UAB
Universitat Autònoma de Barcelona

Dipòsit digital de documents de la UAB

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

Amaral Sánchez, Joel. *¿Cómo ha afectado la Oferta Pública de Adquisición de BBVA sobre Banco Sabadell a las acciones del mercado europeo? : evidencia a partir de un estudio de eventos.* Treball de Final de Grau (Universitat Autònoma de Barcelona), 2026 (Administració i Direcció d'Empreses). 37 pàg.

This version is available at https://ddd.uab.cat/record/336972

under the terms of the BY-SA license.

Universitat Autònoma de Barcelona

¿Cómo ha afectado la Oferta Pública de Adquisición de BBVA sobre Banco Sabadell a las acciones del mercado europeo? Evidencia a partir de un estudio de eventos.

Trabajo de Fin de Grado

Grado en Administración y Dirección de Empresas

Autor: Joel Amaral Sánchez

Tutor: Miguel Karlo de Jesus Reyes

Fecha: 26-05-2026

AGRADECIMIENTOS

Primeramente, quiero agradecer a mi tutor por sus valiosas indicaciones, sus constructivas revisiones y el rigor metodológico aportado a este trabajo, que me ha ayudado a construir una obra de la cual estoy orgulloso.

Quiero dar las gracias a mi familia por creer siempre en mí, por darme siempre diferentes maneras de ver las cosas y por ayudarme a sacar mi máximo potencial, confiando siempre en mis capacidades.

Quiero agradecer a mi pareja, la cual ha sido un pilar fundamental de mi crecimiento a nivel personal y académico y estoy seguro que no sería la persona que soy hoy en día si no fuera por ella, su sinceridad, su pasión por el conocimiento y su manera de ser.

También me gustaría agradecer a todas las personas que he conocido en la UAB, profesores que me han marcado, compañeros de clase, estudiantes de otras partes de la universidad, pero especialmente a mi grupo de amigos más cercano que me ha hecho disfrutar mucho más del viaje y me ha ayudado a que la experiencia vaya mucho más allá de aprobar los exámenes.

Finalmente, quiero agradecer al destino por haberme hecho conocer a todas estas personas, además de confiar en mí para superar adversidades y saber disfrutar y agradecer los mejores momentos.

RESUMEN

Este estudio analiza el impacto del anuncio del resultado final de la OPA hostil lanzada por BBVA sobre Banco Sabadell en las acciones europeas, basándose en la metodología del estudio de eventos. El objetivo es contrastar, a través de dos grupos diferenciados de acciones europeas, cuál ha sido el efecto generado, cuáles son los factores que explican dicho comportamiento y si las hipótesis iniciales eran acertadas.

Mediante un análisis cuantitativo, se estudian las variaciones en los precios de las acciones provocadas por el evento y se evalúa la significatividad estadística de los rendimientos anormales estimados. De este modo, el trabajo combina teoría financiera y modelización estadística para interpretar de forma racional el comportamiento del mercado ante un acontecimiento corporativo de gran relevancia.

Palabras clave:

Estudio de eventos, M&A, acciones, mercados financieros, OPA bancaria, rendimientos anormales.

ABSTRACT

This study analyses the impact of the announcement of the final outcome of the takeover bid launched by BBVA for Banco Sabadell on European stocks, based on the event study methodology. The objective is to assess, through two differentiated groups of European stocks, the effect generated by the event, the factors explaining such behaviour, and whether the initial hypotheses were accurate.

Through a quantitative analysis, the study examines the variations in stock prices caused by the event and evaluates the statistical significance of the estimated abnormal returns. In this way, the paper combines financial theory and statistical modelling to rationally interpret market behaviour in response to a corporate event of major relevance.

Keywords:

Event study, M&A, stocks, financial markets, bank takeover bid, abnormal returns.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....1
2. HIPÓTESIS.....2
2.1. DESCRIPCIÓN DEL EVENTO..... 2
2.2. RELEVANCIA DEL ESTUDIO..... 3
2.3. LITERATURA RELACIONADA.....4
2.4. ¿CUÁL ES EL EFECTO ESPERADO?.....5
2.4.1. HIPÓTESIS 1: Empresas afectadas.....6
2.4.2. HIPÓTESIS 2: Empresas no afectadas.....6
3. RESULTADOS EMPÍRICOS.....8
3.1. FUENTES DE DATOS.....8
3.2. DISCUSIÓN DE LA METODOLOGÍA DEL ESTUDIO DE EVENTOS..... 8
3.2.1. Criterios de selección.....8
3.2.2. Estimación de los rendimientos anormales..... 10
3.2.3. Cálculo de los rendimientos anormales acumulativos.....14
3.2.4. Pruebas de significancia de los rendimientos anormales acumulativos.... 16
3.3. RESULTADOS Y RELACIÓN CON LAS HIPÓTESIS.....18
3.3.1. Empresas afectadas.....19
3.3.2. Empresas no afectadas.....20
4. CONCLUSIONES..... 22
4.1. EMPRESAS AFECTADAS..... 22
4.2. EMPRESAS NO AFECTADAS.....23
4.3. ANÁLISIS COMPARATIVO..... 25
4.4. LIMITACIONES DEL ESTUDIO..... 25
4.5. DECLARACIÓN DE USO DE LA INTELIGENCIA ARTIFICIAL.....26
5. BIBLIOGRAFÍA..... 27
6. ANEXOS.....31
6.1. LISTADO DE EMPRESAS AFECTADAS..... 31
6.2. LISTADO DE EMPRESAS NO AFECTADAS..... 32

1. INTRODUCCIÓN

La motivación para este estudio nace de mi interés por el ámbito de las finanzas, la estadística y la banca. Se ha seleccionado la oferta pública de adquisición (OPA) hostil de BBVA sobre Banco Sabadell por tratarse de un hito histórico que tuvo una importante repercusión socioeconómica y política en España. Las acciones bursátiles constituyen el activo idóneo para analizar el impacto real de un evento de tal magnitud por su velocidad a la hora de absorber el efecto de los eventos. El presente trabajo representa una gran oportunidad de aprendizaje, ya que permite fusionar el análisis financiero con modelos estadísticos para estudiar un caso real y complejo.

Este trabajo analiza el efecto causado por el anuncio del fracaso de la OPA hostil de BBVA a Banco Sabadell en las acciones del mercado europeo a partir de la metodología del estudio de eventos. En lugar de limitar el análisis a un estudio aislado de las dos entidades, este trabajo profundiza en los efectos sistémicos y de contagio que el final de la operación provocó en otras empresas. El objetivo es contrastar, a través de dos grupos diferenciados de acciones europeas, cuál fue el efecto generado, cuáles fueron los factores que explican dicho comportamiento y si las hipótesis iniciales eran acertadas.

Para articular el análisis, la investigación plantea dos hipótesis. La hipótesis 1 postula que el grupo de “empresas afectadas", compuesto por una muestra de 50 acciones de grandes entidades bancarias y financieras europeas, experimentará rendimientos anormales negativos significativos en sus precios tras el fracaso de la OPA. Por el contrario, la hipótesis 2 sostiene que el grupo de “empresas no afectadas”, integrado por 50 firmas de los sectores de consumo y alimentación, no mostrará variaciones estadísticas significativas en sus retornos, al carecer de vinculación con el sector bancario.

La metodología de estudio de eventos, implementada a través de Microsoft Excel, analiza si el acontecimiento afecta al precio de las acciones mediante el cálculo de rendimientos anormales, es decir, la diferencia entre el rendimiento real de la acción y el esperado. Estos rendimientos se acumulan en el tiempo para medir el impacto total del evento sobre el precio de las acciones y finalmente se aplican contrastes estadísticos sobre los rendimientos anormales acumulados medios para determinar si dicho impacto es estadísticamente significativo o atribuible al azar.

Los resultados obtenidos del análisis confirman la hipótesis 1, reflejando una caída significativa y una acumulación de retornos negativos en el sector financiero. Sin embargo, el comportamiento del segundo grupo contradice la hipótesis 2 al registrar rendimientos anormales positivos significativos. El comportamiento inverso y simétrico de ambos grupos sugiere una reestructuración de capital llevada a cabo por grandes fondos de inversión.

2. HIPÓTESIS

2.1. DESCRIPCIÓN DEL EVENTO

El evento en el que se fundamenta el estudio es el resultado final de la oferta pública de adquisición (OPA) hostil lanzada por el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) sobre el Banco Sabadell. Una oferta pública de adquisición es el mecanismo legal mediante el cual una empresa o inversor ofrece comprar las acciones de una sociedad cotizada en bolsa con el objetivo de hacerse con su control. La oferta se dirige directamente a los accionistas de la empresa objetivo, es decir, la empresa que quiere ser adquirida (Banco Sabadell), y son ellos quienes deciden individualmente si aceptan o no vender sus acciones. Si el comprador logra reunir suficientes acciones, toma el control de la empresa.

La distinción entre una OPA amistosa u hostil se basa en si la dirección de la empresa objetivo apoya o rechaza la operación. En una OPA amistosa, el comprador y el consejo de administración de la empresa objetivo negocian el precio y las condiciones que ambas partes consideren razonables, y si llegan a un acuerdo, se realiza la operación. En cambio, en una OPA hostil, el comprador lanza la oferta directamente a los accionistas sin negociar con el consejo de administración, bien porque este ha rechazado previamente la propuesta (en el caso BBVA-Sabadell) o bien porque directamente no se le ha consultado.

El intento de fusión tuvo su origen el 9 de mayo de 2024, cuando BBVA presentó una oferta pública de adquisición hostil dirigida al 100% de las acciones de Banco Sabadell, tras el rechazo previo del consejo de administración de la entidad catalana a una propuesta de fusión amistosa de fecha 30 de abril de 2024.

A lo largo de los diecisiete meses que duró el proceso, la operación atravesó múltiples fases regulatorias, por parte de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC), Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), el Banco Central Europeo (BCE) y el Gobierno de España. Finalmente, la CNMV publicó el resultado oficial de la operación el 16 de octubre de 2025, confirmando que la oferta únicamente había recibido la aceptación del 25,33% de las acciones de Banco Sabadell. Al situarse este porcentaje por debajo del umbral mínimo del 30% fijado como condición irrenunciable para la fusión, la oferta quedó automáticamente sin efecto.

Entre las principales causas identificadas del fracaso se encuentran: en primer lugar, la capacidad de Sabadell de generar valor de forma independiente, reforzada por la venta de su filial británica TSB al Banco Santander por 3.300 millones de euros y la distribución de un dividendo extraordinario de 0,5 € por acción. En segundo lugar, las exigencias del Consejo de Ministros en materia de empleo, financiación a pymes y autonomía de gestión. Finalmente, la insuficiencia de la oferta de BBVA para incentivar a los accionistas minoritarios y las restricciones fiscales del canje que limitaron la capacidad de BBVA de elevar la oferta.

2.2. RELEVANCIA DEL ESTUDIO

Observando el caso desde una perspectiva estrictamente financiera y de mercados, estudiar este evento nos ayuda a comprender cómo los escenarios de alta incertidumbre y hostilidad afectan a los valores de las empresas. Por ejemplo, en las empresas protagonistas, el día del anuncio inicial, el 30 de abril de 2024, provocó una reacción inmediata: una caída cercana al 7% en la cotización de BBVA frente a una revalorización de Sabadell alrededor del 3%. Este comportamiento permite analizar la eficiencia del mercado al actuar sobre la nueva información de forma casi instantánea.

Una posible fusión de esta importancia habría alterado aún más el panorama bancario español en materia de concentración y oligopolio. De haberse llevado a cabo la operación, el mercado bancario español habría quedado dominado con más fuerza por las tres grandes entidades del sector (CaixaBank, Santander y BBVA), que pasarían de poseer el 82% de los activos totales gestionados por bancos españoles al 88%. A su vez, si hablamos de activos bancarios estrictamente españoles (sin contar activos internacionales), esta cifra llegaría a sumar el 70%, según datos de Comisiones Obreras (CCOO) y la Unión General de Trabajadoras y Trabajadores (UGT). En el caso de que la fusión se hubiese producido, el nuevo BBVA-Sabadell habría llegado a poseer más de mil millones de euros en activos totales, el segundo en alcanzar esa cifra después de Banco Santander.

En relación al aumento de la concentración bancaria, cabe destacar la profunda afectación regulatoria que marcó el proceso. Las constantes advertencias de la CNMC y la CNMV no se limitaron a una supervisión rutinaria, sino que acabaron siendo un severo conjunto de condicionantes y requerimientos normativos que elevaron significativamente las barreras operativas para la ejecución de la OPA.

Por otro lado, una pregunta que les surgía a las miles de personas que observaban la intensa campaña de comunicación institucional y marketing desplegada por ambas entidades por televisión es: ¿Cómo nos afectará esta fusión?

Antes de responder a esta pregunta, es importante poner en contexto las estadísticas más relevantes de la empresa objetivo y de sus clientes. Los créditos bancarios constituyen la principal fuente de financiación para las pymes y los autónomos, grupo que representa alrededor del 98,8% de todas las empresas de España. En este caso, Banco Sabadell desempeña un papel "insustituible" para muchas empresas por su modelo de banca de relación y alta cuota de mercado en pequeñas y medianas empresas, un 25% según Forbes. Este es un factor muy relevante, ya que supera en porcentaje relativo a otros bancos con un balance general mucho mayor y es una de las claves de la intensificación regulatoria por parte de los organismos del Estado en comparación con otras fusiones anteriores, como la de Unicaja y Liberbank o la de CaixaBank y Bankia.

La hipotética desaparición de Banco Sabadell hubiese sido importante en regiones con alta dependencia financiera de sus servicios, como Cataluña y la Comunidad Valenciana, donde, según datos del propio banco, el 66% de las pymes de cada una de estas dos regiones eligen ser clientes de Banco Sabadell. Esta realidad plantea un riesgo de endurecimiento de las condiciones financieras, al disminuir la competencia.

Los principales sindicatos del país estimaron que la operación ponía en juego el cierre de entre 589 y 883 sucursales de ambas entidades. Además, el impacto social de estos cierres es especialmente severo en la "España vaciada" y en municipios rurales.

Este cierre de sucursales está relacionado también con la afectación social y laboral de la posible fusión, donde se analizó que existía una pérdida potencial de entre 7.684 y 10.567 empleos, según datos de UGT y CCOO.

Por tanto, en respuesta a la pregunta anterior, si esta fusión hubiera salido adelante, el ciudadano de a pie sí que lo habría percibido, principalmente en tres ámbitos: en el económico, en el servicio bancario (especialmente en municipios rurales) y en el empleo.

2.3. LITERATURA RELACIONADA

El análisis de la reacción de los mercados ante eventos cuenta con una literatura académica extensa, que ayuda a confeccionar las hipótesis y a analizar los resultados obtenidos en este estudio en base a conocimientos científicos contrastados. Esta revisión se estructura a través de tres pilares —la teoría de carteras, la metodología de estudio de eventos y el análisis de fusiones y adquisiciones (M&A)— combinando obras clásicas que sientan las bases de la disciplina con investigaciones contemporáneas que aplican estos conceptos al entorno financiero actual.

Es necesario empezar con el trabajo de Markowitz (1952), *Portfolio Selection,* ya que constituye el punto de partida al introducir el proceso de selección de carteras. El autor formaliza la relación entre el riesgo y la rentabilidad esperada, analizando también la búsqueda de combinaciones eficientes de activos que optimicen el perfil de inversión según las preferencias del agente. Esta base teórica ayuda a comprender cómo los inversores toman decisiones ante choques informativos en el mercado como el caso del anuncio del fracaso de la OPA.

El estudio de Cole y Vu (2006), titulado *Do mergers create or destroy value? Evidence from unsuccessful mergers*, es especialmente interesante ya que no solamente analiza resultados de empresas que han participado en operaciones de M&A, sino que se centra en las fusiones que no han resultado exitosas. Los autores examinan cómo el mercado observa ineficiencias en el control corporativo y advierten sobre el riesgo de que los gestores busquen objetivos personales en lugar de maximizar el valor para el accionista. La investigación documenta que la terminación de una oferta de adquisición suele

generar rendimientos anormales negativos para la empresa objetivo, lo que refleja una corrección inmediata del mercado al desaparecer la expectativa positiva de la oferta.

En el ámbito metodológico, el artículo de A. Craig MacKinlay (1997), *Event Studies in Economics and Finance,* se establece como la guía de referencia para la aplicación de estudios de eventos en economía y finanzas. MacKinlay sistematiza el procedimiento para medir el impacto de eventos específicos —como las fusiones y adquisiciones— sobre el valor de las firmas, basándose en el supuesto de que, bajo la racionalidad del mercado, los efectos económicos se reflejan de forma inmediata en los precios de los activos financieros.

Seguidamente, es de especial interés la literatura contemporánea en M&A de Shah y Arora (2014) dónde examinan el efecto a posteriori de los anuncios de fusión en la región de Asia-Pacífico utilizando también un estudio de eventos en su estudio *M&A Announcements and Their Effect on Return to Shareholders: An Event Study*.

La investigación reciente de Harvey, Mazzoleni y Melone (2026) analiza los flujos de capital y demuestra que el reequilibrio de carteras institucionales[1] genera patrones de precios y tiene un impacto sistémico en el mercado. El estudio The Unintended Consequences of Rebalancing estima que tales operaciones como una OPA no solo afectan a la valoración de los activos, sino que conllevan costes significativos para los inversores, lo que sustenta que tras el fracaso de la fusión, muy posiblemente haya habido una importante reestructuración de carteras a nivel sistémico.

Finalmente, el análisis específico de Guillermo González Torinos (2025) complementa a toda la teoría previa en el caso de estudio central: *Análisis de la OPA del BBVA al Sabadell*. Este trabajo detalla los motivos estratégicos de la entidad adquirente, el posicionamiento de la entidad objetivo y las complejas reacciones tanto del mercado como de las autoridades competentes.

2.4. ¿CUÁL ES EL EFECTO ESPERADO?

Para comprender los resultados esperados del análisis, es necesario explicar la configuración del estudio de eventos. En primer lugar, se han definido dos grupos de empresas cotizadas pertenecientes al índice *STOXX Europe 600*, uno de los principales índices bursátiles europeos. El primer grupo, denominado “Empresas afectadas”, está compuesto por las 50 empresas con mayor peso dentro de los sectores “Bancos” y “Servicios Financieros”, excluyendo a BBVA y Banco Sabadell. Entre las compañías seleccionadas se encuentran entidades como BNP Paribas, HSBC o Barclays.

[1] Cartera institucional: conjunto de activos financieros gestionado por grandes entidades, como fondos de inversión, fondos de pensiones o aseguradoras, que operan con volúmenes de capital masivos y siguen estrictas directrices de asignación de riesgos.

Por otro lado, el grupo "Empresas no afectadas" está integrado por las 50 empresas con mayor peso pertenecientes a los sectores "Productos y servicios al consumidor" y "Comida, bebida y tabaco", incluyendo compañías como *Louis Vuitton Moët Hennessy* (LVMH), Adidas o Nestlé.

El objetivo de este estudio es analizar y cuantificar el impacto del fracaso de la OPA hostil de BBVA a Banco Sabadell sobre el mercado bursátil europeo mediante la metodología del estudio de eventos. Para ello, se mide y compara la reacción de los dos grupos de empresas. Es importante señalar que la denominación de ambos grupos responde al efecto esperado según las hipótesis planteadas y no necesariamente a los efectos reales observados tras el análisis. A continuación se detallan las hipótesis de este estudio, fundamentadas en la teoría financiera y metodológica recopilada en el apartado anterior.

2.4.1. HIPÓTESIS 1: Empresas afectadas

La primera hipótesis del evento sostiene que las acciones del grupo de empresas afectadas presentarán rendimientos anormales negativos estadísticamente significativos en sus precios después del fracaso de la OPA.

De acuerdo con la tesis de Cole y Vu (2006) sobre fusiones fallidas, la terminación de estos procesos envía una señal al mercado sobre la valoración de activos y las expectativas de consolidación en el sector, lo que deriva en una reevaluación del valor de las firmas financieras. La OPA, al haber sido rechazada, envía una señal al mercado respecto a las demás corporaciones, sugiriendo que las barreras a la consolidación sectorial son superiores a las inicialmente estimadas, lo que reduce la probabilidad de futuras operaciones de concentración y provoca un ajuste a la baja en las cotizaciones.

De este modo, el fracaso de una operación de tal envergadura actúa como un desincentivo para el mercado, que reevalúa el potencial de crecimiento del sector bancario, interpretando que el entorno regulatorio o estratégico es menos favorable de lo previsto para la creación de valor mediante posibles fusiones y adquisiciones futuras.

2.4.2. HIPÓTESIS 2: Empresas no afectadas

La segunda hipótesis sostiene que el grupo de empresas no afectadas no mostrará rendimientos anormales significativos durante la ventana del evento analizado.

Esta hipótesis se fundamenta en la base teórica de MacKinlay (1997) en relación a los estudios de eventos. Dado que el fracaso de la OPA es un suceso estrictamente vinculado al ámbito bancario y financiero, no debería existir relación significativa que afecte los fundamentos económicos o las expectativas de flujo de caja de empresas no financieras. Por ende, se espera que las acciones del grupo de empresas no afectadas no varíen a causa de la OPA entre BBVA y Sabadell.

La ausencia de rendimientos anormales en este grupo funcionaría como una validación del estudio, confirmando que los movimientos detectados en el sector financiero responden exclusivamente a la reacción del mercado provocada por la OPA, y no a factores macroeconómicos globales.

3. RESULTADOS EMPÍRICOS

3.1. FUENTES DE DATOS

Para el análisis cuantitativo de este estudio, se construyó una base de datos a partir de información bursátil correspondiente a las empresas que integran el índice *STOXX Europe 600*, denominado por sus gestores como *The continent's benchmark*. El listado oficial de los constituyentes, sus ponderaciones y su serie histórica de precios se obtuvieron a través del proveedor *STOXX Ltd.* (Qontigo) y la plataforma *Investing.com.*

La obtención de las series temporales de precios de cierre diarios se realizó mediante la exportación de registros históricos de la plataforma financiera *Investing.com*, cubriendo una ventana de observación que se extendió desde el 10 de julio hasta el 14 de noviembre de 2025.

Un paso necesario en el tratamiento de la información fue la homogeneización de las series de datos. Debido a las diferencias entre los calendarios bursátiles de cada país de la muestra, se identificaron diferencias derivadas de festividades locales. Para mantener las series temporales homogéneas, se llevó a cabo una depuración manual de cada serie, insertando los días festivos y aplicando una variación de precio del 0%. Finalmente, la agrupación de estos datos se gestionó mediante el motor Power Query en Microsoft Excel, lo que permitió centralizar la información de forma automatizada y ordenar las series de datos para facilitar los cálculos posteriores.

3.2. DISCUSIÓN DE LA METODOLOGÍA DEL ESTUDIO DE EVENTOS

Un estudio de eventos se define como un método estadístico cuya finalidad principal es responder a la siguiente pregunta: ¿Cómo afecta un evento determinado sobre el valor de un activo? La metodología del estudio de eventos permite cuantificar el impacto que la nueva información disponible en el mercado ejerce sobre la valoración de un activo, fundamentándose en la premisa de que los precios de los activos financieros actúan como un reflejo directo de las expectativas de los inversores ante cambios en el entorno corporativo o macroeconómico. Por tanto, suponiendo que los mercados son eficientes, el impacto de un evento tiene repercusión inmediata en el precio de los activos, tal y como indica MacKinlay en su estudio.

3.2.1. Criterios de selección

La muestra del presente estudio está compuesta por empresas pertenecientes al índice *STOXX Europe 600*, seleccionadas a partir de criterios sectoriales y de peso dentro del índice. La elección del *STOXX Europe 600* como referencia para la selección de la muestra garantiza que las empresas analizadas cumplen unos requisitos mínimos de liquidez, capitalización bursátil y representatividad del mercado europeo. Es importante señalar que la composición de la muestra y sus respectivos pesos reflejan la

actualización de diciembre de 2025, por lo que dicha estructura de ponderación podría ser distinta en periodos posteriores.

La correcta delimitación de la muestra es una condición necesaria para que los retornos anormales calculados sean atribuibles al evento y no a otros factores, tal y como se indica en el estudio de MacKinlay (1997). Las empresas se dividen en dos grupos diferenciados en función de su relación esperada con el evento analizado:

El primer grupo se integra por las 50 empresas de mayor peso dentro del *STOXX Europe 600* pertenecientes a los sectores de "Bancos" y "Servicios Financieros". La ponderación del índice basada en la capitalización bursátil ajustada por el capital flotante negociable en el mercado (*free-float*) garantiza la selección de las entidades con mayor relevancia y liquidez del sector bancario europeo. Al tratarse de los valores más líquidos y expuestos al mercado, es precisamente en estas entidades donde cabe esperar una incorporación más rápida de la información y una mayor reacción ante un evento que afecte a las expectativas del sector. Se excluyen de este grupo BBVA y Banco Sabadell, al ser las entidades directamente implicadas en la OPA, además de que su inclusión distorsiona los resultados del grupo, dado que sus retornos responden a dinámicas concretas de la operación y no al efecto sectorial que se pretende medir. Ambas entidades tuvieron resultados contrarios; la entidad que "ganó" la batalla vio cómo su acción bajaba, mientras que la acción de la entidad "derrotada" se vio aumentada.

El segundo grupo está integrado por las 50 empresas de mayor peso dentro del *STOXX Europe 600* pertenecientes a los sectores de "Comida, Bebida y Tabaco" y "Bienes y Servicios al Consumidor". Estos sectores se seleccionan como grupo de control[2] por su escasa vinculación con el sector financiero y con la banca europea, lo que hace improbable que sus cotizaciones se vean afectadas directamente por el evento analizado. Estas acciones se consideran defensivas, ya que tienden a presentar una menor volatilidad y una demanda relativamente constante, manteniendo un comportamiento más resistente incluso durante períodos de recesión económica, por ello, son la referencia idónea para contrastar la dirección y magnitud de los retornos anormales observados en el grupo de empresas afectadas, siguiendo las directrices de Shah y Arora (2014).

En cuánto a la línea temporal, el día 0 se fija en el 16 de octubre de 2025, fecha en la que la CNMV publicó oficialmente el resultado final de la OPA. La ventana temporal del estudio se define como [-70, +21], iniciando el análisis 70 días antes del evento y finalizando 21 días después, lo que resulta en una ventana total de 92 días de calendario bursátil de negociación. La elección de una ventana pre-evento de 70 días de

[2] Grupo de control: conjunto de empresas que no están expuestas al impacto directo del evento y que actúan como base comparativa para asegurar que los rendimientos observados se deben efectivamente al suceso analizado y no a tendencias generales del mercado.

negociación responde a que el proceso de la OPA no fue un evento repentino, sino un suceso que se empezó a desarrollar mucho tiempo atrás, permitiendo además capturar el proceso gradual de formación de expectativas por parte del mercado e identificar posibles anticipaciones por parte de los inversores. Por otro lado, la ventana post-evento de 21 días tiene por objeto capturar el ajuste del mercado tras la publicación del resultado definitivo.

Para la correcta implementación del modelo de valoración de activos financieros, se aplicaron criterios técnicos específicos durante la fase de extracción. En primer lugar, se asumió una rentabilidad del activo libre de riesgo igual a cero, con el fin de simplificar el modelo. En segundo lugar, se utilizó la rentabilidad del índice *STOXX Europe 600* para representar el rendimiento del mercado, datos también extraídos de la plataforma *Investing.com.*

3.2.2. Estimación de los rendimientos anormales

Para evaluar el impacto del evento sobre el precio de las acciones, es necesario construir una medida del rendimiento anormal, entendido como aquella parte del rendimiento observado que no puede explicarse por el comportamiento general del mercado y que, por tanto, es atribuible al evento estudiado. Siguiendo la metodología establecida por MacKinlay (1997), el rendimiento anormal se define como la diferencia entre el rendimiento real de la acción y su rendimiento normal, es decir, el rendimiento esperado.

Para estimar el rendimiento normal, el presente estudio se basa en la teoría CAPM (*Capital Asset Pricing Model)*. Este modelo es desarrollado en la obra *Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk* (Sharpe, 1964), con una base profunda en la teoría de Markowitz.

El proceso estadístico técnico se ejecuta en Microsoft Excel, en dos documentos (uno para cada grupo de empresas) y 3 diferentes hojas cada uno. La técnica de análisis es idéntica en los dos grupos de datos, por tanto; se analizará el proceso solamente del documento “Empresas afectadas”.

La primera hoja de Excel, “DATOS BRUTOS”, como indica su nombre, es donde van a parar todos los datos que hemos extraído de la plataforma *Investing.com*, obteniendo una serie de 4600 filas de datos, dónde cada una de las 50 empresas da información sobre su acción en los 92 días de ventana temporal. Para el correcto análisis del estudio, se agregan y modifican columnas, manteniendo únicamente las necesarias:

- “Source.Name”:

  Nombre de las acciones

- “Number”:

  El número asignado para cada acción por orden alfabético, del 1 hasta el 50.

- “Date”:

  Fecha concreta de cada fila de información.

- “Window”:

  Clasificación que ayuda a distinguir en qué ventana de la línea temporal del estudio está el dato, diferenciado en “Estimation”, si el dato está entre los días -70 y -11, y “Event”, si el dato está entre los días -10 y +21. Esta distinción es importante, ya que nos ayudará a obtener el coeficiente β, calculado exclusivamente con datos del sector “Estimación”.

- “Day”:

  Día exacto de la línea temporal del estudio del dato, del -70 hasta el 21.

- “Return_stock_actual”:

  Datos proporcionados por *Investing;* consta de la variación diaria del precio de la acción.

- “Return_market”:

  Datos proporcionados por *Investing*. Esta columna engloba las variaciones diarias del precio del *STOXX Europe 600*. Es necesario que cada conjunto de variaciones del precio de cada una de las empresas tenga a su lado el retorno de mercado para posteriormente confeccionar el modelo CAPM. Este conjunto de variaciones está repetido verticalmente 50 veces, representando el mismo horizonte temporal de la ventana, a la par que cada acción.

- “Return_risk_free”:

  Variación de la tasa de interés libre de riesgo, asumiendo el valor de 0 para la simplificación del modelo.

Figura 1. *Hoja "DATOS BRUTOS" en el archivo "Empresas afectadas".*

Source.Name	Number	Date	window	day	return_stock_actual	return_market	return_risk_free
Datos históricos de 3I Group (III).	1	10072025	Estimation	-70	0,0069	0,0054	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	11072025	Estimation	-69	-0,0048	-0,0101	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	14072025	Estimation	-68	0,0029	-0,0006	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	15072025	Estimation	-67	-0,0112	-0,0037	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	16072025	Estimation	-66	0,0145	-0,0057	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	17072025	Estimation	-65	0,0081	0,0096	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	18072025	Estimation	-64	0,0226	-0,0001	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	21072025	Estimation	-63	0,0021	-0,0008	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	22072025	Estimation	-62	-0,0156	-0,0041	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	23072025	Estimation	-61	0,0147	0,0108	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	24072025	Estimation	-60	-0,0184	0,0024	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	25072025	Estimation	-59	-0,0281	-0,0029	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	28072025	Estimation	-58	-0,0077	-0,0022	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	29072025	Estimation	-57	0,0063	0,0029	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	30072025	Estimation	-56	0,0029	-0,0002	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	31072025	Estimation	-55	0,0002	-0,0075	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	1082025	Estimation	-54	-0,0048	-0,0189	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	4082025	Estimation	-53	-0,0044	0,009	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	5082025	Estimation	-52	-0,0204	0,0015	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	6082025	Estimation	-51	0,0124	-0,0006	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	7082025	Estimation	-50	-0,0098	0,0092	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	8082025	Estimation	-49	0,0089	0,0019	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	11082025	Estimation	-48	0,0083	-0,0006	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	12082025	Estimation	-47	-0,0051	0,0021	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	13082025	Estimation	-46	-0,0007	0,0054	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	14082025	Estimation	-45	-0,0044	0,0055	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	15082025	Estimation	-44	-0,0236	-0,0006	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	18082025	Estimation	-43	0,0098	0,0008	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	19082025	Estimation	-42	0,007	0,0069	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	20082025	Estimation	-41	0,0131	0,0023	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	21082025	Estimation	-40	-0,0039	0	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	22082025	Estimation	-39	0,0086	0,004	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	25082025	Estimation	-38	0	-0,0044	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	26082025	Estimation	-37	-0,0024	-0,0083	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	27082025	Estimation	-36	-0,0012	0,001	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	28082025	Estimation	-35	-0,0137	-0,002	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	29082025	Estimation	-34	-0,005	-0,0064	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	1092025	Estimation	-33	-0,0142	0,0023	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	2092025	Estimation	-32	-0,0189	-0,015	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	3092025	Estimation	-31	0,0046	0,0066	0
Datos históricos de 3I Group (III).	1	4092025	Estimation	-30	0.0008	0.0061	0

Nota: Elaboración propia.

Una vez están las columnas confeccionadas y los datos limpios para el análisis, se añaden las siguientes columnas, fundamentales para realizar los cálculos matemáticos que permitirán analizar si el evento de la OPA ha afectado realmente a los precios del mercado:

- "Return_stock_actual_excess" ($ER_{i,d}$):

  Calcula la diferencia entre el retorno de la acción con la variación del tipo de interés libre de riesgo ("Return_stock_actual" - "Return_risk_free"). El interés libre de riesgo ha sido estandarizado con el valor 0, por tanto, el retorno de esta columna es igual al retorno de la columna "Return_stock_actual".

- "Return_market_excess" (R_d):

  Calcula la diferencia entre el retorno del mercado con la variación del tipo de interés libre de riesgo ("Return_market" - "Return_risk_free"). El interés libre de riesgo ha sido estandarizado con el valor 0; por tanto, el retorno de esta columna es igual al retorno de la columna "Return_market", que equivale al retorno real de la acción.

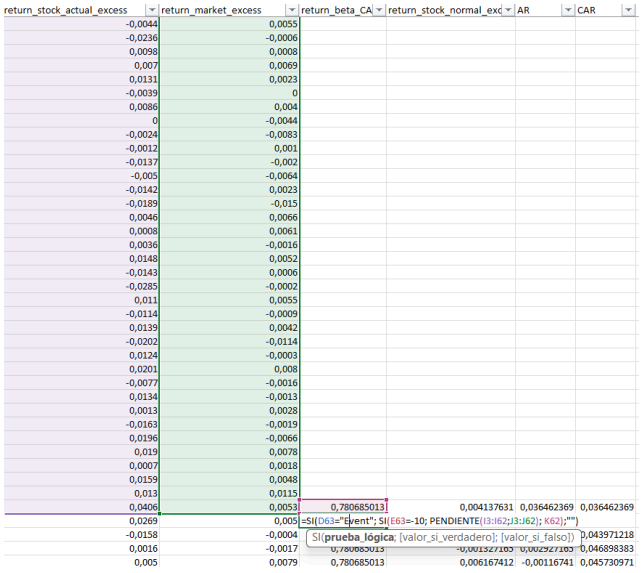
- “Return_beta_CAPM”:

  Cálculo del coeficiente β_i de cada acción, basado en los datos correspondientes a la ventana “Estimation”. Este parámetro se calcula para cada acción mediante una regresión lineal por mínimos cuadrados ordinarios (MCO), gracias a la fórmula de Excel “SLOPE”, calculando el exceso o déficit de rendimiento de la acción sobre el rendimiento del mercado. Desglosando la fórmula de la regresión lineal, se observa que es la misma que empleaban los autores del modelo CAPM para el coeficiente beta.

$$\beta_i = \frac{Cov(R_i, R_m)}{Var(R_m)}$$

  Donde R_i es el retorno de cada acción *i* durante el periodo “Estimation” y R_m es el retorno del mercado durante el periodo “Estimation”. Por tanto, para cada acción, se ha calculado de forma automática un coeficiente β basado en los rendimientos anteriores al día -10 del estudio, es decir, el periodo [-70,-11].

Figura 2. *Hoja “DATOS BRUTOS” en el archivo “Empresas afectadas”.*



return_stock_actual_excess	return_market_excess	return_beta_CA	return_stock_normal_exc	AR	CAR
-0,0044	0,0055				
-0,0236	-0,0006				
0,0098	0,0008				
0,007	0,0069				
0,0131	0,0023				
-0,0039	0				
0,0086	0,004				
0	-0,0044				
-0,0024	-0,0083				
-0,0012	0,001				
-0,0137	-0,002				
-0,005	-0,0064				
-0,0142	0,0023				
-0,0189	-0,015				
0,0046	0,0066				
0,0008	0,0061				
0,0036	-0,0016				
0,0148	0,0052				
-0,0143	0,0006				
-0,0285	-0,0002				
0,011	0,0055				
-0,0114	-0,0009				
0,0139	0,0042				
-0,0202	-0,0114				
0,0124	-0,0003				
0,0201	0,008				
-0,0077	-0,0016				
0,0134	-0,0013				
0,0013	0,0028				
-0,0163	-0,0019				
0,0196	-0,0066				
0,019	0,0078				
0,0007	0,0018				
0,0159	0,0048				
0,013	0,0115				
0,0406	0,0053	0,780685013	0,004137631	0,036462369	0,036462369
0,0269	0,005	=SI(D63="Event"; SI(E63=-10; PENDIENTE(I3:I62;J3:J62); K62);"")			
-0,0158	-0,0004	SI(**prueba_lógica**; [valor_si_verdadero]; [valor_si_falso])			0,043971218
0,0016	-0,0017	0,780685013	0,006153217	-0,00452217	0,046898383
0,005	0,0079	0,780685013	0,006167412	-0,00116741	0,045730971

Nota: Elaboración propia

- "Return_stock_normal_excess" ($EN_{i,d}$):

  En esta columna está calculado el retorno esperado del precio de la acción, es decir, en cuánto se estima que la acción varíe según el modelo CAPM. La fórmula usada es la siguiente para cada acción *i* en el día *d* dentro de la ventana del evento.

$$EN_{i,d} = \beta_i (R_d - TLR_d)$$

  Dónde $EN_{i,d}$ es el excedente de rendimiento normal para la acción *i*, en el día *d* del evento. TLR_d es la tasa libre de riesgo de mercado y R_d es el retorno del mercado durante el periodo para cada día *d*. Dado que la tasa libre de riesgo de mercado se ha normalizado a 0, se observa un cálculo más simple.

$$EN_{i,d} = \beta_i * R_d$$

- "AR":
  Por su nombre en inglés, *Abnormal Return*, se calcula como la diferencia entre el retorno real de la acción *i* en el día *d* y el retorno esperado de la acción *i* en el día *d* dando como resultado el valor que representa el exceso o déficit de rentabilidad que la acción experimentó en comparación con el retorno que estima el modelo.

$$AR_{i,d} = ER_{i,d} - EN_{i,d}$$

  Donde *AR* es el rendimiento anormal, *ER* el excedente de rentabilidad real ("Return_stock_actual_excess") y *EN* el excedente de rentabilidad normal o estimado ("Return_stock_normal_excess"), cada uno para cada acción *i* y día *d.*

  Si el evento afecta al valor de la empresa, la magnitud en valor absoluto de *AR* debe ser elevada, reflejando el ajuste inmediato del precio a la nueva información. En cambio, si el evento no es anticipado por el mercado, los rendimientos anormales deben ser muy cercanos o iguales a cero antes del evento, dado que no existe información que justifique desviaciones respecto al rendimiento normal.

3.2.3. Cálculo de los rendimientos anormales acumulativos

El rendimiento anormal diario, considerado de forma aislada, puede verse afectado por ruido estadístico y no refleja necesariamente el impacto total del evento sobre el valor de la empresa. Por ello, siguiendo a MacKinlay (1997), se procede a acumular los rendimientos anormales a lo largo de la ventana del evento, obteniendo el Rendimiento

Anormal Acumulativo (CAR), por las siglas en inglés *Cumulative Abnormal Return*. Se calcula para cada día en la ventana "Event" [T_1,T_2... T_{32}], de cada acción *i* y día *d*.

$$CAR_{i,d} = \sum_{t=T_1}^{d} AR_{i,t} = AR_{i,T_1} + AR_{i,T_1+1} + \ldots + AR_{i,d-1} + AR_{i,d}$$

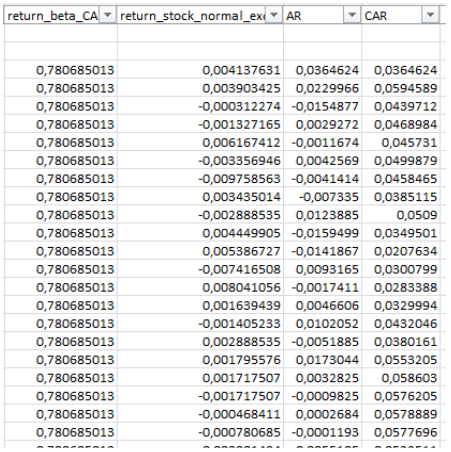
El CAR mide la variación total acumulada en el precio de la acción en todo el periodo "Event". La interpretación del CAR varía según el momento de la ventana en que se evalúe, y permite extraer conclusiones sobre la eficiencia del mercado y el grado de anticipación del evento.

En primer lugar, si el evento no ha sido anticipado por el mercado, el CAR acumulado hasta el día anterior al evento ($CAR_{i,-1}$) debe ser igual a cero. Una desviación significativa de este valor indicaría la existencia de filtración de información o de ajuste anticipado de precios.

Si el evento afecta al valor de la empresa, el CAR en el día del evento recoge el impacto inmediato de la publicación del resultado ($CAR_{i,0}$); este valor debe ser significativamente distinto de cero.

Finalmente, si en la práctica los mercados incorporan la información de forma inmediata y completa, el CAR para los días posteriores al evento debe mantenerse estable e igual a ($CAR_{i,0}$), el CAR del día 0 del estudio. Por el contrario, si el ajuste es gradual, como cabría esperar dado el mecanismo de reestructuración progresiva de carteras institucionales documentado por Harvey, et al. (2026), el CAR continuará evolucionando durante los días posteriores al evento hasta que el mercado haya incorporado completamente la nueva información.

Figura 3. *Hoja "DATOS BRUTOS" en el archivo "Empresas afectadas".*



return_beta_CA	return_stock_normal_ex	AR	CAR
0,780685013	0,004137631	0,0364624	0,0364624
0,780685013	0,003903425	0,0229966	0,0594589
0,780685013	-0,000312274	-0,0154877	0,0439712
0,780685013	-0,001327165	0,0029272	0,0468984
0,780685013	0,006167412	-0,0011674	0,045731
0,780685013	-0,003356946	0,0042569	0,0499879
0,780685013	-0,009758563	-0,0041414	0,0458465
0,780685013	0,003435014	-0,007335	0,0385115
0,780685013	-0,002888535	0,0123885	0,0509
0,780685013	0,004449905	-0,0159499	0,0349501
0,780685013	0,005386727	-0,0141867	0,0207634
0,780685013	-0,007416508	0,0093165	0,0300799
0,780685013	0,008041056	-0,0017411	0,0283388
0,780685013	0,001639439	0,0046606	0,0329994
0,780685013	-0,001405233	0,0102052	0,0432046
0,780685013	0,002888535	-0,0051885	0,0380161
0,780685013	0,001795576	0,0173044	0,0553205
0,780685013	0,001717507	0,0032825	0,058603
0,780685013	-0,001717507	-0,0009825	0,0576205
0,780685013	-0,000468411	0,0002684	0,0578889
0,780685013	-0,000780685	-0,0001193	0,0577696

Nota: Elaboración propia

3.2.4. Pruebas de significancia de los rendimientos anormales acumulativos

Una vez calculado el rendimiento anormal acumulativo (CAR) para cada acción individual, el siguiente paso consiste en analizar los valores medios de todas las empresas. Este paso ha sido elaborado en la segunda hoja de Excel, "ACAR-SCAR". Para cada día *d* dentro de la ventana del evento, el Retorno Anormal Acumulativo Promedio (ACAR), por su nombre en inglés *Average Cumulative Abnormal Return*, se calcula como la media aritmética de los CARs individuales de las 50 empresas de la muestra. El $ACAR_d$ representa, por tanto, la estimación del impacto medio del evento sobre el valor de las empresas de la muestra los días recientes antes y después del evento, expresado como variación media acumulada del rendimiento anormal.

Para poder realizar los cálculos de forma operativa, ha sido necesario reorganizar los datos de manera que para cada día *d* de la ventana del evento queden agrupados secuencialmente los CARs de las 50 empresas de la muestra. Así, las primeras 50 filas corresponden a los CARs de las empresas 1 a 50 en el día -10, las siguientes 50 filas a los CARs de las mismas empresas en el día -9, y así sucesivamente hasta el último día de la ventana, el día +21.

El cálculo de $ACAR_d$ se obtiene a través de la fórmula "AVERAGE" en Excel y se representa de la siguiente forma:

$$ACAR_d = \frac{1}{N}\sum_{i=1}^{N} CAR_{i,d}$$

El hecho de obtener un ACAR distinto de cero no es, por sí solo, evidencia suficiente de que el evento haya tenido un impacto real sobre el valor de las empresas. Como señala MacKinlay (1997), el ACAR es una estimación muestral sujeta a error, y su valor observado podría ser el resultado del azar estadístico y no de un efecto exclusivo del evento.

Supongamos que se obtiene un $ACAR_d$ del 2%; antes de concluir que el evento tiene un efecto positivo sobre el valor de las empresas, es necesario plantearse si este resultado es estadísticamente significativo. La mayoría de los CARs individuales podrían ser negativos, y unos pocos valores atípicamente positivos podrían estar arrastrando el promedio hacia ese 2%, sin que ello refleje un patrón sistemático atribuible al evento. Para responder a esta cuestión, es necesario realizar una prueba de significancia estadística que permita determinar si el ACAR observado es significativo o si, por el contrario, puede ser explicado por la variabilidad aleatoria habitual de los rendimientos. Con el objetivo de cuantificar esta incertidumbre asociada a la estimación del ACAR, se calcula la desviación estándar del retorno anormal acumulativo (SCAR), por su nombre en inglés *Standardized Cumulative Abnormal Return*. El SCAR se obtiene a partir de la variabilidad de los CARs individuales entre las 50 empresas de la muestra y sirve para construir intervalos de confianza en torno al ACAR para cada día *d* de la ventana del evento, lo cual nos permitirá observar empíricamente la significancia estadística de la estimación, comentado en el siguiente apartado.

El cálculo de $SCAR_d$ se realiza a través de la función "STDEV.S" en Excel y la fórmula matemática es:

$$SCAR_d = \sqrt{\frac{1}{N-1}\sum_{i=1}^{N} \left(CAR_{i,d} - ACAR_d\right)^2}$$

Estos valores, ACAR y SCAR, son calculados para cada día *d* de la ventana "Event" y usados para construir el gráfico de evolución del evento estudiado, con la línea del ACAR y los intervalos de confianza al 95% como trazado.

Finalmente, para cada día *d* de la ventana del evento, el intervalo de confianza al 95% se construye en la tercera hoja de Excel "GRÁFICO FINAL", obteniendo un límite inferior y un límite superior del ACAR de la siguiente manera.

$$\left(ACAR_d - 1.96\frac{1}{\sqrt{N}}SCAR_d,\ ACAR_d + 1.96\frac{1}{\sqrt{N}}SCAR_d\right)$$

Figura 4. *Hoja "GRÁFICO FINAL" en el archivo "Empresas afectadas".*

Day	N	ACAR	SCAR	ACAR_lb	ACAR_ub
-10	50	-0,00783	0,01539	-0,012094077	-0,00356
-9	50	-0,00651	0,01884	-0,011737518	-0,00129
-8	50	-0,01207	0,02344	-0,018565103	-0,00557
-7	50	-0,01597	0,02654	-0,023330363	-0,00862
-6	50	-0,01515	0,02817	-0,022962338	-0,00735
-5	50	-0,01373	0,02914	-0,021811399	-0,00566
-4	50	-0,00659	0,02893	-0,014609179	0,00143
-3	50	-0,008	0,03012	-0,01635423	0,00035
-2	50	-0,00297	0,02998	-0,011283654	0,00534
-1	50	-0,01282	0,03572	-0,022715198	-0,00292
0	50	-0,01989	0,03373	-0,029233588	-0,01054
1	50	-0,03483	0,03898	-0,04562957	-0,02402
2	50	-0,03738	0,04329	-0,049380486	-0,02538
3	50	-0,0378	0,04728	-0,050905904	-0,0247
4	50	-0,03372	0,04949	-0,047434593	-0,02
5	50	-0,03673	0,05233	-0,051236774	-0,02223
6	50	-0,03289	0,05547	-0,048267094	-0,01751
7	50	-0,02521	0,05481	-0,040402442	-0,01002
8	50	-0,02116	0,05659	-0,036849873	-0,00548
9	50	-0,01326	0,05393	-0,028207097	0,00169
10	50	-0,01247	0,0551	-0,027744201	0,0028
11	50	-0,00581	0,05146	-0,020072205	0,00846
12	50	-0,00319	0,05436	-0,018255481	0,01188
13	50	0,00271	0,05497	-0,012523428	0,01795
14	50	0,00242	0,05583	-0,013054426	0,0179
15	50	0,01023	0,0593	-0,006210856	0,02666
16	50	0,01085	0,0568	-0,004898079	0,02659
17	50	0,01673	0,05689	0,000958184	0,0325
18	50	0,01254	0,05701	-0,003258575	0,02835
19	50	0,01503	0,05599	-0,000486014	0,03055
20	50	0,01647	0,06442	-0,001385126	0,03433
21	50	0,01068	0,06182	-0,006451278	0,02782

Nota: Elaboración propia

3.3. RESULTADOS Y RELACIÓN CON LAS HIPÓTESIS

El análisis estadístico se consolida mediante la representación gráfica de las figuras 5 y 6. En ellas se expone el comportamiento del ACAR para cada grupo de empresas a lo largo de la ventana de evento, delimitado a sus bandas por los intervalos de confianza superior (ACAR_ub) e inferior (ACAR_lb). El horizonte temporal del gráfico es la ventana "Event"; el eje vertical explica la variación en porcentaje y el eje horizontal marca el día de la ventana temporal con respecto al día del anuncio oficial, el día 0.

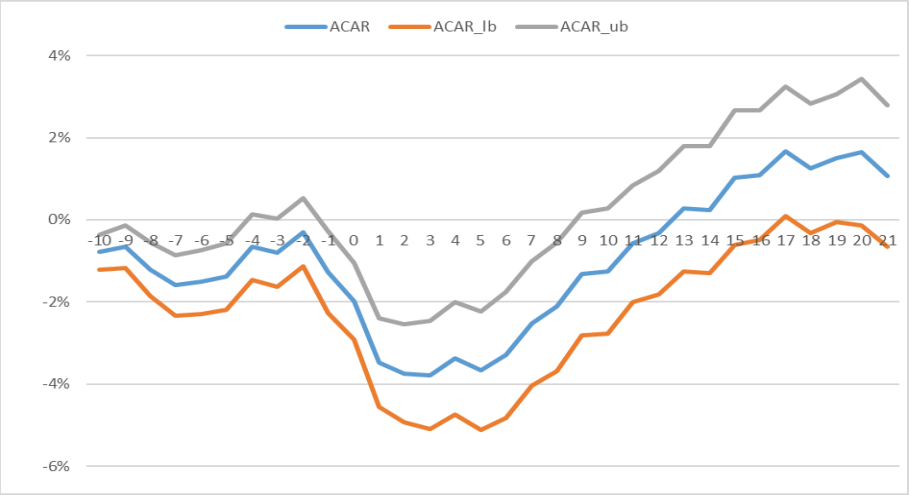
Estos intervalos de confianza deben interpretarse del siguiente modo: si el procedimiento de estimación se repitiese con múltiples muestras, el 95% de los intervalos construidos de esta forma contendría el verdadero valor del impacto del evento. En la práctica, esto equivale a afirmar que existe un 95% de confianza en que el verdadero impacto del evento se sitúa dentro de los límites del intervalo.

Por otro lado, si el intervalo de confianza obtenido es, por ejemplo, (1%, 3%), ambos límites son positivos y el valor cero queda excluido del intervalo. En este caso, puede afirmarse con un 95% de confianza que el verdadero impacto del evento es positivo, y se acepta la hipótesis de que el evento ha afectado al valor de mercado de las empresas en una dirección favorable. En cambio, si el intervalo de confianza obtenido es, por ejemplo, (-1%, 5%), el valor cero queda incluido dentro del intervalo y cabe la posibilidad de que el efecto del evento estudiado sea nulo (igual a 0). En este caso, no se

puede afirmar que el verdadero impacto del evento sea nulo, positivo o negativo, por lo que no se dispone de evidencia estadística suficiente para afirmar que el evento ha tenido un efecto significativo sobre el valor de las empresas.

3.3.1. Empresas afectadas

Figura 5. *Hoja "GRÁFICO FINAL" en el archivo "Empresas afectadas".*



Nota: Elaboración propia

En primer lugar, se puede observar que desde el inicio de la ventana, el ACAR muestra valores negativos con una forma muy ligeramente cóncava y hasta el día -5 estadísticamente significativos, ya que el 0 no está incluido en el intervalo.

Seguidamente, durante los días -4, -3 y -2, el intervalo de confianza pasa a incluir el cero. En estas fechas no puede afirmarse con seguridad que el efecto sea positivo o negativo, por lo que no se acepta la hipótesis de que el evento esté afectando al valor de las empresas del grupo durante estos días.

A partir del día -1, el intervalo vuelve a situarse completamente por debajo de cero, recuperando la significancia estadística con un ACAR de -1,2%. A partir del día -1, el ACAR experimenta una caída brusca y pronunciada que se intensifica durante los días siguientes hasta alcanzar su valor mínimo en el día +3, con un ACAR de -3,78%. Durante todo el período comprendido entre los días -1 y +8, el intervalo de confianza no contiene el cero en ningún momento, observando que el impacto negativo es causa directa de la OPA fallida durante nueve días consecutivos y confirmando la primera hipótesis del estudio.

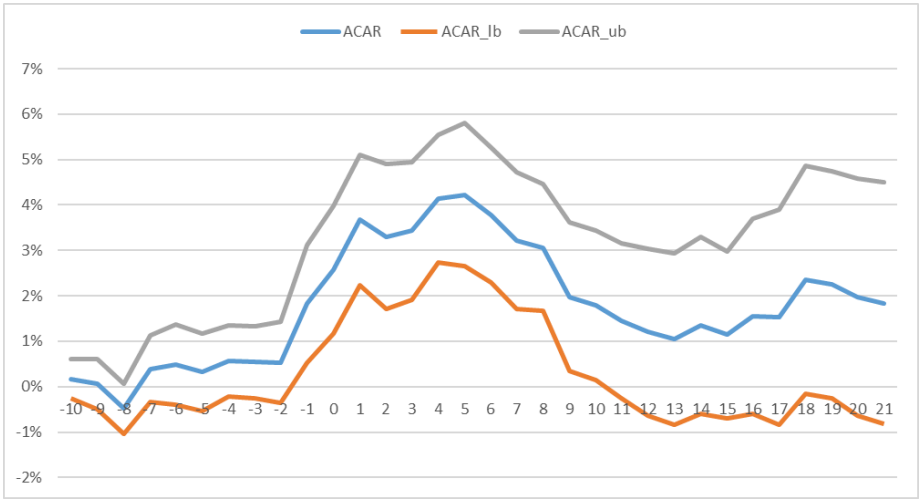
Sin embargo, el ACAR inicia una corrección de la tendencia decreciente a partir del día +5. Las caídas de las variaciones son cada vez menores hasta llegar al día +13 , donde el ACAR no solo deja de ser negativo, sino que hasta el final de la ventana, en el día +21, alcanza un valor positivo en torno al +1%, superando el nivel del día 0.

En gran parte de este periodo de recuperación del valor de la acción, concretamente los días +9 a +21, con excepción del día +17, el intervalo de confianza está por debajo y por encima del cero, por lo que no puede afirmarse con seguridad que el efecto del evento sea la causa de las variaciones de mercado en esas fechas y no se acepta la hipótesis de que el evento esté afectando al valor de las empresas del grupo durante ese tramo.

En resumen, la hipótesis 1 se confirma estadísticamente en los siguientes períodos de la ventana del evento: los días -10 a -5, planteando una posible anticipación del mercado al resultado de la OPA; el día -1, reflejando una primera caída de los precios y de forma más contundente los días siguientes hasta el día +8, período de diez días consecutivos en que el fracaso de la OPA generó rendimientos anormales negativos estadísticamente significativos en el sector bancario y financiero europeo. Finalmente, destaca que, a pesar del impacto negativo inicial, las empresas del grupo registraron una recuperación que superó el nivel del día 0, cerrando la ventana del evento con un ACAR positivo, aunque sin significancia estadística en la mayoría de los días del período de recuperación.

3.3.2. Empresas no afectadas

Figura 6. *Hoja "GRÁFICO FINAL" en el archivo "Empresas no afectadas".*



Nota: Elaboración propia

Durante los días -10 a -2, el intervalo de confianza contiene el cero en todo momento, por lo que no puede afirmarse que el evento esté afectando al valor de las empresas del

grupo durante este período. De todas maneras, el ACAR se mantiene en valores cercanos a cero, un comportamiento esperado para este grupo de empresas por su no vinculación al sector financiero ni al proceso de la OPA.

A partir del día -1, el ACAR experimenta una subida pronunciada y sostenida que se prolonga hasta el día +5, hasta alcanzar su valor máximo en torno al +4,2%. A partir del día +5, las acciones van cayendo gradualmente hasta establecerse entre el +1% y el +2% el día +10. Durante todo el período comprendido entre los días -1 y +10, el intervalo de confianza no contiene el cero en ningún momento, con ambas bandas situadas en territorio positivo, lo que permite afirmar con un 95% de confianza que el impacto positivo sobre el grupo es estadísticamente significativo durante doce días consecutivos. Este resultado contradice la segunda hipótesis, que preveía la ausencia de rendimientos anormales significativos en este grupo. Las empresas de consumo y alimentación, lejos de permanecer inalteradas ante el fracaso de la OPA, registraron rendimientos anormales positivos y estadísticamente significativos en el período inmediatamente posterior al evento.

A partir del día +11, el intervalo de confianza vuelve a incluir el cero, por lo que no puede afirmarse que el efecto sea positivo o negativo durante el resto de la ventana. El ACAR se estabiliza en valores positivos, muy cercanos al primer día de afectación del evento (día -1), sin recuperar el máximo alcanzado en el día +5, pero manteniéndose claramente por encima del nivel inicial del día -10.

En definitiva, la hipótesis 2 no se confirma. Contrariamente a lo esperado, el grupo de empresas no afectadas sí muestra rendimientos anormales, positivos y estadísticamente significativos, durante los días -1 a +10, un período de doce días consecutivos. El hecho de que precisamente empresas de consumo y alimentación registren rendimientos anormales positivos significativos en el mismo período en que las empresas bancarias registran rendimientos anormales negativos significativos muestra un patrón simétrico y coherente que será objeto de interpretación en el apartado siguiente.

4. CONCLUSIONES

4.1. EMPRESAS AFECTADAS

Desde el inicio de la ventana del evento, el ACAR en este grupo de empresas muestra valores negativos estadísticamente significativos, hasta el día -5. Este comportamiento previo al anuncio oficial sugiere una anticipación del mercado al resultado de la OPA. Desde el punto de vista técnico, Harvey, et al. (2026) explican este movimiento como el inicio gradual del proceso de rebalanceo institucional: los grandes fondos, ante las crecientes señales públicas de que la operación no alcanzaría el umbral mínimo de aceptación, comenzaron a reducir progresivamente su capital depositado en el sector bancario europeo, generando una presión vendedora moderada pero sostenida que se tradujo en rendimientos anormales negativos significativos durante ese período. Aun así, estos movimientos estaban muy cercanos a 0; los movimientos de los fondos no eran definitivos debido a la incertidumbre que aún había del resultado final.

Acto seguido, el estudio muestra tres días consecutivos, del -4 al -2, donde la significancia estadística desaparece. Este paréntesis refleja un período de incertidumbre en el que el mercado no disponía de señales suficientemente claras para mantener una dirección definida. Técnicamente, el proceso de rebalanceo institucional se ralentiza al no existir información concluyente sobre el desenlace final, lo que reduce la presión vendedora y estabiliza transitoriamente el ACAR dentro de los intervalos de confianza.

En contraste con el periodo anterior, a partir del día -1, el ACAR experimenta una caída pronunciada y estadísticamente significativa que se intensifica hasta alcanzar su valor mínimo en el día +3, con un ACAR de -3,78%. En este período, ubicado entre los días -1 y +8, las causas de la caída de la cotización se explican simultáneamente por motivos fundamentales y técnicos.

En primer lugar, desde el punto de vista fundamental, basado en Cole y Vu (2006) y González Torinos (2025), se identifican factores que actúan de forma simultánea. El primer factor es la eliminación de la prima especulativa[3]. Durante el proceso de la OPA, los inversores habían inflado los precios de los bancos anticipando un ciclo de consolidación sectorial, dónde esta fusión serviría como precedente para una oleada de fusiones. Al confirmarse el fracaso, esa prima se evapora de forma inmediata y los precios caen. Por otro lado, el mercado interpreta el fracaso como señal de la hostilidad del entorno regulatorio europeo para las fusiones bancarias, descartando el crecimiento inorgánico[4] como fuente de valor a corto plazo, restando atractivo a este sector y atribuyendo la caída de precios a la señalización de barreras regulatorias. El factor competencia también explica la revisión a la baja de las expectativas de rentabilidad. Al frustrarse la consolidación, se elimina la oportunidad de avanzar hacia un oligopolio

[3] Prima especulativa: sobreprecio que los inversores pagan por un activo por encima de su valor fundamental.

[4] Crecimiento inorgánico: estrategia de expansión empresarial que se ejecuta mediante operaciones corporativas externas, tales como fusiones, adquisiciones (M&A) o alianzas estratégicas, permitiendo absorber de forma inmediata cuota de mercado y capacidades de otras entidades.

sectorial más concentrado que hubiese permitido una mayor cuota de mercado y una mayor capacidad de fijación de precios. Por tanto, el mercado continuará fragmentado y sometido a la misma competencia entre entidades, lo que no permitirá ensanchar los márgenes de beneficio del sector. Finalmente, el fracaso genera dudas sobre la capacidad de los consejos de administración para tomar decisiones eficientemente, temiendo que orienten sus estrategias hacia proyectos que no generen valor, incurriendo en comportamientos oportunistas, propios de problemas de teoría de la agencia.

Desde el punto de vista técnico, basado en Harvey, et al. (2026), los grandes fondos de inversión con grandes posiciones en banca y servicios financieros ejecutaron órdenes de venta masivas para restaurar los pesos objetivo de sus carteras conforme a los principios de Markowitz (1952). Esta presión vendedora que causa la caída de la demanda y con ello el precio se suma al impacto informativo de los motivos fundamentales, prolongando la caída más allá del día 0 de forma sistémica e indiscriminada sobre todo el sector.

Sin embargo, a partir del día +5, aunque el ACAR sigue siendo negativo y estadísticamente significativo, las variaciones diarias son cada vez menores, evidenciando una desaceleración progresiva. Técnicamente, esto refleja que los fondos institucionales se aproximan al final de su proceso de rebalanceo y la presión vendedora comienza a agotarse.

En la siguiente fase, que abarca los días entre el +9 y el +21, no se puede confirmar que el evento afecte de manera significativa el precio de las acciones. El ACAR inicia una recuperación progresiva que lo lleva a cerrar la ventana en valores positivos en torno al +1% en el día +21, superando el nivel del día 0, generando un nuevo nivel de equilibrio basado en los datos fundamentales. Existen 3 factores de naturaleza técnica que explican este efecto rebote.

El primer factor se explica al completarse el rebalanceo institucional; la presión vendedora artificial desaparece y los precios dejan de deprimirse de manera técnica. Seguidamente, en línea con las hipótesis de Shleifer (1986), los precios de los activos por debajo de su valor intrínseco atraen inversores que las perciben como una oportunidad de compra, es decir, compran acciones baratas aprovechándose del descuento generado por la reestructuración de capital, generando así el efecto rebote observado. Finalmente, el mercado retoma el análisis en solitario de cada entidad y constata que los indicadores fundamentales bancarios permanecen intactos e independientes del resultado del evento, haciendo rebotar los precios siguiendo las directrices post-evento de MacKinlay.

4.2. EMPRESAS NO AFECTADAS

Durante el período de los días -10 a -2, el ACAR se mantiene en valores cercanos a cero, confirmando que el grupo de empresas de consumo y alimentación no se vio

afectado por el evento de la OPA, sumado a la no significancia estadística del evento. Este comportamiento es el esperado para empresas sin vinculación al sector financiero ni al proceso de la OPA: en ausencia de información relevante para este grupo, los precios no presentan rendimientos anormales.

A partir del día -1, el ACAR experimenta una subida pronunciada que alcanza su valor máximo en torno al +4,2% en el día +5, para descender gradualmente hasta el +1,8% en el día +10 y estabilizarse entre el +1% y el +2% en los días posteriores. Durante todo este período, el impacto positivo es estadísticamente significativo durante doce días consecutivos.

La causa de este comportamiento es consistente con el rebalanceo institucional de carteras documentado por Harvey, et al. (2026), que en este grupo opera de forma exactamente simétrica e inversa al efecto del grupo "afectadas". Los grandes fondos que venden masivamente sus posiciones bancarias reasignan simultáneamente ese capital hacia sectores defensivos con menor riesgo, tal y como indican los principios de Markowitz (1952), siendo los sectores de consumo y alimentación el destino de ese capital por su estabilidad de flujos de caja y su perfil de riesgo estructural independiente del bancario. Este flujo comprador masivo, de naturaleza técnica y no fundamental, genera una presión al alza del precio que explica los rendimientos anormales positivos significativos observados. Es importante subrayar que estas empresas no subieron porque hubiera ocurrido algo positivo en cada una de las empresas internamente, sino porque recibieron los flujos de capital que salieron del sector bancario, por tanto, al aumentar la demanda de acciones de este sector, el precio aumentó.

El punto de inflexión es el día +5, donde el ACAR alcanza su máximo y comienza a corregir gradualmente las variaciones. Este cambio de dirección responde a los mismos tres factores técnicos que en el grupo "afectadas" explican su efecto rebote, pero operando en sentido inverso. En primer lugar, los fondos completan mecánicamente sus órdenes de compra y la presión compradora artificial se agota, cae la demanda y el precio deja de subir. Seguidamente, en línea con Shleifer (1986), los precios empujados por encima de su valor intrínseco por razones técnicas generan que los inversores racionales, utilizando técnicas de análisis fundamental, perciban una sobrevaloración; por tanto, al poseer una acción cara, ejecutan su venta. El tercer factor se basa en la vuelta al análisis en solitario de cada entidad y constata que los indicadores fundamentales de las empresas de consumo no han variado por el fracaso de la OPA, anclando los precios de nuevo en criterios de valor real.

A partir del día +11 y hasta el fin de la ventana del evento, el intervalo de confianza deja de ser estadísticamente significativo. El ACAR se estabiliza en valores positivos, sin recuperar el máximo del día +5, pero manteniéndose cercano al nivel del día -1, lo que refleja que el proceso de rebalanceo ha concluido y los precios han alcanzado un nuevo nivel de equilibrio.

4.3. ANÁLISIS COMPARATIVO

Contrastando ambos gráficos, el primer punto en común que se encuentra es la anticipación del mercado al fracaso de la OPA el 15 de octubre, día -1, afectando los precios de los dos grupos antes de que la CNMV hiciera oficial el anuncio del resultado final. Este comportamiento se explica por a un evento que ocurrió el día 14 de octubre, día -2, cuando Banco Sabadell desveló el rechazo del 97,2% de sus clientes-accionistas que representan una parte muy significativa del capital social de la entidad, en concreto un 30,8%. Esta incorporación de nueva información provocó que los fondos y los inversores institucionales anticiparan el fracaso de la operación sugiriendo un proceso de reequilibrio masivo y simétrico de las carteras el día antes del anuncio oficial. Estas operaciones se llevaron a cabo liquidando acciones del sector bancario y financiero y reduciendo la exposición al riesgo sistémico invirtiendo en consumo y alimentación.

Además de introducir el efecto el día -1, los dos grupos de empresas comparten un patrón simétrico e inverso de los ACAR, con el día +5 como punto de inflexión para ambos grupos donde sus acciones cortan con la dinámica generada a partir del día -1 y sus precios pasan a ir en dirección contraria. Esta similitud no es casual, y viene explicada por la teoría de reequilibrio de carteras de Harvey, et al. (2026) y los principios de diversificación de Markowitz (1952). Se produjo un movimiento de dinero simultáneo por parte de los grandes fondos de inversión: los sectores de consumo y alimentación funcionaron como alternativa de menor riesgo que acabó absorbiendo de forma inmediata todo el capital proveniente del sector bancario europeo debido al factor OPA BBVA-Sabadell. En consecuencia, el efecto rebote también es simétrico: mientras los inversores compran las acciones de bancos porque han quedado infravaloradas, venden a la vez las de consumo porque su precio había subido artificialmente por encima de su valor real.

4.4. LIMITACIONES DEL ESTUDIO

Una vez se han extraído las conclusiones del análisis, es necesario reconocer que existen limitaciones que, por la finita extensión del estudio, hubiesen ayudado a realizar un estudio más completo y a aumentar la precisión de los cálculos estimados, abriendo al mismo tiempo nuevas líneas de investigación para futuras extensiones del trabajo.

En primer lugar, una ventana pre-evento de 70 días ha podido incluir otros eventos no identificados del mercado, debido a la gran cantidad de días analizados. Al basar el modelo CAPM en un periodo tan largo, aumenta mucho el riesgo de que los datos se "contaminen" con otros sucesos. Por otro lado, seleccionando solamente 50 firmas grandes del *STOXX Europe 600*, los resultados reflejan muy bien el comportamiento de los líderes de la industria, pero dejan fuera a los bancos medianos o regionales, entidades más pequeñas que suelen tener menos liquidez y es posible que reaccionen de forma distinta ante los shocks del mercado. Siguiendo con la teoría de reestructuración de carteras, no se dispone de datos reales sobre las operaciones de los grandes fondos.

La explicación de esta causa se basa en deducciones teóricas; por tanto, al no poseer información de las transacciones reales, no se puede comprobar cuántas acciones se compraron o vendieron durante el periodo "Event". Otra posible limitación es que el grupo de control se limita al sector de la alimentación y consumo. Aunque este sector funcionó bien como refugio defensivo, el dinero de los grandes fondos podría haber ido a parar a otras industrias no afectadas (como la construcción, el textil o la tecnología); por tanto, analizar otros sectores habría ofrecido una visión más completa y alternativa de este trasvase de capital. Por último, el cálculo de los rendimientos estimados se basa únicamente en el modelo CAPM, donde a partir de un enfoque tradicional basado en la beta del mercado, el estudio pasa por alto otras variables importantes como el tamaño de la empresa o su valor contable.

4.5. DECLARACIÓN DE USO DE LA INTELIGENCIA ARTIFICIAL

Se ha hecho uso de la inteligencia artificial, a través de *Gemini* y *Claude,* como una herramienta complementaria de apoyo durante el trabajo. El uso ha sido exclusivo para la recopilación de información, las traducciones y las correcciones lingüísticas. Estas herramientas han sido utilizadas con el objetivo de disminuir el tiempo de procesos repetitivos y de búsqueda de información. De todos modos, se han contrastado y verificado siempre los resultados recibidos por las IA, aplicando un pensamiento crítico y contrastando la información que se estaba proporcionando con las respectivas fuentes. Finalmente, es importante recalcar que la totalidad del contenido, el análisis y las conclusiones son de elaboración propia y el uso de la IA se ha limitado a los casos permitidos en la guía docente.

5. BIBLIOGRAFÍA

Banco Sabadell. (s. f.). *Conócenos: Nuestros compromisos*. Grupo Banco Sabadell. https://comunicacion.grupbancsabadell.com/conocenos/compromisos/

Banco Sabadell. (2025, 15 de mayo). *Banco Sabadell cierra la venta de TSB por 3.300 millones de euros y abonará un dividendo de 50 céntimos por acción el próximo 29 de mayo* [Nota de prensa]. Sala de Prensa de Grupo Banco Sabadell. https://comunicacion.grupbancsabadell.com/sala-de-prensa/banco-sabadell-cierra-la-venta-de-tsb-por-3-300-millones-de-euros-y-abonara-un-dividendo-de-50-centimos-por-accion-el-proximo-29-de-mayo/

Banco Sabadell. (2025, 3 de junio). *El 75% de los ciudadanos se declara en contra de la OPA hostil sobre Banco Sabadell*. Portal de Comunicación de Banco Sabadell. https://comunicacion.grupbancsabadell.com/actualidad/el-75-de-los-ciudadanos-se-declara-en-contra-de-la-opa-hostil-sobre-banco-sabadell/

BBVA. (2025, octubre). *Preguntas y respuestas (FAQs) sobre la oferta de compra a los accionistas de Banco Sabadell*. https://www.bbva.com/es/bbva-opa-sabadell/preguntas-y-respuestas-faqs-sobre-la-oferta-de-compra-a-los-accionistas-de-banco-sabadell/

BBVA. (2025, 16 de octubre). *BBVA retoma de manera acelerada su plan de retribución al accionista tras quedar sin efecto la oferta sobre Banco Sabadell* [Nota de prensa]. https://www.bbva.com/es/bbva-opa-sabadell/bbva-retoma-de-manera-acelerada-su-plan-de-retribucion-al-accionista-tras-quedar-sin-efecto-la-oferta-sobre-banco-sabadell/

Capital Madrid. (2025, 14 de octubre). *Solo el 2,8% de accionistas con títulos depositados en el Sabadell ha acudido a la OPA*. https://www.capitalmadrid.com/2025/10/14/70413/solo-el-2-8-de-accionistas-con-titulos-depositados-en-el-sabadell-ha-acudido-a-la-opa.html

Cole, R. A., & Vu, J. (2006). *Do mergers create or destroy value? Evidence from unsuccessful mergers* (Working Paper). Department of Finance, DePaul University.

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

Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia. (2025, 30 de abril). *La CNMC aprueba con compromisos la concentración BBVA/Sabadell en segunda fase* [Nota de prensa]. https://www.cnmc.es/prensa/autorizacion-compromisos-bbva-sabadell-20250430

Confederación Sindical de Comisiones Obreras & Unión General de Trabajadores. (2025, 16 de mayo). *UGT y CCOO trasladan al Ministerio de Economía su rechazo a la OPA del BBVA sobre el Banco Sabadell*. UGT. https://www.ugt.es/ugt-y-ccoo-trasladan-al-ministerio-de-economia-su-rechazo-la-opa-del-bbva-sobre-el-banco-sabadell

Demócrata. (s. f.). *OPA BBVA-Sabadell: Plazos y próximos pasos*. https://www.democrata.es/economia/opa-bbva-sabadell-plazos-proximos-pasos/

Díaz, C. (2025, 17 de octubre). *BBVA fracasa en su OPA por Banco Sabadell y solo logra el respaldo del 25% de los accionistas*. elDiario.es. https://www.eldiario.es/economia/bbva-fracasa-opa-banco-sabadell-no-llegar-30-capital_1_12682412.html

elDiario.es. (2025, 16 de octubre). *Cronología de la OPA fracasada: La historia del frustrado BBVA por hacerse con el Sabadell*. https://www.eldiario.es/economia/cronologia-opa-fracasada-historia-frustrado-bbva-hacerse-sabadell_1_12686810.html

Estrategias de Inversión. (2025, 16 de octubre). *BBVA fracasa en su OPA hostil sobre el Sabadell; resarcirá a sus accionistas con un dividendo récord*. https://www.estrategiasdeinversion.com/actualidad/noticias/bolsa-espana/bbva-fracasa-en-su-opa-hostil-sobre-el-sabadell-n-855037

Forbes España. (s. f.). *Las pymes que solo tienen como banco a BBVA y Sabadell se limitan al 1,5%, según Sabi Informa*. https://forbes.es/economia/504311/las-pymes-que-solo-tienen-como-banco-a-bbva-y-sabadell-se-limitan-al-15-segun-sabi-informa/

Gómez, M. (2025, 10 de octubre). *BBVA y Sabadell: Las claves ante el cierre del plazo de la OPA hostil*. RTVE Noticias. https://www.rtve.es/noticias/20251010/bbva-sabadell-cierre-plazo-opa/16764586.shtml

González Torinos, G. (2025). *Análisis de la OPA del BBVA al Sabadell* [Trabajo de Fin de Grado, Universidad de Valladolid]. Repositorio Documental de la Universidad de Valladolid.

Harvey, C. R., Mazzoleni, M. G., & Melone, A. (2026). *The unintended consequences of rebalancing* (Dice Center Working Paper No. 2025-01). Fisher College of Business.

HelpMyCash. (2026, 12 de mayo). *Mejores bancos de España: Ranking de 2026*. https://www.helpmycash.com/banco/ranking-bancos-espanoles/

IG España. (2025, 13 de octubre). *El caso BBVA-Sabadell: ¿Qué es una OPA hostil y cómo funciona?* IG Markets. https://www.ig.com/es/ideas-de-trading-y-noticias/el-caso-bbva-sabadell---que-es-una-opa-hostil-y-como-funciona--251013

infoLibre. (2024, 4 de junio). *BBVA y Sabadell convierten la batalla de la OPA en un duelo comercial en prensa, televisión y Spotify*. https://www.infolibre.es/economia/bbva-sabadell-convierten-batalla-opa-duelo-comercial-prensa-television-spotify_1_2067247.html

Intereconomía. (2026, 1 de mayo). *El Sabadell cierra la venta del TSB al Santander en 3.300 millones y logra 300 millones en plusvalías*. https://www.intereconomia.com/noticia/finanzas/el-sabadell-cierra-la-venta-del-tsb-al-santander-en-3-300-millones-y-logra-300-millones-en-plusvalias-20260501-1021/

Investing.com. (s. f.). *Datos históricos de cotizaciones del mercado bursátil europeo*. https://es.investing.com/

MacKinlay, A. C. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of Economic Literature, 35*(1), 13–39.

Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance, 7*(1), 77–91.

ON Economía. (2024, 13 de noviembre). *La OPA del BBVA al Sabadell no se resolverá hasta 2025*. El Nacional. https://www.elnacional.cat/oneconomia/es/empresas/opa-bbva-sabadell-no-se-resolvera-hasta-2025_1316275_102.html

Puertas, D. (2025, 17 de octubre). *La OPA de BBVA sobre Sabadell fracasa: Solo logra el 25% de aceptación*. Serenity Markets. https://serenitymarkets.com/noticias-bolsa/la-opa-de-bbva-sobre-sabadell-fracasa-solo-logra-el-25-de-aceptacion

Qontigo (STOXX Ltd.). (s. f.). *STOXX Europe 600 Index: Component list*. https://www.stoxx.com/index-details?symbol=SXXP

Rankia. (2025). *Acciones defensivas: Qué son y cuáles son sus características. Bolsa desde cero*. https://www.rankia.com/blog/bolsa-desde-cero/6799366-acciones-defensivas

RTVE Noticias. (2025, 16 de octubre). *La OPA hostil del BBVA al Banco Sabadell fracasa al no alcanzar el mínimo de aceptación*. https://www.rtve.es/noticias/20251016/opa-bbva-sabadell-fracasa/16774204.shtml

Shah, P., & Arora, P. (2014). M&A announcements and their effect on return to shareholders: An event study. *Accounting and Finance Research, 3*(2), 170–190.

Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance, 19*(3), 425–442.

Shleifer, A. (1986). Do demand curves for stocks slope down? *The Journal of Finance, 41*(3), 579–590.

The Objective. (2025, 14 de octubre). *El Sabadell logra retener al grueso de sus accionistas ante la OPA del BBVA*. https://theobjective.com/economia/banca/2025-10-14/sabadell-accionistas-entidad-opa/

Universidad Autónoma de Madrid. (2025). *Estudio UAM sobre la OPA de BBVA a Sabadell*. https://www.ugt.es/sites/default/files/ESTUDIO%20UAM%20SOBRE%20LA%20OPA%20BBVA%20SABADELL.pdf

6. ANEXOS

6.1. LISTADO DE EMPRESAS AFECTADAS

Empresa	Sector	País	Peso (%)
HSBC	Bancos	Reino Unido	1.89821
BCO SANTANDER	Bancos	España	1.15358
BCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	Bancos	España	0.86599
UBS GROUP	Servicios Financieros	Suiza	0.82982
UNICREDIT	Bancos	Italia	0.77862
BNP PARIBAS	Bancos	Francia	0.72474
INTESA SANPAOLO	Bancos	Italia	0.63682
ING GRP	Bancos	Países Bajos	0.55546
LLOYDS BANKING GRP	Bancos	Reino Unido	0.51677
BARCLAYS	Bancos	Reino Unido	0.50229
INVESTOR B	Servicios Financieros	Suecia	0.4776
LONDON STOCK EXCHANGE	Servicios Financieros	Reino Unido	0.42354
NORDEA BANK	Bancos	Finlandia	0.42013
NATWEST GROUP	Bancos	Reino Unido	0.41379
DEUTSCHE BANK	Bancos	Alemania	0.40437
GRP SOCIETE GENERALE	Bancos	Francia	0.39202
DEUTSCHE BOERSE	Servicios Financieros	Alemania	0.38404
CAIXABANK	Bancos	España	0.29441
STANDARD CHARTERED	Bancos	Reino Unido	0.26795
3I GROUP PLC.	Servicios Financieros	Reino Unido	0.25916
SWEDBANK	Bancos	Suecia	0.23274
DANSKE BANK	Bancos	Dinamarca	0.22878
ERSTE GROUP BANK	Bancos	Austria	0.22609
SKANDINAVISKA ENSKILDA BK A	Bancos	Suecia	0.21758
KBC GRP	Bancos	Bélgica	0.19194
DNB BANK	Bancos	Noruega	0.18445
EQT	Servicios Financieros	Suecia	0.18306
COMMERZBANK	Bancos	Alemania	0.17555
PARTNERS GRP HLDG	Servicios Financieros	Suiza	0.16544
SVENSKA HANDELSBANKEN A	Bancos	Suecia	0.16345
AIB GROUP	Bancos	Irlanda	0.15906
CREDIT AGRICOLE	Bancos	Francia	0.14794
PKO BANK	Bancos	Polonia	0.14311
ABN AMRO BANK	Bancos	Países Bajos	0.13229
BANCA MONTE DEI PASCHI	Bancos	Italia	0.12994
BCO SABADELL	Bancos	España	0.12528
BPER Banca	Bancos	Italia	0.12528
BANK OF IRELAND GROUP	Bancos	Irlanda	0.11485
JULIUS BAER GRP	Servicios Financieros	Suiza	0.10545
BANCO BPM	Bancos	Italia	0.10522
FINECOBANK	Bancos	Italia	0.09348
EURONEXT	Servicios Financieros	Francia	0.08996
POSTE ITALIANE	Servicios Financieros	Italia	0.08394

BAWAG GROUP AG	Bancos	Austria	0.08062
PEKAO	Bancos	Polonia	0.07299
BANKINTER	Bancos	España	0.07046
INDUSTRIVARDEN C	Servicios Financieros	Suecia	0.06109
BCO COMERCIAL PORTUGUES	Bancos	Portugal	0.05981
ST.JAMES'S PLACE CAPITAL	Servicios Financieros	Reino Unido	0.05896
M&G	Servicios Financieros	Reino Unido	0.05765

6.2. LISTADO DE EMPRESAS NO AFECTADAS

Empresa	Sector	País	Peso (%)
NESTLE	Comida, Bebida y Tabaco	Suiza	1.7988
LVMH MOET HENNESSY	Productos y Servicios al consumidor	Francia	0.96139
BRITISH AMERICAN TOBACCO	Comida, Bebida y Tabaco	Reino Unido	0.90844
L'OREAL	Productos y Servicios al consumidor	Francia	0.70089
CIE FINANCIERE RICHEMONT	Productos y Servicios al consumidor	Suiza	0.64515
ANHEUSER-BUSCH INBEV	Comida, Bebida y Tabaco	Bélgica	0.50883
HERMES INTERNATIONAL	Productos y Servicios al consumidor	Francia	0.48757
DANONE	Comida, Bebida y Tabaco	Francia	0.36979
COMPASS GRP	Productos y Servicios al consumidor	Reino Unido	0.36405
DIAGEO	Comida, Bebida y Tabaco	Reino Unido	0.30107
IMPERIAL BRANDS	Comida, Bebida y Tabaco	Reino Unido	0.22239
ADIDAS	Productos y Servicios al consumidor	Alemania	0.19114
HEINEKEN	Comida, Bebida y Tabaco	Países Bajos	0.16022
Kering	Productos y Servicios al consumidor	Francia	0.13968
PERNOD RICARD	Comida, Bebida y Tabaco	Francia	0.10648
MONCLER	Productos y Servicios al consumidor	Italia	0.09814
LINDT & SPRUENGLI P	Comida, Bebida y Tabaco	Suiza	0.0957
KERRY GRP	Comida, Bebida y Tabaco	Irlanda	0.08859
COCA-COLA HBC	Comida, Bebida y Tabaco	Reino Unido	0.08683
DSM FIRMENICH AG	Comida, Bebida y Tabaco	Países Bajos	0.08269
CARLSBERG B	Comida, Bebida y Tabaco	Dinamarca	0.08231
MOWI	Comida, Bebida y Tabaco	Noruega	0.07195
ORKLA	Comida, Bebida y Tabaco	Noruega	0.06531
HEINEKEN HLDG	Comida, Bebida y Tabaco	Países Bajos	0.06148
GAMES WORKSHOP	Productos y Servicios al consumidor	Reino Unido	0.05539
THE MAGNUM ICE CREAM COMPANY	Comida, Bebida y Tabaco	Países Bajos	0.05452
ASSOCIATED BRITISH FOODS	Comida, Bebida y Tabaco	Reino Unido	0.05015
LPP	Productos y Servicios al consumidor	Polonia	0.04715
SWATCH BEARER	Productos y Servicios al consumidor	Suiza	0.04473
BARRY CALLEBAUT	Comida, Bebida y Tabaco	Suiza	0.04253
JDE PEET S	Comida, Bebida y Tabaco	Países Bajos	0.04201
ALLEGRO.EU	Productos y Servicios al consumidor	Polonia	0.0387
PANDORA	Productos y Servicios al consumidor	Dinamarca	0.03711

BURBERRY	Productos y Servicios al consumidor	Reino Unido	0.03565
BARRATT REDROW	Productos y Servicios al consumidor	Reino Unido	0.03529
PERSIMMON	Productos y Servicios al consumidor	Reino Unido	0.03447
CD PROJECT SA	Productos y Servicios al consumidor	Polonia	0.03372
LOTUS BAKERIES	Comida, Bebida y Tabaco	Bélgica	0.03335
BERKELEY GRP HLDG	Productos y Servicios al consumidor	Reino Unido	0.03234
SALMAR	Comida, Bebida y Tabaco	Noruega	0.03175
AAK	Comida, Bebida y Tabaco	Suecia	0.03136
Ayvens	Productos y Servicios al consumidor	Francia	0.03127
TAYLOR WIMPEY	Productos y Servicios al consumidor	Reino Unido	0.0301
DAVIDE CAMPARI	Comida, Bebida y Tabaco	Italia	0.02941
DELIVERY HERO	Productos y Servicios al consumidor	Alemania	0.02802
GLANBIA	Comida, Bebida y Tabaco	Irlanda	0.028
CRANSWICK	Comida, Bebida y Tabaco	Reino Unido	0.02716
RATIONAL	Productos y Servicios al consumidor	Alemania	0.02649
ROYAL UNIBREW	Comida, Bebida y Tabaco	Dinamarca	0.02534
BELLWAY	Productos y Servicios al consumidor	Reino Unido	0.02396