad bancaria de España en cuanto a su importancia sistemática según los datos publicados por el Banco De España²⁹. La entidad registró a 31 de diciembre de 2024 un valor en activos de 772.402 millones de euros, un total de 424,087 millones de euros brutos en préstamos y anticipos a la clientela, 447.646 millones de euros destinados a depósitos de la clientela, el total de recursos de clientes ascendían a 640.251 millones de euros y un patrimonio neto de 60.014 millones de euros. La entidad tenía 5.763 millones de acciones en circulación a un precio de cotización de 9,45 euros, mientras que el total de capitalización bursátil ascendía a 54.463 millones de euros³⁰. En la presentación de resultados del primer trimestre de 2025, la entidad vasca ha alcanzado un beneficio de 2.698 mil miles de euros, un ROTE superior al 20% y un incremento interanual del 14€ en su capacidad de generación de valor para el accionista.³¹

El grupo BBVA cuenta con una estructura basada en un modelo de banca diversificada que le permite aplicar una estrategia corporativa centrada en los desafíos de digitalización, sostenibilidad e innovación. Esto se refleja en un aumento en la captación de clientes de banca minorista en medios digitales hasta el 66% en el primer trimestre de 2025. Respecto a la sostenibilidad, la entidad se ha marcado un nuevo objetivo 2025-2029 de negocio sostenible valorado en 700 mil millones de euros.³²

²⁸ Argentaria / SEPI. (1997, diciembre 19). <https://sepi.es/es/sectores/argentaria>

²⁹ Entidades de importancia sistémica. (s.f.). Banco de España. <https://www.bde.es/wbe/es/areas-actuacion/politica-macprudencial/herramientas-macprudenciales/entidades-importancia-sistemica/>

³⁰ FactSheet. (2016, noviembre 30). *Inversiones en Bolsa, Analistas de Mercados y Financieros – BBVA*. <https://accionistaseinversores.bbva.com/grupo-bbva/factsheet/>

^{31 - 32} BBVA. (2025, 29 abril). Resultados: BBVA gana €2.698 millones en el primer trimestre de 2025 (+23% interanual). BBVA NOTICIAS. <https://www.bbva.com/es/economia-y-finanzas/resultados-1t25/>

Entre las principales líneas de negocio desarrolladas por BBVA cabe mencionar:

- Banca minorista para particulares y pequeñas empresas entre los que se incluyen productos como cuentas de ahorro, tarjetas de crédito, depósitos, hipotecas, préstamos al consumo, planes de pensiones seguros, entre ellos.
- *Corporate* y Banca de Inversión en los que se engloban servicios de inversión, actividades de mercado, préstamos y servicios transaccionales para clientes internacionales e inversores institucionales. Esta rama ayuda a las instituciones y empresas a optimizar sus transacciones y mediante los servicios de asesoramiento lograr sus objetivos.³³

La entidad cuenta con un Sistema de Gobierno Corporativo definido por el Consejo de Administración liderado por el presidente Carlos Torres Vila y Onur Genç como consejero delegado. Estos lideran la estrategia corporativa y la gestión operativa. El Consejo está integrado por dos consejeros ejecutivos y trece consejeros no ejecutivos, además de haber creado seis Comisiones del Consejo para asistir en el desempeño de las funciones que le son atribuidas. Estas son: comisión delegada permanente, auditoria, riesgo y cumplimiento, retribuciones, nombramientos y gobierno corporativo y tecnología y ciberseguridad.

El Sistema de Gobierno Corporativo también integra a la Junta General de Accionistas formado por un 38,34 por accionistas minoristas y un 61,66% por accionistas instituciones, según las cifras de fecha de diciembre de 2023.³⁴

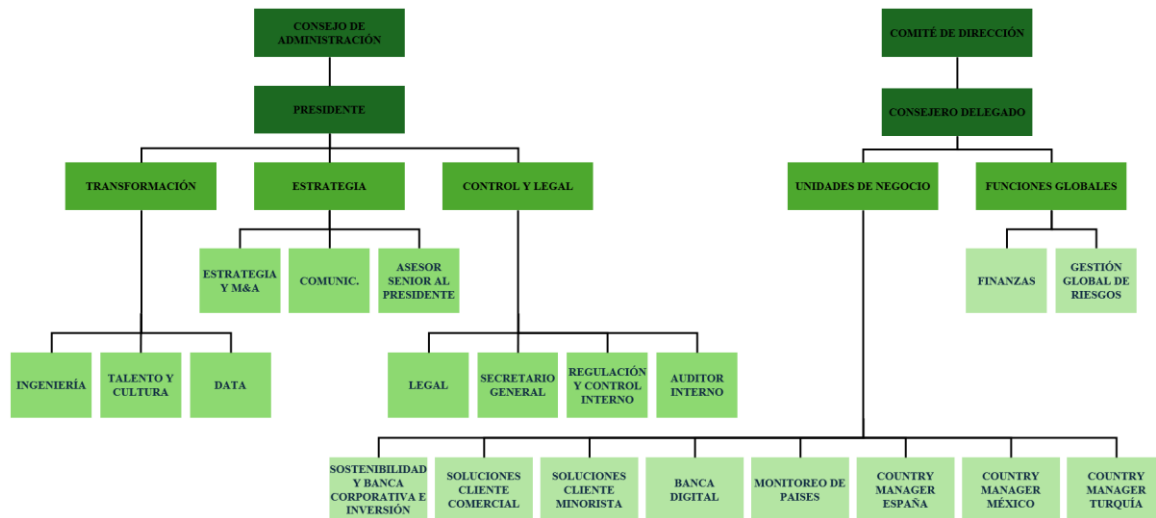
Por debajo del Consejo, BBVA se estructura en 5 unidades de negocio: Sostenibilidad y Banca Corporativa y de Inversión, Soluciones Comerciales y Minoristas para Clientes, Banca Digital y Supervisión de Países y Responsables Regionales en España, México y Turquía. Adicionalmente, el banco cuenta con varios directores globales, entre los que se encuentran los responsables de Finanzas, Gestión de Riesgos, Ingeniería, Talento y cultura, Datos, Estrategia y Fusión y Adquisiciones, Comunicación, Asesoría del Presidente. Asuntos Legales, Secretaría General, Regulación y Control Interno y Auditoría Interna.

A continuación, se presenta el organigrama del Banco BBVA, donde se refleja la estructura de su Sistema de Gobierno Corporativo:

³³ Acerca de BBVA CIB. (s. f.). *BBVA CIB*. <https://www.bbvacib.com/es/about-us/>

³⁴ Gobierno corporativo y política de remuneraciones. (2025, febrero 14). *Inversiones en Bolsa, Analistas de Mercados y Financieros – BBVA*. <https://accionistaseinversores.bbva.com/gobierno-corporativo-y-politica-de-remuneraciones/>

Figura 2: Organigrama Banco BBVA



Fuente: elaboración propia

En cuanto al capital humano, BBVA opera en más de 25 países con un total de más de 124.741 empleados repartidos en 5,733 oficinas. La posición de liderazgo la ocupa España, y es la mayor institución financiera de México con franquicias en América del Sur y Turquía.

Banco Sabadell

Banco Sabadell fue fundado en diciembre de 1881 en Sabadell por un grupo de empresarios locales, con una inversión inicial de 10 millones de pesetas. Al comienzo, se centró en la banca comercial de la lana y el carbón, una actividad que es abandonada a lo largo siglo XX para centrarse en los servicios financieros.

Tras la Guerra Civil, la banca inició un proceso de recuperación que se intensificó a partir de 1965 al expandirse por diferentes ciudades de España y en Reino Unido. A finales del siglo XX, la entidad apostó por el desarrollo tecnológico y la consolidación como grupo empresarial con filiales especializadas en una red comercial amplia.

Durante la primera década del siglo XXI, el Banco Sabadell comenzó a cotizar en bolsa y formalizó la adquisición estratégica del grupo NatWest España, el Banco Herrero, Banco Atlántico, Barco Urquijo y el Transatlantic Bank de Miami en Estados Unidos. Con la crisis financiera de 2008 y la caída de Lehman Brothers, el Banco Sabadell adquirió varios bancos y negocios nacionales, a la vez que expandió su negocio internacional con la compra del banco

británico TSB, convirtiéndose en una de las mayores entidades bancarias del país y reforzando su participación financiera internacional.³⁵

A nivel nacional, el banco Sabadell se coloca por detrás del Banco Santander, BBVA y Caixa Bank en cuanto a nivel de activos en España en la clasificación de los mayores bancos por tamaño de activos en España.³⁶ El informe del cuatro trimestre de 2024 del banco mostraba un valor en activos de 235.173 mil millones de euros y un beneficio atribuido al grupo de 1.827 mil millones de euros, permitiéndoles elevar su estimación de retribución al accionista. Su margen bruto era de 6.378 millones de euros y sobre intereses obtuvo un margen de 5.021 millones de euros. La entidad presentaba una rentabilidad de los activos del 0,8%, una rentabilidad financiera del 12,4% y una rentabilidad sobre su patrimonio tangible (ROTE) de 14,9%. En el mismo informe dispone que a finales de 2024 la entidad contaba con un total de 5.361 millones de acciones en circulación con un valor de cotización de 1,877 €/acción. En su presentación de resultados del primer trimestre de 2025, la entidad catalana ha obtenido un beneficio de 489 mil millones de euros, una rentabilidad sobre sus activos de 0,77% y una rentabilidad de retorno sobre el patrimonio tangible del 14,98%³⁷

Respecto lo anterior, el consejero delegado de la entidad, César González-Bueno, ha afirmado: *“Banco Sabadell ha logrado un nuevo beneficio récord (...) con unos niveles de rentabilidad elevados y sostenibles, con una excelente calidad del riesgo y con una alta capacidad de seguir generando capital para distribuir entre los accionistas”*³⁸. El grupo mejora su fortaleza financiera que le permite mejores rentabilidades y márgenes superiores a los años anteriores. Su modelo de negocio se encuentra centrado en la banca minorista, de inversión y corporativa les permite desarrollar una actividad comercial intensa y sostenible con una estrategia de negocio orientada al crecimiento.

Desde el punto de vista internacional, TSB, la filial adquirida por el Banco Sabadell en 2015 en Reino Unido consiguió una aportación récord al grupo valorada en 253 millones de euros. La filial británica es una pieza clave en la mejora de la rentabilidad y eficiencia del grupo, así como en la aceleración de su transformación.

³⁵ Historia. (s. f.). <https://www.grupbancsabadell.com/corp/es/sobre-el-grupo/historia.html>

³⁶ Entidades de importancia sistémica. (s. f.). Op. Cit.

³⁷ Banco Sabadell. (s. f.). Información económico-financiera. Principales Magnitudes. <https://www.grupbancsabadell.com/corp/es/accionistas-e-inversores/informacion-economico-financiera.html>

³⁸ Banco Sabadell (2025). Resultados 2024. https://comunicacion.grupbancsabadell.com/wp-content/uploads/NDP-RESULTADOS-BANCO-SABADELL-4T_CAST.pdf

Además, la entidad cuenta con presencia en México desde 1991 y con el inicio en 2014 como Institución de Banca Múltiple centrado en Banca Corporativa y Empresarial con productos flexibles adaptables a las necesidades de los clientes. En 2022, la filial mexicana consiguió incrementar sus ingresos en un 32%, alcanzar un ROTE y un beneficio de 31 millones de euros.³⁹

El Banco Sabadell cuenta con un plan de negocio basado en varios pilares el servicio al cliente, la digitalización, la fortaleza y diversificación geográfica del balance, la solvencia, la sostenibilidad y la creación de valor a largo plazo para sus clientes y accionistas.⁴⁰

Su ventaja competitiva es la experiencia de cliente que han ido desarrollando a lo largo de sus más de 100 años de historia y sus 11,5 millones de clientes con los que cuentan actualmente. El banco tiene una estrategia multicanal centrada en la digitalización y la especialización para ofrecer una gestión personalizada y diferenciada con un asesoramiento al cliente y un soporte de máxima calidad.⁴¹

Los negocios más relevantes de Banco Sabadell en España son:

- Bancas particulares dirigida a personas físicas y entre los que destacan productos como préstamos al consumo, hipotecas vivienda, servicios de leasing y renting, medios de pago y seguros. Paralelamente, a través de Sabadell Urquijo Banca Privada ofrecen servicios de asesoramiento a clientes con altos patrimonios. Por último, Sabadell *Consumer Fiance* está especializada en la financiación al consumo en puntos de venta desde diferentes canales y líneas de negocio.
- Banca empresas está destinada a personas jurídicas y personas físicas con destino empresarial con una facturación de hasta 200 millones de euros. Entre los productos ofrecidos se encuentran alternativas de crédito, gestión de tesorería, servicios para las operaciones diarias de cobro y pagos, etc. El grupo es especialista en primer lugar, en franquicias al ofrecer soluciones financieras, de transaccionalidad y protección; en segundo lugar, en el segmento agrario al disponer de más de 300 oficinas especializadas en el acompañamiento personalizado al cliente; en tercer lugar, Negocio Turístico Hotelero, ofrece soluciones financieras por parte de un equipo experto con productos

³⁹ Banco Sabadell México | Quiénes somos. (s. f.). <https://www.bancosabadell.mx/empresas/es/quienes-somos.html>

⁴⁰ #SomosSabadell—Banc Sabadell—Comunicación. (2024, junio 28). <https://comunicacion.grupbancsabadell.com/conocenos/somos-sabadell/>

⁴¹ Servicios financieros—Banc Sabadell—Comunicación. (2024, junio 28). <https://comunicacion.grupbancsabadell.com/conocenos/servicios-financieros/>

especializados; en tercer lugar Colectivos Profesionales y Banca Asociada para gestionar convenios con Colegios y Asociaciones Profesionales para atender a las necesidades con productos financieros específicos y diferenciados; en quinto lugar, Negocio Inmobiliario, generando nuevas operaciones y consolidando la concesión de préstamos hipotecarios promotor, líneas de avales y *confirming*; en sexto lugar, BStartup proporciona a *startups* y *scaleups* banca especializada e inversión *equity* y por último, Hub Empresa como conexión entre la entidad y las pymes, negocios y autónomos.

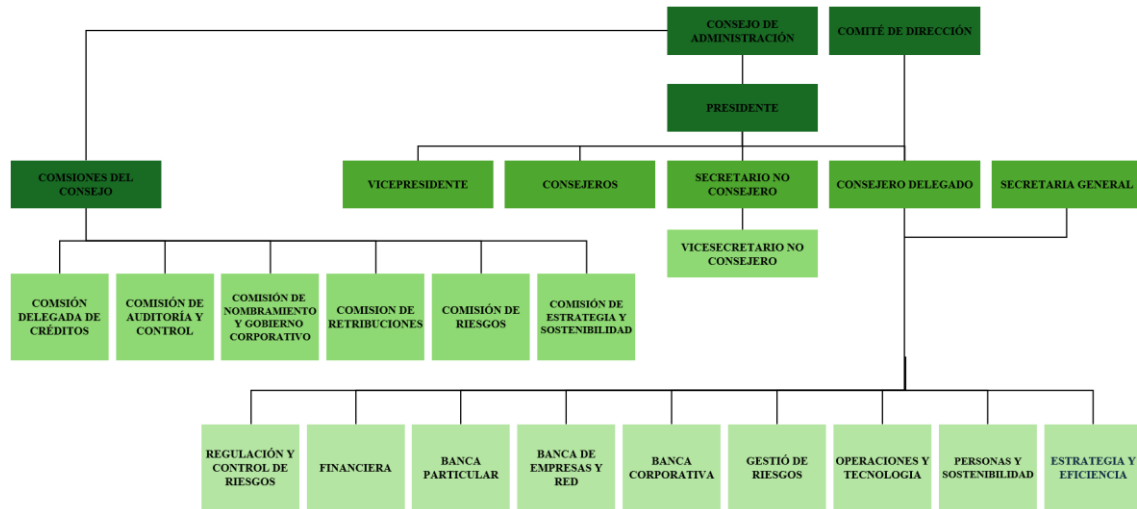
- Banca corporativa propone soluciones financieras y de asesoramiento a grandes corporaciones e instituciones financieras nacionales e internacionales. La actividad se centra en los clientes que son: las grandes corporaciones, las instituciones financieras y el negocio de capital riesgo y los negocios especializados incluyendo servicios de financiación estructurada, tesorería, banca de inversión, entre ellos. Esta rama del negocio se centra en encontrar mediante las unidades de desarrollo soluciones especializadas con productos a medidas que evolucionen a la vez que el mercado.

El Banco Sabadell cuenta con un organigrama que le dota de estabilidad y competitividad como una de las empresas más fuertes e importantes del sector. Su estructura se compone de un Consejo de Administración que incluye el Consejo dirigido por el Presidente y las comisiones del Consejo, este órgano se encarga de la supervisión y control, delegando la gestión de negocios ordinarios a los órganos ejecutivos⁴². La entidad cuenta también con un Comité de Dirección encargada a la gestión operativa y a la ejecución de la estrategia definida por el Consejo de Administración. Se compone del Consejero Delegado y los directivos de las principales áreas del banco.

A continuación, se presenta el organigrama del Banco Sabadell, donde se refleja la estructura de gobierno corporativo y las principales áreas organizacionales:

⁴² *Banc Sabadell—Informe anual 2014—Grupo Banco Sabadell—Gobierno corporativo y Dirección General.* (s. f.). Gobierno corporativo y Dirección General. <https://www.grupbancsabadell.com/memoria2014/es/grupo-banco-sabadell/gobierno-corporativo-y-direccion-general/>

Figura 2: Organigrama Banco Sabadell



Fuente: elaboración propia

Desde sus inicios en 1881 hasta hoy el grupo opera en un total de 15 diferentes países a través de sociedades, filiales y participadas, sucursales y oficinas de representación. El capital humano lo componen más de 19.000 empleados, de ellos 13.500 en España a los que se les aplican los valores de compromiso, no conformismo, profesionalidad, eficacia, empatía y franqueza⁴³ Actualmente el número de oficinas asciende a un total de 1.203 oficinas en todo el territorio nacional.

6.2 Desarrollo cronológico de la OPA

Es imprescindible para conocer la importancia de la Oferta Pública de Adquisición lanzada por el Banco BBVA sobre el Banco Sabadell analizar cronológicamente los hechos que han tenido lugar durante el proceso. Todas las fases de la operación desde el inicio han tenido un efecto sobre las entidades y sobre el mercado caracterizándose por movimientos estratégicos con finalidades muy distintas, el crecimiento y la expansión del BBVA y la defensa de su independencia y su valor del Banco Sabadell.

⁴³ #SomosSabadell—Banc Sabadell—Comunicación. Op. Cit.

30 de abril de 2024 – BBVA informa a Banco Sabadell de su interés en la operación

El 30 de abril, BBVA trasladó por escrito una propuesta indicativa de fusión al Consejo de Banco Sabadell⁴⁴.

6 de mayo de 2024 – Banco Sabadell rechaza la propuesta de fusión de BBVA.

Sabadell publicó una nota de prensa en la que comunicaba su decisión de rechazar la propuesta de BBVA por no satisfacer el interés del banco y sus accionistas y confiando en la estrategia de crecimiento que le generará un mayor valor para sus accionistas.⁴⁵

9 de mayo de 2024 – Anuncio de la OPA

El consejo de Administración de BBVA hizo público el anuncio de la oferta pública de adquisición hostil sobre el Sabadell. La oferta consistía en una acción del BBVA y 0,29 euros por cada 5,0196 acciones del Banco Sabadell. Se trató de una oferta hostil por que fue lanzada por el BBVA sin acuerdo previo del consejo de administración del Banco Sabadell⁴⁶.

23 de mayo de 2024 – BBVA remite a la CNMV la solicitud de autorización de la OPA

El oferente presentó al CNMV la solicitud de autorización de la OPA dirigida a la totalidad de las acciones emitidas del Banco de Sabadell.⁴⁷ La solicitud incluía la decisión de formular la Oferta adoptada por acuerdo de su Consejo de Administración, las principales características de la Oferta y las autorizaciones de las autoridades de defensa de la competencia y otros organismos supervisores, la garantía de la oferta presentando la documentación acreditativa de la constitución de garantía según lo dispuesto en el artículo 15 del Real Decreto 1066/2007 e iba acompañada de la documentación que se requiere en los artículos 17.1 y 20 del Real Decreto mencionado.

⁴⁴ BBVA. (s. f.). *Preguntas y respuestas (FAQs) sobre la oferta de compra a los accionistas de Banco Sabadell*. BBVA NOTICIAS. <https://www.bbva.com/es/bbva-opa-sabadell/preguntas-y-respuestas-faqs-sobre-la-oferta-de-compra-a-los-accionistas-de-banco-sabadell/>

⁴⁵ Banco Sabadell. (2024, 6 mayo). *Banco Sabadell rechaza la propuesta no solicitada, indicativa y condicional de BBVA*. [Comunicado de prensa]. https://comunicacion.grupbancsabadell.com/wp-content/uploads/2024/05/09052024HROPVSabadell_esp.pdf

⁴⁶ BBVA. (2024, 9 mayo). *Anuncio previo de la oferta pública voluntaria de adquisición de acciones de Banco De Sabadell, S.A. formulada por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.* [Comunicado de prensa]. https://accionistaseinversores.bbva.com/wp-content/uploads/2024/05/09052024HROPVSabadell_esp.pdf

⁴⁷ BBVA. (2024, 24 mayo). *Solicitud de Autorización de la oferta pública voluntaria de adquisición de acciones de Banco De Sabadell, S.A. formulada por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.* [Comunicado de prensa]. https://accionistaseinversores.bbva.com/wp-content/uploads/2024/05/24052024HRSolicitudAutorizacionOPA_esp.pdf

11 de junio de 2024 – La CNMV admite a trámite la solicitud de autorización de la OPA

Desde la CNMV se publicó un informe de acuerdo de admisión a trámite la solicitud de autorización presentada el mes anterior por el BBVA, al ajustarse a lo establecido en el Real Decreto 1066/2007. No obstante, la admisión a trámite no tiene ninguna relación con la posible resolución de la autorización de la oferta.

3 de septiembre de 2024 – Aprobación de la Autoridad Británica de Regulación Prudencial

El banco BBVA recibió el 2 de septiembre la autorización de *Prudential Regulation Authority* para la toma de control indirecto de TSB Bank plc, la filial bancaria que forma parte del Grupo Sabadell desde su adquisición en 2015 por más de 2.300 millones de euros. La aceptación por parte de la filial británica era una de las condiciones establecidas por los accionistas del Banco Sabadell.⁴⁸

5 de septiembre de 2024 – El BCE comunica que no mostrará oposición a la OPA

El BBVA mediante una comunicación de información privilegiada ha dado a conocer que recibió la decisión tomada por el Banco Central Europeo de no oponerse a la toma de control del Banco Sabadell por parte del BBVA⁴⁹. La decisión del BCE supone un nuevo hito muy relevante que subraya, además, la solidez y solvencia de este proyecto (Torres, 2024). Tal aprobación es una señal de la estabilidad financiera de la operación al no suponer un riesgo sistemático ni para el sector ni para las entidades involucradas contando la entidad oferente con la capacidad suficiente para absorber al Banco Sabadell y mantener sus niveles de capital y liquidez y no afectar al mercado en cuanto a la concentración excesiva que podría dar lugar.

1 de octubre de 2024- BBVA anuncia el ajuste de la contraprestación de la OPA por el pago de dividendos de Banco Sabadell y BBVA

Con tal comunicación, el banco BBVA anunció que a partir del 10 de octubre la contraprestación ofrecida a los accionistas del Banco Sabadell sería de una acción ordinaria del

⁴⁸ BBVA. (2024, septiembre 3) Autorización de la Prudential Regulation Authority (PRA). [Comunicado de prensa]. https://accionistaseinversores.bbva.com/wp-content/uploads/2024/09/03092024HRAutorizacionPRAOPA_esp.pdf

⁴⁹ BBVA. (s. f.). *El Banco Central Europeo (BCE) da su visto bueno a la operación de BBVA y Banco Sabadell*. BBVA NOTICIAS. <https://www.bbva.com/es/economia-y-finanzas/el-banco-central-europeo-bce-da-su-visto-bueno-a-la-operacion-de-bbva-y-banco-sabadell/>

BBVA y 0,29 euros en metálica por cada 5,0196 acciones ordinarias de Banco Sabadell⁵⁰. Este cambio es consecuencia del pago de dividendos del año 2024 por el valor de 0,29 euros la acción que anuncio la entidad oferente el 26 de septiembre con el fin de mantener equivalentes las condiciones de la oferta inicial después del pago de dividendos.

Por su parte el Banco Sabadell comunico el pago de dividendos a cuenta en efectivo de 8 céntimos por acción desembolsando un total de 429 millones de euros, un 33% más que el año anterior. El pago del dividendo en 2025 se espera que sea de 45 céntimos, un 75% de la remuneración prevista de 2.900 millones de euros para los ejercicios 2024 y 2025⁵¹.

12 de noviembre de 2024 – La CNMC anuncia la ampliación de su análisis a fase dos

La Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia comunicó mediante nota de prensa que iniciará la segunda fase, tras considerar que la oferta pública de adquisición hostil lanzada sobre el Banco Sabadell podría afectar el sector financiero, principalmente el ámbito de la banca y los sistemas de transacciones financieras. Por ello, la Sala de Competencia concluyo que de acuerdo con el artículo 57.2c) de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia⁵², ampliará el examen de la operación en la segunda fase. El análisis realizado en la primera fase del estudio habría contribuido a optimizar la segunda fase y profundizar en el estudio, así como también a incluir la intervención del Gobierno. Con el inicio de la nueva fase, la CNMC comunica que tanto la Comisión como la sociedad objetivo podrán formular alegaciones y añadir documentación, como también solicitar informes a aquellas CCAA en las que exista un mayor riesgo de concentración financiera.⁵³

14 de febrero de 2024 – El Consejo de Administración de BBVA acuerda presentar a la Junta General de Accionistas un dividendo complementario

El Consejo de Administración de la entidad vasca acordó proponer en la próxima Junta General Ordinaria de Accionistas un dividendo complementario correspondiente al ejercicio anual

⁵⁰ BBVA. (2024, octubre 1). Otra información relevante. [Comunicado de prensa]. https://accionistaseinversores.bbva.com/wp-content/uploads/2024/10/01102024HROPAAjusteDividendo_esp.pdf

⁵¹ Banco Sabadell abona un dividendo a cuenta de 8 céntimos en efectivo el próximo 1 de octubre—Banc Sabadell—Comunicación. (2024, septiembre 19). <https://comunicacion.grupbancsabadell.com/sala-de-prensa/banco-sabadell-abona-un-dividendo-a-cuenta-de-8-centimos-en-efectivo-el-proximo-1-de-octubre/>

⁵² Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia. *Boletín Oficial del Estado*, 159, de 4 de junio de 2007. <https://www.boe.es/eli/es/l/2007/07/03/15/con>

⁵³ Comisión Nacional de Mercados y de la Competencia. (2024, 12 de noviembre). *La CNMC analizará la concentración BBVA/SABADELL en segunda fase* [Comunicado de prensa]. <https://www.cnmc.es/prensa/enviofase2-bbva-sabadell>

anterior por un valor de 0,41 euros en efectivo por acción, si finalmente es aprobado se abonaría el 10 de abril.

27 de marzo de 2025 - BBVA anuncia un nuevo ajuste de la contraprestación de la OPA

A medida que las entidades ajustan el pago de dividendos, la oferente se ve obligada a ajustar las condiciones de la OPA como consecuencia de la decisión tomada por el Banco Sabadell el día 26 de marzo de abonar a sus accionistas un dividendo complementario de 0,1244 euros por acción.⁵⁴ Esto provoca que la contraprestación que ofrecía BBVA pase a ser de una acción ordinaria de nueva emisión y 0,29 euros en metálico por 5,3456 acciones ordinarias de Banco Sabadell.

La aprobación el 21 de marzo de la Junta General de Accionistas del banco BBVA del dividendo complementario modifica de nuevo la contraprestación de la OPA, ya que el valor ofrecido a los accionistas del Banco Sabadell debe ajustarse a este pago adicional. Como resultado, el cambio será de una acción ordinaria de nueva emisión de BBVA y 0,70 euros en metálico por cada 5,3456 acciones ordinarias del Sabadell.

30 de abril de 2025 - La CNMC aprueba con compromisos la concentración BBVA/SABADELL en segunda fase

La Comisión Nacional de Mercados y Competencia ha aprobado en segunda fase la OPA lanzada por el BBVA sobre el Banco Sabadell. La Comisión considera que los compromisos propuestos favorecen a la inclusión financiera y solucionan los problemas de competencia.⁵⁵

Aun así, la autorización no es definitiva ya que la aprobación será puesta en conocimiento del ministro de Economía, Comercio y Empresa para que valorase la operación y si considera necesario presentar la decisión al Consejo de ministros.

5 de mayo de 2024 – El Ministerio de Economía, Comercio y Empresa abre una consulta pública sobre criterios de interés general

El Ministerio ha abierto un periodo de consulta pública de siete días hábiles dirigida a ciudadanos, organizaciones, asociaciones y agentes económicos que pueden verse afectados por la operación. La consulta consiste en la cumplimentación de un formulario para valorar si

⁵⁴ BBVA. (2025, marzo 2025). Otra información relevante. [Comunicado de prensa]. https://accionistaseinversores.bbva.com/wp-content/uploads/2025/03/20250328_OIR_esp.pdf

⁵⁵ La CNMC aprueba con compromisos la concentración BBVA/SABADELL en segunda fase / CNMC. (2025, mayo 9). <https://www.cnmc.es/prensa/autorizacion-compromisos-bbva-sabadell-20250430>

la operación pudiese afectar al interés general. Tras la recopilación y análisis de la información, el Ministerio evaluará si procede elevar la cuestión al Consejo de ministros para su deliberación.⁵⁶

La decisión de abrir este proceso consultivo fue anunciada en la inauguración del 40º *Encuentra del Cercle d'Economia* por el presidente del Gobierno ejecutivo, Pedro Sánchez, con la voluntad de “recabar la opinión de entidades y ciudadanos”, subrayando que “nuestro interés es que las empresas crezcan” (Sánchez, 2025).

El formulario se encuentra disponible en la página oficial del Ministerio hasta el 16 de mayo y aborda cuestiones relativas a la existencia de criterios de interés general distintos a los relacionados con la defensa de la competencia. Las siguientes preguntas, de carácter abierto, se centran en: primero, especificar qué criterios adicionales podrían verse comprometidos y segundo, valorar en qué medida estos criterios de interés general pueden influir sobre la oferta. Finalmente, se solicita a los participantes a proponer posibles medidas para proteger el interés general.⁵⁷

6.3 Análisis de la oferta formulada por BBVA

La oferta formulada por el Banco BBVA al Banco Sabadell se ha convertido en una de las operaciones con mayor relevancia del sector bancario en nuestro país.

La oferta de fusión fue anunciada el 30 de abril de 2024 por la entidad vasca y rechazada por el Consejo de Administración del banco catalán el 6 de mayo. A consecuencia de ello, se lanzó una OPA el 9 de mayo. A continuación, se realizará un análisis de las principales características de la propuesta de adquisición⁵⁸.

En primer lugar, se trata de una OPA de naturaleza hostil según la entidad afectada, puesto que no cuenta con el respaldo inicial del Consejo de Administración del Banco Sabadell, a diferencia de la sociedad oferente que considera que se trata de una oferta voluntaria. La contraprestación inicial incluía una acción ordinaria de nueva emisión en el Banco BBVA por cada 4,83 acciones ordinarias del Banco Sabadell. Sin embargo, la aprobación del pago de

⁵⁶ Ministerio de Economía, Comercio y Empresa. (2025, 6 mayo). *El Ministerio de Economía, Comercio y Empresa abre una consulta pública sobre criterios de interés general afectados por la operación de adquisición de BBVA sobre Banco Sabadell*. <https://portal.mineco.gob.es/es-es/comunicacion/Paginas/opa-consulta-publica.aspx>

⁵⁷ Las preguntas y respuestas del formulario se encuentran detalladas en el Anexo I

⁵⁸ BBVA. (2024, 9 mayo). *Anuncio previo de la oferta pública voluntaria de adquisición...* Op. Cit.

dividendos correspondientes al año 2024 ha obligado a modificar la oferta en una acción del BBVA por cada 5,3456 acciones del Sabadell y 0,70 euros en efectivo. Al tratarse una contraprestación parcialmente en efectivo, nos encontramos ante lo establecido en el artículo 15.2 del Real Decreto 1066/2007 sobre garantías de la oferta. Este artículo obliga a la entidad oferente a aportar un aval o una constitución de depósito de entidad de crédito para garantizar la totalidad del pago de la contraprestación en efectivo.

En segundo lugar, para conseguir la eficacia de la oferta deben cumplirse una serie de condiciones. La oferta debe ser aceptada por al menos 2.720.654.746 acciones que representan el 50,01% de todo el capital social. Si se cumpliera la condición, la sociedad oferente evitaría la obligación de formular una OPA obligatoria recogida en el artículo 8.f) del Real Decreto 1066/2007. La segunda condición supone la aprobación de la Junta General de Accionistas de llevar a cabo una ampliación de su capital social con la emisión de suficientes nuevas acciones ordinarias con aportaciones no dinerarias para poder satisfacer la contraprestación ofrecida. En tercer lugar, la oferta está comprometida a recibir las autorizaciones de las autoridades de defensa de la competencia en España y de la filial bancaria TSB Bank PLC que el Banco Sabadell posee en Reino Unido.

En tercer lugar, la oferta de mayo de 2024 ofrecía a los accionistas del Banco Sabadell una prima del 30% tomando como referencia el precio de las acciones del Banco Sabadell a fecha del anuncio. Sin embargo, los pagos de dividendos que ambas entidades realizaran y la evolución del valor de las acciones a lo largo de los últimos meses, ha provocado variaciones en la prima que obtendrían los accionistas, reflejando la ecuación de canje una prima negativa de entre el 4% y el 6% según lo publicado en el medio digital El Liberal el pasado abril.

A pesar de los cambios que ha sufrido la prima desde el inicio de la operación, la entidad oferente ofreció al inicio a los nuevos accionistas una mayor creación de valor, con una prima favorable y una participación del 16% en la entidad resultante. Esto beneficia a los accionistas del Banco Sabadell quienes recibirían más cantidad de dinero y más rentabilidad por los nuevos títulos.

Por último, la oferta lanzada por BBVA comporta una operación estratégica de gran magnitud que responde a objetivos de crecimiento y de eficiencia. Desde un punto de vista económico, la adquisición permitiría a la entidad un crecimiento en tamaño que le posicionará como una de las principales entidades financieras del país. BBVA ampliaría su cuota de mercado ganando escala local y consolidándose como una franquicia bancaria de alta calidad. Con la operación

el banco BBVA espera combinar los negocios complementarios que poseen cada una de las entidades, dotándose así de una mayor eficiencia operativa y una maximización de los recursos. Esto permitiría capturar las sinergias sustanciales tanto en la reducción de costes como en el incremento de ingresos, favoreciendo la integración tecnológica y la optimización de las sucursales.

6.4 Dificultades presentadas por la operación

Como bien es sabido, la OPA lanzada por el BBVA sobre el Banco Sabadell es considerada una de las operaciones de mayor envergadura que han afectado al sector bancario español. Desde el momento en el que el Banco BBVA mostró su interés en la adquisición del Banco Sabadell, la operación ha estado condicionada a múltiples complicaciones de índole económica, legal, política y social.

En primer lugar, la operación ha estado y continúa estando, condicionada a la aprobación de los órganos reguladores competentes en materia de adquisiciones. Por un lado, por la Comisión Nacional de Mercados y Valores, organismo encargado de supervisar, inspeccionar y velar por la transparencia del mercado de valores. La CNMV admitió a trámite la operación tras la solicitud de autorización presentada por la entidad vasca en mayo de 2024. No obstante, la CNMV debe definitivamente autorizar la operación, pero solamente si la CNMC ha concluido la fase 2 del análisis y ha aprobado la operación, y el Gobierno haya dado su visto bueno en lo que se conoce como fase 3. Así lo declaró el expresidente de la CNMV, Rodrigo Buenaventura, en un acto público celebrado en diciembre de 2024: *“Teniendo en cuenta que es una opa de canje, no hay un pago de efectivo y que ha pasado a fase 2, lo más apropiado es aprobar la opa una vez que se conozcan las condiciones de competencia”*⁵⁹. Hasta que no se apruebe el folleto informativo, no se abrirá el periodo de aceptación, siendo necesarias, para ello, las aprobaciones de la CNMC y el Consejo de ministros.

Por otro lado, como se ha anunciado en el párrafo anterior, la operación debe contar con un informe favorable de la Comisión Nacional de Mercados y la Competencia, puesto que podría implicar una operación de concentración económica conforme a lo establecido en el artículo 26, primer apartado del Real Decreto 1066/2007. Tras el análisis de la primera fase iniciado el 31 de mayo de 2024 y la realización de un primer test de mercado, conforme al artículo 57.2

⁵⁹ Bayón, N. R. P., Álvaro. (2024, diciembre 5). *La CNMV no aprobará el folleto de la opa del BBVA hasta que Competencia fije sus condiciones*. Cinco Días. <https://cincodias.elpais.com/companias/2024-12-05/la-cnmv-no-aprobara-el-folleto-de-la-opa-del-bbva-hasta-que-competencia-no-fije-sus-condiciones.html>

c) de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia (LDC), se presentó un informe y una propuesta de resolución en la que se concluyó el iniciar la segunda fase del procedimiento al considerar la operación un obstáculo a la competencia.⁶⁰

El informe publicado por la Comisión resalta aquellos mercados del sector económico que se verían afectados y en los que podría existir una concentración económica. La banca minorista vería reforzada su posición con la concentración bancaria resultante alcanzando grandes cuotas de mercado en algunas Comunidades Autónomas y provincias. No se crearían monopolios a nivel nacional, pero sí situaciones de duopolio en 50 municipios. En consecuencia, pondrían en riesgo las condiciones comerciales para particulares y pymes a favor de la entidad oferente que no solo no perdería clientes, sino que quedaría como único operador. Es posible que también se diera una falta de transparencia por parte de BBVA que podría traspasar directamente los productos de los clientes con unas condiciones menos favorables o no informar a los clientes del Sabadell de la posibilidad de mejora de sus condiciones. Asimismo, el cierre de sucursales en algunas zonas podría dificultar la tramitación presencial de servicios bancarios como la contratación de productos para particulares o para las pymes. Los colectivos considerados financieramente vulnerables y con menos acceso a la banca online podrían quedarse sin acceso a los servicios financieros si se cerrasen sucursales.

El crédito a pymes podría reducirse en aquellos ámbitos en los que la entidad resultante incrementaría su poder de mercado, tal y como ha resultado del Índice Herfindahl Hirschman (IHH). Además, de quedar demostrado que la presencialidad sigue siendo imprescindible para este tipo de empresas.

Al mismo tiempo, los servicios comerciales ofrecidos por los TPVs podrían verse afectados, al concentrarse el segundo y tercer operador en una entidad, lo que generaría problemas de competencia frente a otras entidades del mercado. En este caso, se dificultaría la captación y fidelización de clientes para otras entidades financieras a causa de la gran oferta, el prestigio de las entidades y el escaso poder de negociación de los clientes. Algo similar ocurriría con los cajeros automáticos, actualmente el Banco Sabadell mantiene acuerdos con terceras entidades, los cuales podrían finalizar tras la operación de fusión, dificultando el acceso de un grupo de clientes a la red de cajeros.

⁶⁰ Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia. (2024, 12 Noviembre). Op. Cit.

El Banco BBVA ofreció una serie de compromisos, durante 3 años, en la mayoría de los casos, con el objetivo de mitigar los efectos de concentración económica que conllevaría si se aceptará la oferta. En primer lugar, se compromete a mantener las condiciones comerciales vigentes en aquellos municipios en lo que podría existir monopolio o duopolio si la operación se llevará a cabo. Asimismo, se aplicarían compromisos para pymes y comunicaría previamente los cambios en las políticas comerciales.

Respecto a la exclusión financiera, BBVA propone la creación de una cuenta destinada a los clientes vulnerables y se mantendrían las sucursales y oficinas si en el municipio solo opera una de las partes o una de ellas con un competidor, si no hay otra oficina a menos de 300 metros o si el nivel de renta per cápita es inferior a 10.000 euros. Además, se compromete a mantener el horario comercial y las oficinas de Sabadell para empresas.

Con el fin de evitar la reducción de crédito a pymes se conservarán las líneas de capital circulante que terminen o renueven en un periodo de un año o inferior, así como el mantenimiento del volumen de crédito, todo ello durante 18 meses. El último compromiso garantiza el acceso a la red de cajeros del Banco Sabadell para los clientes de las entidades de la red Euro 600 durante 18 meses.

Durante la fase dos del análisis realizado por la CNMC, y como consecuencia de los posibles riesgos derivados de la operación, se abrió la posibilidad de que, en aplicación del artículo 66 del Real Decreto 261/2008, las partes que puedan resultar afectadas solicitaran su reconocimiento como interesadas en el procedimiento. Posteriormente, la CNMC debía valorar y comunicar de forma motivada y en un plazo de diez días, su decisión de si otorgaba o no dicha condición. Una vez resuelta esta cuestión, las partes admitidas podrían formular las alegaciones tal y como establece el artículo 67 del citado Real Decreto. En el presente caso, de las 79 entidades estimadas que solicitaron ser reconocidas como interesadas, la CNMC solo aceptó las presentadas por Sabadell⁶¹.

En el marco de las alegaciones presentadas, el Banco Sabadell cuestiona la posibilidad de obligar al Banco BBVA, en caso de que la operación prospere, a vender parte del negocio de las pequeñas y medianas empresas a una entidad que no pertenezca al grupo de los grandes bancos o a un nuevo competidor. Esta venta persigue el objetivo de restablecer las condiciones

⁶¹ Hidalgo. (2025, febrero 21). El Sabadell presenta este viernes las alegaciones a la CNMC con el foco en las pymes. *ON ECONOMIA*. https://www.elnacional.cat/oneconomia/es/empresas/sabadell-presenta-alegaciones-cnmc-foco-pymes_1367438_102.html

a las que están sujetas actualmente estas empresas y así evitar una concentración excesiva que las perjudique⁶².

En este sentido, Banco Sabadell pone en duda los compromisos de BBVA para preservar las condiciones comerciales de los códigos postales donde se generaría una situación de monopolio. La entidad catalana sostiene que la metodología utilizada por BBVA, basada en códigos postales, sería adecuada para la banca minorista obligando a la entidad resultante a mantener las condiciones comerciales. Respecto a las pequeñas y medianas empresas defiende aplicar la metodología de la Dirección General de Competencia de la Unión Europea, puesto que la anteriormente mencionada resultaría insuficiente.⁶³ Según defiende González-Bueno, el 80% de estas empresas no trabajan con las oficinas bancarias ubicadas en el código postal de su sede social y trabajan con una media de 3,8 entidades⁶⁴, por lo que la unión de dos de ellos reduciría su acceso al crédito.

En relación con los compromisos para mantener las líneas de financiación durante un periodo de 18 meses, el Sabadell prevé la posibilidad de que BBVA justifique en razones macroeconómicas la elusión de los compromisos de créditos empresariales, afectando negativamente la financiación de pymes.⁶⁵

Además de la presentación de alegaciones, durante la fase 2 del análisis, se realizó un nuevo test de mercado para evaluar las consecuencias para la competencia. El test se ha realizado en base al artículo 5.1.h) de la Ley 3/2013, de 4 de junio, de creación de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia que establece que entre las funciones de la Comisión se encuentra promover y realizar estudios y trabajos de investigación en materia de competencia, así como informes generales sobre sectores económicos. Este test de mercado está dirigido a organizaciones empresariales, patronales y trabajadores para que evalúen la conveniencia del

⁶² RTVE.es/AGENCIAS. (2025, febrero 21). El Banco Sabadell remite a Competencia sus alegaciones contra una hipotética fusión con el BBVA. RTVE.es. <https://www.rtve.es/noticias/20250221/sabadell-competencia-alegaciones-opa-bbva/16460703.shtml>

⁶³ E. Contreras. (2025, febrero 21). Sabadell pide a la CNMC aplicar criterios europeos para aprobar la OPA que forzarían desinversiones de BBVA. *elEconomista.es*. <https://www.eleconomista.es/banca-finanzas/noticias/13232506/02/25/sabadell-remite-a-competencia-sus-alegaciones-contra-la-opa-del-bbva.html>

⁶⁴ B, A. (2025, febrero 21). *El Sabadell presenta sus alegaciones a Competencia y reclama que el BBVA venda parte del negocio si sale la opa*. Cinco Días. <https://cincodias.elpais.com/companias/2025-02-21/el-sabadell-reclama-en-sus-alegaciones-a-la-cnmc-mas-condiciones-al-bbva-para-la-opa.html>

⁶⁵ B, A. (2025, febrero 21). *El Sabadell presenta sus al-legacions...* Op. Cit.

acuerdo⁶⁶, en él se pregunta sobre si los compromisos que adoptaría la entidad vasca pondrían fin a los problemas de competencia que suscita la absorción bancaria.

Finalmente, con fecha 30 de abril de 2025, la CNMC aprobó la concentración entre BBVA y Sabadell en segunda fase, aunque sujeta al cumplimiento de algunos compromisos. Tras el análisis de los servicios bancarios, seguros, servicios de pago, fondos y planes de pensiones y gestión de activos, se concluyó que existía amenaza para la competencia en la banca minorista y los servicios de pagos.

Sobre la banca minorista se han identificado noventa y seis municipios en los que la cuota conjunta superaría el 50% del total y una situación de duopolio en cuarenta y ocho de los municipios. Asimismo, en setenta y dos códigos postales se daría una situación de monopolio o de duopolio. En total la cuota de mercado nacional que adquiriría la entidad resultante superaría el 30%, lo que podría tener consecuencias sobre el mercado.

Por ello, la CNMC ha publicado un listado de riesgos para la competencia tras tomar la decisión de finalizar en análisis de la fase dos. De forma resumida la operación supone un empeoramiento de las condiciones comerciales a particulares, pymes y autónomos; la posible exclusión financiera de clientes ubicados en determinados municipios; la reducción del crédito a pymes; el deterioro en la prestación de servicios de adquisición de operaciones de pago; y un empeoramiento de las condiciones de acceso a cajeros.

En cuanto a los compromisos que debería cumplir BBVA, tras finalizar la segunda parte del análisis, estos alcanzan un mayor grado de concreción en cuanto al alcance territorial y la duración temporal.

Respecto a las comunicaciones a los clientes, BBVA se compromete a informar de forma transparente los cambios en las condiciones contractuales. Sobre los riesgos de exclusión financiera, se incluye mantener operativa las oficinas de los municipios con menos de cinco mil habitantes en los que una de las partes ya está presente, así como garantizar el servicio de Correos Cash una vez a la semana. Para las pymes que en fecha de publicación de la autorización de la CNMC reciban como mínimo el 85% de su financiación de BBVA o Sabadell podrán mantener sus volúmenes de crédito. En las CCAA de Cataluña y las Islas Baleares este umbral se reduce al 50% ya que la cuota de mercado resultante en estas regiones

⁶⁶ B. García. (2025, abril 3). *Golpe de la CNMC a BBVA: Abre el test de mercado sobre la opa a Sabadell a patronales e instituciones*. <https://www.economiadigital.es/empresas/golpe-de-la-cnmc-a-bbva-lanza-un-test-de-mercado-sobre-la-opa-a-sabadell-a-patronales-e-instituciones.html>

supera el 30%. Por último, los contratos que permiten a los clientes de la red Euro 600 y Cardtronics acceder a los cajeros de Banco Sabadell podrán renovarse en las mismas condiciones o incluso ofrecer mejoras condiciones.

Cabe destacar que, a pesar de la importancia del sector laboral en estas operaciones, especialmente por los efectos que pueda tener sobre los trabajadores, ningún sindicato fue incluido en el test de mercado mencionado anteriormente. Como consecuencia, el sindicato Unión General de Trabajadores (UGT) interpuso un recurso contencioso-administrativo ante la Audiencia Nacional, al considerar que la decisión de la CNMC de excluir a esta organización sindical vulnera los principios de pluralidad y participación efectiva.

Según UGT, la operación de adquisición puede suponer la pérdida de hasta 10.500 empleos directos y el cierre de entre 500 y 800 oficinas distribuidas en varias comunidades autónomas. Asimismo, concentraría el 74% del total de oficinas en dos grandes entidades, lo que afectaría a la competencia y a la calidad del servicio.⁶⁷

Otras organizaciones también han presentado su recurso contra la Audiencia Nacional. Entre ellas, *Foment del Treball*, la Cámara de Barcelona y la Confederación de Empresarios de Galicia, todas ellas solicitan la admisión de sus alegaciones como interesados en la operación.⁶⁸

Finalmente, la Audiencia Nacional ha admitido a trámite los recursos en relación con el expediente C/1470/24 presentados por todas las organizaciones mencionadas.

Otra dificultad que podría surgir en el procedimiento es recibir la aprobación del Gobierno para continuar con el transcurso de la operación. Su intervención tiene lugar una vez la CNMC ha emitido su informe resolutorio, incorporando los compromisos ofrecidos por BBVA. Una vez trasladado el expediente al Ministerio de Económica, éste dispondrá de 15 días hábiles para decidir si eleva el asunto al Consejo de Ministros, que contará a su vez con 30 días para pronunciarse, con libertad para modificar alguno de los condicionantes ya establecidos. No obstante, el ministro de Economía ya ha manifestado, en un evento organizado por la patronal bancaria AEB, que: *"Ante cualquier operación de fusión como es esta, tenemos una preocupación por el impacto que pueda tener en la competencia de nuestro mercado"*. Por su

⁶⁷ UGT / UGT denuncia la exclusión del sindicato del test de mercado de la CNMC sobre la OPA del BBVA al Banco Sabadell. (s. f.). <https://www.ugt.es/ugt-denuncia-la-exclusion-del-sindicato-del-test-de-mercado-de-la-cnmc-sobre-la-opa-del-bbva-al>

⁶⁸ E. Contreras, A. Mercader, & M.Allievi. (2025, marzo 13). *Los empresarios catalanes y gallegos abren un frente judicial en la opa BBVA-Sabadell*. elEconomista.es. <https://www.eleconomista.es/banca-finanzas/noticias/13264764/03/25/los-empresarios-catalanes-y-gallegos-abren-un-frente-judicial-en-la-opa-bbvasabadell.html>

parte, el presidente del ejecutivo declaró a principios de año que es necesario tener en cuenta la cohesión territorial y social a la hora de analizar la OPA⁶⁹.

En todo caso, las decisiones y medidas adoptadas por el Gobierno “deberán estar motivadas en razones de interés general distintas a la defensa de la competencia”, conforme con lo establecido en el artículo 60.3 b) de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia.

La autorización de la operación por parte CNMC implica que el Ministerio de Economía deba tomar la decisión de si acepta o rechaza la oferta pública. Por ello, y conforme a lo recogido en la cronología del procedimiento, el presidente ejecutivo ha puesto en manos de los ciudadanos españoles y entidades empresariales un formulario de participación para que estos expresen su opinión sobre si la operación puede afectar al interés general.

Una vez el plazo de respuesta haya finalizado, el Ministerio analizará la información recogida y, en consecuencia, adoptará una decisión en la que emitirá su resolución, o bien elevará el asunto al Consejo de ministros.

Por otro lado, entre los aspectos más sensibles de la posible concentración económica están las repercusiones laborales sobre los trabajadores de la entidad catalana. Estas podrían incluir cambios en la plantilla, el cierre de oficinas, la pérdida de derechos laborales, modificaciones de las condiciones de trabajo o en la retribución.

El Banco BBVA prevé iniciar un expediente de regulación de empleo (ERE) una vez el proceso reciba las autorizaciones necesarias y los accionistas de la entidad catalana haya aceptado la oferta. La reducción de los costes de personal es un elemento clave para alcanzar los ahorros comprometidos que tiene la entidad con sus inversores. El mecanismo con el que se prevé conseguir es a través de un ERE sin prejubilaciones y con bajas voluntarias limitadas, lo que implicaría despidos que afectarían a miles de trabajadores en un plazo de dieciocho meses. De este modo, lograría un ahorro en costes logrando un margen de maniobra de 850 millones de euros. Como consecuencia, la entidad cerraría alrededor de 300 oficinas, lo que agravaría los problemas de competencia señalados anteriormente⁷⁰.

⁶⁹ L. Montes. (2025, enero 22). *Sánchez insta a tener en cuenta la «cohesión territorial» en la opa de BBVA y Banc Sabadell*. [elEconomista.es. https://www.eleconomista.es/telecomunicaciones/noticias/13183145/01/25/sanchez-insta-a-tener-en-cuenta-la-cohesion-territorial-en-la-opa-de-bbva-y-banc-sabadell.html](https://www.eleconomista.es/telecomunicaciones/noticias/13183145/01/25/sanchez-insta-a-tener-en-cuenta-la-cohesion-territorial-en-la-opa-de-bbva-y-banc-sabadell.html)

⁷⁰ F. Tadeo. (2025, febrero 07). *BBVA perfila el ERE por la opa del Sabadell: Despidos sin prejubilaciones en 18 meses*. <https://theobjective.com/economia/banca/2025-03-07/bbva-ere-opa-sabadell-despidos-prejubilaciones/>

6.5 Descripción de posibles escenarios de la OPA

La oferta lanzada sobre el Banco Sabadell por parte de Banco BBVA tuvo lugar hace casi un año y después de exponer cual ha sido su desarrollo cronológico, cuál fue la oferta lanzada por la entidad vasca y las dificultades que ha presentado se deben analizar los posibles desenlaces que puede tener esta operación de adquisición bancaria.

Un primer escenario sería la aceptación de la Oferta Pública de Adquisición por el Gobierno Ejecutivo, la CNMV y los accionistas del Banco Sabadell.

Tras la aceptación condicionada de la oferta por parte de la Comisión Nacional de Competencia y su remisión al Ministerio de Economía y al Gobierno Ejecutivo, estos deberán tomar la decisión dentro del plazo establecido. Tras el periodo de consulta pública se encuentran varias situaciones posibles: la aceptación de la oferta con los términos actuales, la aceptación con la imposición de condiciones adicionales o el rechazo de la oferta justificándola en razones de interés general.

Si el Gobierno acepta la oferta sin imponer nuevas condiciones, la decisión pasaría a la CNMV, quien tiene poder para autorizar finalmente la oferta y aceptar el folleto informativo. Una vez otorgada la autorización y dada la publicidad correspondiente a la oferta, se abriría un periodo de aceptación a los accionistas del Banco Sabadell.

En el caso de que se cumpla la primera condición del anuncio de la oferta, que al menos el 50.01% de las acciones aceptaran la venta de los valores, se iniciaría el periodo de liquidación de la operación y absorción de la entidad.

En este contexto, y a pesar del porcentaje mínimo de accionistas requerido por parte de los accionistas, puede que se dé el caso de que una parte de los accionistas optará conservar sus acciones. Por un lado, esta decisión provocaría la pérdida de liquidez y, por otro, BBVA podría lanzar una nueva OPA sobre el 100% de capital, incluyendo una cláusula de venta forzosa. Esta cláusula obliga a que, si la entidad vasca logra el 90% del capital, los accionistas del 10% restante deberían obligatoriamente aceptar la venta de sus participaciones.⁷¹

El efecto principal de la operación sería el inicio del proceso de integración de ambas entidades, que según la entidad vasca pasaría a tener un 21,9% de cuota de mercado de préstamos,

⁷¹ Elizabeth Díaz Zúñiga. (s. f.). *Oferta pública de adquisición (OPA): ¿qué es y cómo impacta en las acciones?* - IG España. IG. <https://www.ig.com/es/estrategias-de-trading/oferta-publica-de-adquisicion--opa---que-es-y-como-impacta-en-l-190308>

reforzando así su posicionamiento ante el cliente. La entidad resultante daría lugar a una franquicia con una mayor capacidad para conceder préstamos a todos los segmentos: pymes, minoristas y grandes empresas.

En cuanto al personal, se prevé una integración las plantillas combinando los profesionales más cualificados de ambas entidades.

La creación de valor a través de sinergias es uno de los principales compromisos de la entidad vasca con sus accionistas e inversores. En los próximos tres años, se estima la obtención de sinergias valoradas en 0,85 mil millones de euros, de las cuales solo el 25% se obtendría durante el primer año, en el que además deberán asumir un coste de reestructuración de 1,45 mil millones de euros.⁷²

Otro posible escenario a futuro es el rechazo de la OPA por parte del Banco Sabadell, lo que le mantendría como una entidad bancaria independiente, tal como ha sido conocida hasta la actualidad. Los accionistas del Banco Sabadell tendrán la última palabra, una vez la operación cuente con la aprobación previa del Gobierno y la CNMV. Durante el periodo de aceptación, deberán valorar si consideran la oferta como una oportunidad con mayor rentabilidad y beneficios.

Cabe recordar que, el Consejo de Administración ya rechazó en un primer momento la oferta, tal y como se recoge en la nota de prensa del 6 de mayo donde, en ella se rechazaba la propuesta alegando que se infravaloraba significativamente el proyecto del banco y sus perspectivas de crecimiento como entidad independiente.⁷³

Uno de los motivos principales para un posible rechazo de la oferta es la evolución de la prima ofrecida. En el anuncio inicial, el BBVA ofrecía un canje de una acción propia por 4,83 acciones del Sabadell, lo que representaba una prima del 30% sobre el valor de mercado de las acciones en ese momento. Sin embargo, en una publicación del diario Cinco Días en abril de 2025, se estimó que, tras el ajuste de la oferta al pago de dividendos anunciados por ambas entidades, la prima pasaría a ser del -2,96%. Este cambio puede generar un desincentivo para los accionistas, ya que verían reducida la rentabilidad de la operación al vender sus acciones a un precio inferior al que se encuentran en el mercado.

⁷² BBVA. (2024, mayo 9). *Oferta a los accionistas de Banco Sabadell: Una oferta extraordinariamente atractiva para una combinación potente*. <https://accionistaseinversores.bbva.com/wp-content/uploads/2024/05/Oferta-a-los-accionistas-de-Banco-Sabadell.pdf>

⁷³ Banco Sabadell. (2024, 6 mayo). *Banco Sabadell rechaza ...* Op.cit.

En el caso de que los accionistas decidan no vender sus acciones, el banco catalán conservaría su independencia centrándose en sus estrategias de crecimiento orientadas a una mayor rentabilidad y a la creación valor para el accionista. A su vez, podría contribuirse a revalorización de su cotización en el mercado.

Una tercera posibilidad que podría darse es la mejora de la oferta con el fin de evitar el rechazo por parte del Banco Sabadell. La entidad ya recibió el rechazo del Consejo de Administración, por lo que cabría la posibilidad de que BBVA revisará las condiciones propuestas para hacer la operación más atractiva a los accionistas.

La mejora de la oferta podría materializarse en un aumento de la contraprestación ofrecida en el canje de las acciones, ajustándose al valor actual de cotización de mercado de ambas entidades. A fecha 30 abril, las acciones de BBVA han presentado un valor de 12,0600 €/acción, mientras que las acciones del Banco Sabadell han cotizado a un 2,5640 €/acción⁷⁴. El canje actual de la oferta, una acción del banco vasco por 5,3456 acciones del banco catalán implica una valoración de las acciones del Banco Sabadell de 2,2560 €/acción, un 12,01% por debajo del valor de mercado de Sabadell. Estos resultados no prevén la contraprestación en efectivo que BBVA prevé entregar a los accionistas.

Esta diferencia en la valoración provoca que los accionistas obtengan una menor rentabilidad con la venta de sus acciones y rechacen la oferta. No obstante, una mejora de la contraprestación en acciones podría incrementar el interés que suscita la oferta, lo que, con posibilidades incentivaría una mayor aceptación por parte de los accionistas de la sociedad afectada.

Otra forma de mejorar la oferta podría ser a través de los compromisos presentados por BBVA para atenuar las posibles consecuencias de la absorción. El primero compromiso dirigido a clientes vulnerables de ambos bancos podría incluir facilidades y beneficios respecto a otros productos. Con relación a ello, la entidad se compromete a informar a los clientes del Banco Sabadell sobre cambios en las condiciones de productos y servicios, añadir un canal de

⁷⁴ Los datos obtenidos sobre el valor de las acciones del Banco BBVA y el Banco Sabadell han sido extraídos de la página web de Bolsas y Mercados Españoles: Bolsas y Mercados Españoles. (2025, Abril 30). *Precios. Mercado Continuo*. <https://www.bolsasymercados.es/bme-exchange/es/Mercados-y-Cotizaciones/Acciones/Mercado-Continuo/Precios/mercado-continuo>

comunicación exclusivamente para ellos o conceder un plazo para decidir si rescinde o no el contrato sería mejoras favorables para el cliente.

Por otro lado, uno de los compromisos adoptados con mayor relevancia es el mantenimiento de la presencia física en determinados territorios. El plazo garantizado para la conservación de las oficinas en las zonas con mayor riesgo es de 3 años sin posibilidad de prórroga. No obstante, una ampliación del periodo proporcionaría a los clientes afectados una mayor seguridad.

Entre los municipios donde la operación podría tener impacto, pero se mantendrá la presencia física, se encuentran localidades que presentan situaciones con riesgo de concentración económica. Además de mantener los horarios comerciales, el servicio de Correos Cash y los cajeros automáticos en los municipios donde exista un solo o ningún competidor. Además, en estas zonas podría contemplarse una inversión en digitalización, con el objetivo de garantizar el acceso a los servicios bancarios una vez finalizado el periodo de mantenimiento y prevenir la exclusión financiera.

Respecto al compromiso adoptado por BBVA de conservar las condiciones comerciales en códigos postales problemáticos bien monopolio, bien duopolio o zonas con solamente dos competidores, una mejora que podría contemplarse es mantener las condiciones para los clientes del banco Sabadell de forma indefinida o garantizar la transparencia en la contratación de los productos en las mismas condiciones que en zonas urbanas.

La conservación de las líneas de crédito y volumen de crédito para pymes podría ofrecer una mejora con un fondo específico destinado a su apoyo. Con relación al acceso transitorio a cajeros automáticos, podría extenderse el periodo del compromiso hasta los tres años y una vez el contrato de la política de comisiones que mantiene Sabadell con otras entidades haya finalizado, ofrecer un nuevo contrato con las mejores condiciones posibles.

A pesar de las hipotéticas mejoras de los compromisos, la entidad vasca aún no se ha mencionado sobre la posible mejora ya sea bien a través de la contraprestación o de los compromisos. No obstante, el diario Expansión público que la nueva estrategia de rentabilidad del BBVA, provoca que esté disponga de un mínimo de 2.300 millones de euros para mejorar la oferta después de la presentación de los resultados del primer trimestre de 2025.⁷⁵

⁷⁵ Abril, I. (2025, mayo 6). *BBVA tiene más de 2.300 millones para mejorar la opa sobre Sabadell*. EXPANSION. <https://www.expansion.com/empresas/banca/2025/05/07/681a02f4468aeb491f8b45cc.html>

Por último, cabe la posibilidad de que el banco BBVA retire la oferta del mercado de forma voluntaria. Esta decisión daría lugar a la finalización del proceso sin que se materialice la fusión, lo que podría tener un impacto negativo en la cotización bursátil de las acciones de ambas entidades, así como en la reputación del banco vasco sobre el valor de su estrategia de crecimiento planteada al inicio de la operación.

El consejero delegado de BBVA en declaraciones de noviembre de 2024 afirmó: *“Si la creación de valor no existe tenemos la opción de retirar la opa. No dudaremos un segundo en echarnos atrás si la creación de valor no existe”*. No obstante, la entidad vasca ha defendido la creación de valor de la operación para los accionistas de ambas entidades, lo que reduce las posibilidades de que ocurra este escenario.⁷⁶

La existencia de múltiples desenlaces posibles evidencia la complejidad de esta operación. Cada alternativa plantea grandes implicaciones tanto para los accionistas de ambas entidades como para el propio sistema. Las diferentes alternativas, ya sea la aceptación de la oferta, el rechazo de los accionistas del banco catalán, una mejora de las condiciones o la retirada de la oferta, suponen implicaciones para los intereses de los accionistas como para el sistema financiero. En todos los casos, el resultado tendrá efectos sobre el panorama bancario nacional y la estructura del mercado.

7. Conclusiones

A lo largo de este trabajo se ha procurado ofrecer una visión integral y precisa de las Ofertas Públicas de Adquisición, destacando su relevancia como instrumento imprescindible en los mercados de capitales. El análisis de sus elementos constitutivos ha mostrado una visión general que permite comprender los distintos tipos que existen y sus características específicas, vinculando cada caso práctico a una tipología concreta. Los principios jurídicos son esenciales para que todas las ofertas públicas sean respetuosas con la protección del accionista y la transparencia del procedimiento.

El marco normativo, tanto nacional como europeo, lo conforman principalmente tres textos legales, la Ley 6/2023, el Real Decreto 1066/2007 y la Directiva 2004/25/CE. Estos garantizan a través de sus disposiciones un entorno de equidad, transparencia y eficiencia en las tomas de

⁷⁶ Álvaro Bayón. (2024, noviembre 13). *Genç (BBVA): “No dudaremos un segundo en retirarnos si las condiciones de Competencia afectan a la creación de valor de la opa”* | Empresas | Cinco Días [Finanzas]. Cinco Días. <https://cincodias.elpais.com/companias/2024-11-13/genç-bbva-no-dudaremos-un-segundo-en-retirarnos-si-las-condiciones-de-competencia-afectan-a-la-creacion-de-valor-de-la-opa.html>

control de sociedades cotizadas. Dichos textos legales establecen los supuestos habilitantes, los requisitos y condiciones, las contraprestaciones posibles, el procedimiento a seguir, así como las obligaciones y derechos de las partes involucradas.

Las autoridades competentes en el proceso, principalmente la CNMV y la CNMC, desempeñan un papel clave en la supervisión y control del proceso. La CNMV mantiene su deber de velar por la transparencia y la buena actuación de las partes, asegurándose que los accionistas tomen una decisión con pleno conocimiento de causa. La CNMC debe velar por la defensa de la competencia analizando los posibles efectos anticompetitivos que pueden derivarse de la operación, teniendo la facultad de imponer condiciones o incluso denegar la operación.

La regulación a la que deben someterse estas operaciones junto al procedimiento estricto que deben seguir demuestra su complejidad. Las principales fases, el anuncio de la oferta, la presentación de la oferta, la autorización de la oferta, la publicidad y plazo de aceptación y la liquidación y cierre permiten además garantizar la defensa de los intereses de las partes.

Tras el análisis del principal régimen jurídico que debe cumplir cualquier oferta pública que se pretenda llevar a cabo, el trabajo analiza la operación bancaria más importante del sistema financiero español actual. La OPA lanzada por el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria en mayo de 2024 sobre el Banco Sabadell ha puesto de manifiesto múltiples factores al largo de su desarrollo en los últimos 12 meses. Entre ellos, la estrategia corporativa de las entidades, la reacción de los mercados o el papel desempeñado por las autoridades regulatorias y gubernamentales.

El proceso cronológico de la operación ha estado marcado por su naturaleza hostil, al haber sido rechazada desde un primer momento por la entidad catalana, activando los mecanismos dirigidos directamente a los accionistas del banco Sabadell. El procedimiento ha incluido la presentación y aprobación de la oferta por la CNMV. También ha sido necesaria la evaluación de la CNMC a causa de su posible afectación a la competencia y a pesar de que, la Comisión ha llevado a cabo un análisis exhaustivo que se ha prolongado durante meses, en las últimas semanas ha recibido la autorización. Actualmente, la decisión de si la oferta pública seguirá el proceso previsto se encuentra en manos del Gobierno, este tomará la decisión sobre la viabilidad de la operación a través de una consulta pública.

Asimismo, se ha requerido la intervención de actores como el Banco Central Europeo, quien autorizó la operación en septiembre de 2024 y la Autoridad Prudencial Británica, que dio el visto bueno a la toma de control indirecto de TSB Bank.

La contraprestación ofrecida en la oferta formulada por el BBVA, una combinación de efectivo y canje de acciones, ha sufrido ajustes a lo largo del proceso, en gran parte debido al pago de dividendos que ambas entidades realizaron. Actualmente, el accionista del Banco Sabadell recibirá, por cada 5,3456 acciones de su banco, una acción de nueva emisión de BBVA y 0,70€ en efectivo. Esta contraprestación está directamente vinculada a la prima ofrecida a los accionistas del banco catalán que ha sido objeto de variaciones a lo largo de los meses, llegando incluso a reflejar valores negativos, lo que supondría una pérdida de rentabilidad para los accionistas.

La operación ha dado lugar a aspectos críticos y que han generado un debate público, especialmente en lo que respecta a los efectos sobre la competencia. El informe presentado por la CNMC ha dado a conocer los posibles riesgos que implica la aceptación de la oferta y como esta puede afectar directamente a la competencia. Ante estos riesgos, el BBVA ha propuesto una serie de compromisos orientados a mitigar las posibles consecuencias que afectarían a los accionistas, sobre todo aquellos que afectan directamente a la banca minorista y a las pymes. Por su parte, el Banco Sabadell ha sostenido durante todo el proceso que la oferta infravalora el proyecto y conlleva una pérdida de valor para sus accionistas.

Con el cierre de la operación, BBVA persigue un objetivo eminentemente estratégico y de crecimiento, a pesar de las implicaciones económicas y competitivas que conlleva. La integración de ambas entidades daría como resultado uno de los mayores grupos financieros a nivel nacional, con una cuota de mercado muy significativa y un posicionamiento reforzado. Este movimiento daría lugar a importantes sinergias derivadas de la optimización de costes y la complementariedad de tecnología y trabajo. Sin embargo, estas sinergias a su vez implicarían una reestructuración estructural importante que provocaría reducciones de plantilla y cierres de oficinas, con el consiguiente impacto social.

Desde el punto de vista de la competencia, se ha demostrado que la unión de las entidades daría lugar a una reducción del número de operadores relevantes en el mercado bancario español. En este contexto, los compromisos presentados por la entidad vasca tienen una relevancia esencial, ya que deben orientarse a preservar la oferta de productos ofrecidos a consumidores y usuarios.

El papel del Gobierno también es relevante en esta etapa final, ya que tiene la potestad de oponerse a la concentración por razones de interés general, más allá de las consideraciones que ha tenido la CNMC sobre la competencia. Esto refleja la importancia que da nuestro ordenamiento a los intereses de todos los ciudadanos en operaciones como esta.

De cara al futuro, cabe mencionar que es previsible que el régimen jurídico sobre esta materia sufra modificaciones. Prueba de ello fue la aprobación en 2023 de la Ley 6/2023 y la prevista sobre el Real Decreto 1066/2007. Todas ellas con el objetivo claro de adaptarse a los mercados, a las nuevas tecnologías y a las exigencias sobre sostenibilidad e innovación. Estos elementos, junto a la digitalización, tienen un papel esencial en las empresas, por lo que con el tiempo se reclamarán más modificaciones de los textos legales para adaptarlos a las necesidades que vayan surgiendo.

En cuanto a la OPA de BBVA sobre Banco Sabadell es posible que se avance tal y como se prevé en la normativa en las próximas semanas. Tras la resolución del Gobierno, se prevén varios escenarios: la autorización del CNMV, que puede acabar con la abertura del plazo de aceptación de los accionistas del Sabadell y la liquidación de la operación con una nueva entidad operando en el mercado bancario; o bien, un desenlace sin fusión. Aun así, no debe descartarse la posibilidad de que el banco BBVA retire su oferta del mercado antes de la apertura del plazo de aceptación o se plantee mejorar las condiciones para volver más atractiva la oferta y alcanzar el resultado esperado.

8. Anexo

Anexo 1. Cuestionario consulta pública operación BBVA/Sabadell⁷⁷

**CUESTIONARIO CONSULTA PÚBLICA
OPERACIÓN BBVA/ BANCO SABADELL**

Con carácter general, las contribuciones recibidas se considerarán susceptibles de difusión pública, respetando en todo caso el marco establecido en la Ley Orgánica 3/2018, de 5 de diciembre, de Protección de Datos Personales y garantía de los derechos digitales.

[Empezar ahora](#)

**CUESTIONARIO CONSULTA PÚBLICA
OPERACIÓN BBVA/ BANCO SABADELL**

* Obligatorio

- El 31 de mayo de 2024 tuvo entrada en la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) notificación de la operación consistente en la adquisición de control exclusivo de BANCO DE SABADELL, S.A. (Banco Sabadell) por BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A. (BBVA), a través de una Oferta Pública de Adquisición anunciada el 9 de mayo de 2024.
- El 30 de abril el Consejo de la CNMC ha aprobado la operación, con compromisos: <https://www.cnmc.es/tema/autorizacion-compromisos-bbva-sabadell-20250430>
- El Ministerio de Economía, Comercio y Empresa ha recibido el 5 de mayo notificación de dicha Resolución, abriéndose el plazo para llevar a cabo la denominada tercera fase del procedimiento de concentraciones.
- Durante esta fase, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 60 de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia, y conforme a los plazos indicados en el artículo 36, se abre un plazo de 15 días hábiles para que el Ministro de Economía, Comercio y Empresa tome la decisión de su elevación o no elevación al Consejo de Ministros. Si el Ministro decidiese elevar la operación al Consejo de Ministros, se abriría el plazo de un mes para que éste tome su decisión.
- Conforme a lo dispuesto en la Ley de Defensa de la Competencia, el Consejo de Ministros podrá confirmar la resolución del Consejo de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, o bien acordar autorizar la operación, con o sin condiciones. En su caso, señala el artículo 60 de la citada ley que "Dicho acuerdo deberá estar debidamente motivado en razones de interés general distintos de la defensa de la competencia, de acuerdo con lo establecido en el artículo 10".
- El Ministerio de Economía, Comercio y Empresa ha considerado oportuno realizar la presente consulta pública, cuyo objetivo es recabar, directamente o a través de organizaciones representativas, la opinión de las personas físicas y jurídicas potencialmente afectadas por la operación.
- El plazo de duración de la consulta pública será hasta el 16 de mayo de 2025. La consulta pública se realiza a través de la presentación del siguiente cuestionario:

1. Nombre y apellidos/denominación o razón social del participante. *

Escriba su respuesta

2. Organización o asociación (si corresponde).

Escriba su respuesta

3. DNI/ CIF (según corresponda). *

Escriba su respuesta

4. Contacto (correo electrónico). *

Escriba su respuesta

5. ¿Considera que existen criterios de interés general distintos de la defensa de la competencia que pueden verse afectados por la operación BBVA/Banco Sabadell?

☐ Sí

☐ No

[Siguiente](#)

No puede marcar su contraseña. [Notificar abuso](#)

⁷⁷ CUESTIONARIO CONSULTA PÚBLICA OPERACIÓN BBVA/ BANCO SABADELL. (s. f.). <https://forms.office.com/pages/responsepage.aspx?id=ImWE-2MRr0Gxul0AFfai0YKTknBLx1pGv3JmZsRqpclUQjVGR1M0QzIHWkxWSFRWNTBOMDJIQzNJTy4u&origln=lprLink&route=shorturl>

6. ¿Cuáles cree que son los criterios de interés general distintos de la defensa de la competencia que pueden verse afectados por la operación BBVA/Banco Sabadell?

*En línea con la normativa aplicable, en concreto el artículo 10.4 de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia.

- ☐ a. Defensa y seguridad nacional
- ☐ b. Protección de la seguridad o salud públicas
- ☐ c. Libre circulación de bienes y servicios dentro del territorio nacional
- ☐ d. Protección del medio ambiente
- ☐ e. Promoción de la investigación y el desarrollo tecnológicos
- ☐ f. Garantía de un adecuado mantenimiento de los objetivos de la regulación sectorial
- ☐ g. Otros

7. En caso de haber indicado Otros (opción g.) en la pregunta anterior, indique qué otro u otros criterios de interés general considera que pueden verse afectados por la operación BBVA/Banco Sabadell.

Escriba como máximo 2000 caracteres

8. ¿En qué medida considera que estos criterios de interés general pueden verse afectados por la operación de BBVA/Banco Sabadell? Valore el impacto estimado.


Escriba como máximo 2000 caracteres

9. ¿Considera que pueden establecerse medidas que permitan proteger los criterios de interés general señalados anteriormente?

- ☐ Sí
- ☐ No

Siguiente

No revele nunca su contraseña. [Notificar abuso](#)

 Microsoft 365

Este contenido lo creó el propietario del formulario. Los datos que envíe se enviarán al propietario del formulario. Microsoft no es responsable de las prácticas de privacidad o seguridad de sus clientes, incluidas las que adopte el propietario de este formulario. Nunca des su contraseña.

Microsoft Forms | Encuestas, cuestionarios y sondajes con tecnología de inteligencia artificial [Crear mi propio formulario](#)

Privacidad y cookies | Términos de uso

9. Bibliografía

- Abril, I. (2025, mayo 6). *BBVA tiene más de 2.300 millones para mejorar la opa sobre Sabadell*. EXPANSION. <https://www.expansion.com/empresas/banca/2025/05/07/681a02f4468aeb491f8b45cc.html>
- Acerca de BBVA CIB - BBVA CIB. (s. f.). <https://www.bbvacib.com/es/about-us/>
- Alfaro, J. (2018, enero 9). *Sobre la regulación estatutaria de la OPA obligatoria*. <https://almacenederecho.org/puede-regularse-estatutariamente-la-opa-obligatoria>
- Álvaro Bayón. (2024, noviembre 13). *Genç (BBVA): “No dudaremos un segundo en retirarnos si las condiciones de Competencia afectan a la creación de valor de la opa”* | Empresas | Cinco Días [Finanzas]. Cinco Días. <https://cincodias.elpais.com/companias/2024-11-13/genc-bbva-no-dudaremos-un-segundo-en-retirarnos-si-las-condiciones-de-competencia-afectan-a-la-creacion-de-valor-de-la-opa.html>
- Argentaria / SEPI. (s. f.). <https://sepi.es/es/sectores/argentaria>
- Ávila, E. A. (2005, agosto 19). *Ofertas públicas de adquisición OPAS. 5 casos en España*. gestiopolis. <https://www.gestiopolis.com/ofertas-publicas-de-adquisicion-opas-5-casos-en-espana/>
- B, A. (2025, febrero 21). *El Sabadell presenta sus alegaciones a Competencia y reclama que el BBVA venda parte del negocio si sale la opa*. Cinco Días. <https://cincodias.elpais.com/companias/2025-02-21/el-sabadell-reclama-en-sus-alegaciones-a-la-cnmc-mas-condiciones-al-bbva-para-la-opa.html>
- B. García. (2025, abril 3). *Golpe de la CNMC a BBVA: Abre el test de mercado sobre la opa a Sabadell a patronales e instituciones*. <https://www.economiadigital.es/empresas/golpe-de-la-cnmc-a-bbva-lanza-un-test-de-mercado-sobre-la-opa-a-sabadell-a-patronales-e-instituciones.html>
- Banc Sabadell—Informe anual 2014—Grupo Banco Sabadell—Estrategia, Modelo de negocio y Marca BS. (s. f.). <https://www.grupbancsabadell.com/memoria2014/es/grupo-banco-sabadell/estrategia-modelo-de-negocio-y-marca-bs/>
- Banco Sabadell abona un dividendo a cuenta de 8 céntimos en efectivo el próximo 1 de octubre—Banc Sabadell—Comunicación. (2024, septiembre 19).

<https://comunicacion.grupbancsabadell.com/sala-de-prensa/banco-sabadell-abona-un-dividendo-a-cuenta-de-8-centimos-en-efectivo-el-proximo-1-de-octubre/>

Banco Sabadell México / Quiénes somos. (s. f.).
<https://www.bancosabadell.mx/empresas/es/quienes-somos.html>

Bayón, N. R. P., Álvaro. (2024, diciembre 5). *La CNMV no aprobará el folleto de la opa del BBVA hasta que Competencia fije sus condiciones.* Cinco Días.
<https://cincodias.elpais.com/companias/2024-12-05/la-cnmv-no-aprobara-el-folleto-de-la-opa-del-bbva-hasta-que-competencia-no-fije-sus-condiciones.html>

BBVA. (s. f.-a). Breve historia de BBVA (I): Nace Banco de Bilbao. *BBVA NOTICIAS*.
<https://www.bbva.com/es/economia-y-finanzas/breve-historia-bbva-i/>

BBVA. (s. f.-b). *Preguntas y respuestas (FAQs) sobre la oferta de compra a los accionistas de Banco Sabadell.* BBVA NOTICIAS. <https://www.bbva.com/es/bbva-opa-sabadell/preguntas-y-respuestas-faqs-sobre-la-oferta-de-compra-a-los-accionistas-de-banco-sabadell/>

BBVA. (s. f.-c). Resultados: BBVA gana €2.698 millones en el primer trimestre de 2025 (+23% interanual). *BBVA NOTICIAS*. <https://www.bbva.com/es/economia-y-finanzas/resultados-1t25/>

BBVA. (2016a, noviembre 11). Breve historia de BBVA (II): La peseta, la nueva moneda que sustituye al real | BBVA. *BBVA NOTICIAS*. <https://www.bbva.com/es/breve-historia-bbva-ii/>

BBVA. (2016b, noviembre 25). Breve historia de BBVA (III): Nace Banco de Vizcaya | BBVA. *BBVA NOTICIAS*. <https://www.bbva.com/es/breve-historia-bbva-iii/>

BBVA. (2017a, febrero 24). *Breve historia de BBVA (VIII): La banca en el inicio de las dos Españas* / BBVA. *BBVA NOTICIAS*. <https://www.bbva.com/es/breve-historia-bbva-viii/>

BBVA. (2017b, marzo 3). *Breve historia de BBVA (IX): El funcionamiento de la banca en la Guerra Civil* / BBVA. *BBVA NOTICIAS*. <https://www.bbva.com/es/breve-historia-bbva-ix/>

BBVA. (2017c, marzo 24). *Breve historia de BBVA (XII): La banca entra en la posguerra* / BBVA. *BBVA NOTICIAS*. <https://www.bbva.com/es/breve-historia-bbva-xii-la-banca-entra-la-posguerra/>

BBVA. (2017d, abril 21). *Breve historia de BBVA (XV): El férreo control del Estado* / BBVA. *BBVA NOTICIAS*. <https://www.bbva.com/es/breve-historia-bbva-xv-ferreo-control-del-estado/>

- BBVA. (2017e, junio 16). *Breve historia de BBVA (XXI): Bilbao y Vizcaya, aún más importantes / BBVA*. BBVA NOTICIAS. <https://www.bbva.com/es/breve-historia-bbva-xxi-bilbao-vizcaya-aun-mas-importantes/>
- BBVA. (2017f, junio 23). *Breve historia de BBVA (XXII): Renovación en el tardofranquismo / BBVA*. BBVA NOTICIAS. <https://www.bbva.com/es/breve-historia-bbva-xxii-renovacion-tardofranquismo/>
- Breve Historia de BBVA (VI): El «crac» del 29 y la II República española / BBVA*. (s. f.). <https://www.bbva.com/es/breve-historia-bbva-vi/>
- BBVA. (2025, 9 mayo). *Anuncio previo de la oferta pública voluntaria de adquisición de acciones de Banco De Sabadell, S.A. formulada por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.* [Comunicado de prensa]. https://accionistaseinversores.bbva.com/wp-content/uploads/2024/05/09052024HROPVSabadell_esp.pdf
- BBVA. (2025, 24 mayo). *Solicitud de Autorización de la oferta pública voluntaria de adquisición de acciones de Banco De Sabadell, S.A. formulada por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.* [Comunicado de prensa]. https://accionistaseinversores.bbva.com/wp-content/uploads/2024/05/24052024HRSolicitudAutorizacionOPA_esp.pdf
- BBVA. (2024, octubre 1). *Otra información relevante*. [Comunicado de prensa]. https://accionistaseinversores.bbva.com/wp-content/uploads/2024/10/01102024HROPAAjusteDividendo_esp.pdf
- BBVA. (2025, marzo 2025). *Otra información relevante*. [Comunicado de prensa]. https://accionistaseinversores.bbva.com/wp-content/uploads/2025/03/20250328_OIR_esp.pdf
- Bolsas y Mercados Españoles. (2025, Abril 30). *Precios. Mercado Continuo*. <https://www.bolsasymercados.es/bme-exchange/es/Mercados-y-Cotizaciones/Acciones/Mercado-Continuo/Precios/mercado-continuo>
- CNMV - Funciones. (s. f.). <https://www.cnmv.es/portal/quees/Funciones-CNMV>
- CNMV - Glosario Financiero. (2025, abril 22). <https://www.cnmv.es/portal/inversor/glosario?id=0&term=OPA+hostil&idlang=1&lang=es>
- CNMV - Opas. (2013, diciembre 11). OPAs. <https://www.cnmv.es/portal/inversor/opas?lang=es>

CNMV - Tipos de Opas. (2013, diciembre 11). <https://www.cnmv.es/portal/inversor/opas-tipos?lang=es>

Cristina Hidalgo. (2025, febrero 21). *El Sabadell presenta este viernes las alegaciones a la CNMC con el foco en las pymes.* ON ECONOMIA. https://www.elnacional.cat/oneconomia/es/empresas/sabadell-presenta-alegaciones-cnmc-foco-pymes_1367438_102.html

De Díos Martínez, L.M. (2009). La OPA por toma indirecta o sobrevenida del control. *Revista Derecho de Sociedades* (33), 2. [NºXY – XY Septiembre 2009](#)

E. Contreras. (2025, febrero 21). *Sabadell pide a la CNMC aplicar criterios europeos para aprobar la OPA que forzarían desinversiones de BBVA.* elEconomista.es. <https://www.eleconomista.es/banca-finanzas/noticias/13232506/02/25/sabadell-remite-a-competencia-sus-alegaciones-contr-la-opa-del-bbva.html>

E. Contreras, A. Mercader, & M.Allievi. (2025, marzo 13). *Los empresarios catalanes y gallegos abren un frente judicial en la opa BBVA-Sabadell.* elEconomista.es. <https://www.eleconomista.es/banca-finanzas/noticias/13264764/03/25/los-empresarios-catalanes-y-gallegos-abren-un-frente-judicial-en-la-opa-bbvasabadell.html>

Elizabeth Díaz Zúñiga. (s. f.). *Oferta pública de adquisición (OPA): ¿qué es y cómo impacta en las acciones?* - IG España. IG. <https://www.ig.com/es/estrategias-de-trading/oferta-publica-de-adquisicion--opa---que-es-y-como-impacta-en-l-190308>

Entidades de importancia sistémica. (s. f.). Banco de España. <https://www.bde.es/wbe/es/areas-actuacion/politica-macprudencial/herramientas-macprudenciales/entidades-importancia-sistemica/>

*Especial Ley de opas—*Expansión.com. (s. f.). A. Sánchez. <https://www.expansion.com/especiales/leydeopas/entreopas.html>

F. Tadeo. (s. f.). *BBVA perfila el ERE por la opa del Sabadell: Despidos sin prejubilaciones en 18 meses.* <https://theobjective.com/economia/banca/2025-03-07/bbva-ere-opa-sabadell-despidos-prejubilaciones/>

FactSheet. (2016, noviembre 30). *Inversiones en Bolsa, Analistas de Mercados y Financieros – BBVA.* <https://accionistaseinversores.bbva.com/grupo-bbva/factsheet/>

Gobierno corporativo y política de remuneraciones. (2025, febrero 14). *Inversiones en Bolsa, Analistas de Mercados y Financieros – BBVA*. <https://accionistaseinversores.bbva.com/gobierno-corporativo-y-politica-de-remuneraciones/>

Guilarte, P. por: J. S.-C. (2014, marzo 25). OPA de exclusión, determinación del precio. *Juan Sánchez-Calero Guilarte*. <https://jsanchezcalero.com/opa-de-exclusion-determinacion-del-precio/>

Historia. (s. f.). <https://www.grupbancsabadell.com/corp/es/sobre-el-grupo/historia.html>

L. Montes. (2025, enero 22). *Sánchez insta a tener en cuenta la «cohesión territorial» en la opa de BBVA y Banc Sabadell*. *elEconomista.es*. <https://www.eleconomista.es/telecomunicaciones/noticias/13183145/01/25/sanchez-insta-a-tener-en-cuenta-la-cohesion-territorial-en-la-opa-de-bbva-y-banc-sabadell.html>

La CNMC aprueba con compromisos la concentración BBVA/SABADELL en segunda fase | CNMC. (2025, mayo 9). <https://www.cnmc.es/prensa/autorizacion-compromisos-bbva-sabadell-20250430>

Mercado Continuo. (s. f.). BME Exchange. <https://www.bolsasymercados.es/bme-exchange/es/Mercados-y-Cotizaciones/Acciones/Mercado-Continuo/Precios/mercado-continuo>

Ministerio de Economía, Comercio y Empresa. (s. f.). *El Ministerio de Economía, Comercio y Empresa abre una consulta pública sobre criterios de interés general afectados por la operación de adquisición de BBVA sobre Banco Sabadell*. <https://portal.mineco.gob.es/es-es/comunicacion/Paginas/opa-consulta-publica.aspx>

Oferta a los accionistas de Banco Sabadell. (2024, mayo 9). <https://accionistaseinversores.bbva.com/wp-content/uploads/2024/05/Oferta-a-los-accionistas-de-Banco-Sabadell.pdf>

RTVE.es/AGENCIAS. (2025, febrero 21). *El Banco Sabadell remite a Competencia sus alegaciones contra una hipotética fusión con el BBVA*. RTVE.es. <https://www.rtve.es/noticias/20250221/sabadell-competencia-alegaciones-opa-bbva/16460703.shtml>

Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional. (s. f.). *Proyecto de Real Decreto por el que se modifica el RD 1066/2007, de 27 de julio, sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de*

Adquisición de Valores, para extender su aplicación a los sistemas multilaterales de negociación.

https://portal.mineco.gob.es/es-es/ministerio/participacionpublica/audienciapublica/Paginas/Proyecto-RD-modifica-RD-1066_2007.aspx

Servicios financieros—Banc Sabadell—Comunicación. (2024, junio 28). <https://comunicacion.grupbancsabadell.com/conocen/servicios-financieros/>

Segovia. C. (2025, marzo 15). *Gobierno y CNMV complican la OPA sobre el Banco Sabadell y ponen en guardia a BBVA / Empresas.* <https://www.elmundo.es/economia/empresas/2025/03/15/67d47362fc6c832b268b4581.html>

#SomosSabadell—Banc Sabadell—Comunicación. (2024, junio 28). <https://comunicacion.grupbancsabadell.com/conocen/somos-sabadell/>

Callol. P. (2025, mayo 2). *La opa del BBVA al Sabadell y la democratización del derecho de competencia / Legal | Cinco Días.* <https://cincodias.elpais.com/legal/2025-05-06/la-opa-del-bbva-al-sabadell-y-la-democratizacion-del-derecho-de-competencia.html>

Tadeo, F. (2025, abril 2). *BBVA, obligado a mejorar su oferta por el Sabadell ante el desajuste de la prima.* THE OBJECTIVE. <https://theobjective.com/economia/banca/2025-04-02/opa-bbva-se-desacopla-clamor-mejora/>

UGT / UGT denuncia la exclusión del sindicato del test de mercado de la CNMC sobre la OPA del BBVA al Banco Sabadell. (s. f.). <https://www.ugt.es/ugt-denuncia-la-exclusion-del-sindicato-del-test-de-mercado-de-la-cnmc-sobre-la-opa-del-bbva-al>

Legislación

Circular 8/2008, de 10 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se aprueban los modelos a los que deberán ajustarse los anuncios y las solicitudes de autorización de las ofertas públicas de adquisición de valores, BOE, 313. (2008). <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2008-20896>.

Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004 relativa a las ofertas públicas de adquisición, DUOE, 142.(2004). <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=DOUE-L-2004-81028>

Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, BOE-A-2023-7053 (2023), de <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2023-7053>

Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia, BOE-A-2007-12946 (2007), de <https://www.boe.es/eli/es/l/2007/07/03/15/con>

Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, BOE, 180. (2007). <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2007-14483>

Jurisprudencia

Audiencia Nacional, Sala de lo Contencioso- Administrativo, Sección 6ª. (2013, 27 diciembre). *Sentencia de la Audiencia Nacional. Rec. 87/2012. JUR\2014\27990*

Tribunal Supremo. Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 3ª. (2017, 19 julio). *Sentencia del Tribunal Supremo. Rec. 1397/2017.*

Doctrina

Girgado Perandones, P (2010). La OPA de exclusión de cotización. En Juste Mencía, J., & RECALDE CASTELLS, A. (Eds.). *Derecho de OPAS: Estudio sistemático del Régimen de las ofertas públicas de adquisición en el Derecho español* (pp. 219). Tirant lo Blanch. <https://www.tirantonline.com/cloudLibrary/ebook/info/9788499858432>

Introducción al Derecho Mercantil 25a Edición Volumen I (p. 2854-2858). (2024). Tirant lo Blanch. <https://www.tirantonline.com/cloudLibrary/ebook/info/9788411973717>

Introducción al Derecho Mercantil 25a Edición Volumen I (p. 2872). (2024). Tirant lo Blanch. <https://www.tirantonline.com/cloudLibrary/ebook/info/9788411973717>

SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. (2010) El misterio de las OPAs: realidad, doctrina y regulación. (pp. 22): Servicio de Publicaciones de la Universidad de Valencia. <https://docta.ucm.es/rest/api/core/bitstreams/ebffccd8-039b-4534-880d-e22883abe9f2/content>