TRABAJO FIN DE GRADO
GRADO EN CONTABILIDAD Y FINANZAR
CURSO ACADÉMICO 2024 - 2025
CONVOCATORIA OCTUBRE

TÍTULO: LA OPA DEL BANCO BBVA SOBRE EL BANCO SABADELL: UN ANÁLISIS DEL CONTEXTO FINANCIERO Y ESTRATÉGICO

AUTOR(A): Alicia Roales Hernández

En Madrid, a 20 de octubre de 2024.

TABLA DE CONTENIDOS

INTRODUCCIÓN 3
PRINCIPALES ETAPAS EL PROCESO DE FUSION 5
PRINCIPALES FUSIONES Y ADQUISICIONES DE BBVA DESDE 2008 7
Adquisición de Unnim Banc en 2012. 7
Adquisición de Catalunya Banc en 2015. 8
Análisis de adquisiciones 9
OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN (OPA) DE BBVA SOBRE EL BANCO SABADELL. 11
Primera Oferta Pública de Adquisición 11
Impacto en la cotización en los bancos BBVA y Sabadell 12
Segunda Oferta Pública de Adquisición 13
Impacto en la cotización en los bancos BBVA y Sabadell 16
Análisis Comparativo 19
Precio Teórico vs Precio de Mercado 19
Evaluación del precio de oferta en comparación con el valor de mercado de Sabadell 21
IMPLICACIONES PARA BBVA EN CASO DE COMPLETAR LA FUSIÓN CON SABADELL 25
Impacto en los clientes 25
Sinergias y reducción de costes 26
Repercusión en los accionistas 26
CONCLUSIÓN 28
Bibliografía 30

INTRODUCCIÓN

A lo largo de los años, en el sector bancario se han experimentado unos cambios significativos, principalmente desde el 2008. Estos cambios no solo se producen en el tipo de riesgo que se concede a los clientes o en el tipo de comercialización, sino también a la estructura de las entidades financieras. Anteriormente existían muchas cajas de ahorros para otorgar créditos a los ciudadanos y no había tantas entidades con gran volumen de activos. Sin embargo, esto empezó a cambiar mucho antes de la crisis inmobiliaria de 2008, como es el caso del Banco BBVA que sus siglas significan el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria. En este contexto sobre el sector bancario, la posible fusión entre el Banco BBVA y el Banco Sabadell representa uno de los movimientos corporativos más importantes de los últimos años.

El objetivo principal de este Trabajo de Fin de Grado (TFG) es analizar el proceso que se lleva a cabo en la Oferta Pública de Adquisición (OPA) entre el Banco BBVA y el Banco Sabadell. Para realizar este estudio hay que destacar las etapas que se suelen seguir en este tipo de operaciones para finalmente entender a que se deben los pasos que están siguiendo las entidades, al igual que es esencial entender cuál es el papel que juegan los reguladores en esta operación de compraventa. Además, esta posible fusión podría tener un impacto significativo en el sistema financiero, debido a que a lo largo de los años van quedando menos entidades financieras con las que operar y con esta fusión solo habría cuatro bancos que cotizarían en España.

El análisis de esta OPA no se puede entender sin antes explicar las fusiones que ha tenido el Banco BBVA desde la crisis financiera de 2008. Por lo que, en otro punto del trabajo realizaremos un breve estudio sobre las fusiones que ha tenido la entidad desde 20008, en concreto las fusiones de Unnim Banc en 2012 y de Catalunya Banc en 2015. Estas dos adquisiciones realizadas por el Banco BBVA proporcionan un contexto para poder comprender cuales son los intereses que persigue la entidad para querer adquirir al Banco Sabadell. Por lo que, con estos dos casos, se puede determinar la tendencia que sigue el Banco y los principales movimientos que realiza la entidad para conseguir expandirse.

Posteriormente, se estudiarán los dos intentos que ha realizado el Banco BBVA para adquirir el Banco Sabadell. En este análisis, también es esencial explicar las variaciones que han sufrido las dos entidades en su valor de cotización en el mercado financiero. Es primordial realizar este estudio sobre las variaciones de las cotizaciones de las entidades porque es un indicador clave para entender cuál es el posicionamiento de los inversores en esta operación. Por lo que, el análisis se realizara de las distintas OPAs desde el inicio de las negociaciones hasta que se finalizara el intento de adquirir la entidad, si así lo hubiese.

Otro aspecto relevante en el trabajo es el análisis comparativo entre el precio de mercado con el precio teórico de las entidades financieras. En este apartado, se explicará si la valoración de mercado de las acciones de las entidades corresponde con su valor teórico contable y así determinar si estas acciones están infravaloradas o sobrevaloradas. Para posteriormente, enfocar el análisis determinando si el canje que ofrece el Banco BBVA a los accionistas del Banco Sabadell corresponde con la realidad de su valor. Este análisis es esencial para entender el funcionamiento real de las fusiones entre las entidades financieras, ya que dependiendo de si este canje es favorecedor para los accionistas se realizaría efectiva la fusión. En cambio, si los accionistas consideran lo contrario, no saldría adelante la adquisición de la entidad.

Finalmente, en este TFG se explicarán los cambios que se producirán en el mercado si la fusión sale adelante. Desde la perspectiva de BBVA, la fusión entre las entidades puede generar importantes sinergias, puesto que se podrán reducir considerablemente los costes y así poder incrementar sus márgenes, además de incluir a su cartera nuevos clientes. Por otro lado, también se analizará los posibles efectos que pueden sufrir los clientes de ambas entidades, ya que puede que se beneficien de una mejora en el sector bancario o si pueden perder la capacidad de decisión por la falta de competencia en este mercado. Por último, explicaremos la repercusión de esta fusión para los accionistas de las dos entidades.

En definitiva, en este trabajo se busca analizar la OPA de BBVA sobre el Banco Sabadell, para entender bien uno de los movimientos corporativos más importante de los últimos años. Además de comprender la situación que se podría dar a cada uno de los afectados por esta fusión, ya que al tratarse de dos entidades grandes esta fusión afectara a gran parte de nuestro país.

PRINCIPALES ETAPAS EL PROCESO DE FUSION

Para entender bien que está pasando con la OPA de BBVA con Sabadell, primero es esencial explicar que hay diferentes tipos de OPAS y los pasos que hay que llevar a cabo para realizar la adquisición de una entidad. Por lo que, a continuación, explicaremos las cinco fases que hay que realizar, y seguidamente hablaremos de los diferentes tipos de OPAS. En el caso de los tipos de OPAS, nos vamos a centrar en explicar las Ofertas Publicas de adquisición más comunes que suelen ocurrir en el mercado, estas son las OPAS hostiles y las OPAS amistosas. (Quesada, 2001)

La primera fase es la fase preparatoria. En esta fase la empresa adquiriente, deberá descubrir que entidad financiera se alinea con los objetivos que desea cumplir. Cuando encuentre esa compañía, tendrá que realizar una investigación del mercado y analizar la situación financiera de la entidad. Para realizar este análisis completo, la empresa compradora tendrá que hacer un Due Diligence, es una auditoría externa que manifiesta el estado real de la compañía en el momento exacto que se realiza. Posteriormente, si la empresa compradora sigue considerando que es conveniente seguir con la adquisición, se formularía una oferta pública de adquisición (OPA). (Quesada, 2001)

En la segunda fase se encontraría la fase de negociación, en la que la empresa vendedora y la empresa compradora empiezan las negociaciones para poder llegar a un acuerdo bilateral. Esta fase varía según el tipo de OPA, por lo que a continuación detallaremos el proceso de cómo se ejecuta esta fase en cada uno de los tipos de las Ofertas Públicas de Adquisición. Existen dos tipos principalmente, la primera sería OPA amistosa que se trata de que las partes pacten el precio y la forma en la que se va ejecutar la operación. El segundo tipo es la OPA hostil en la que la empresa compradora empieza a adquirir las acciones más significativas para poder controlar a la compañía que quiere comprar, sin el consentimiento de esta entidad. Por lo que, en esta fase en la OPA amistosa se trataría de negociar entre ambas juntas de accionistas para poder determinar un canje en el que las dos entidades estén conformes. En cambio, en la OPA hostil esta fase no se puede ejecutar, puesto que el banco comprador determinaría el precio que considera adecuado para la compra de las acciones y los accionistas del banco vendedor decidirían si acuden a la fusión o no. Por lo tanto, en este segundo tipo de OPA estaría dirigida más a convencer al menos al 50,01% del capital, sin necesidad de que pertenezca a la junta de accionistas. (Morales, 2024) (Evo Banco, 2024)

La tercera fase trata de la aprobación de los reguladores. En el caso de que se quiera llevar a cabo una fusión entre bancos grandes se deberá obtener la aprobación de dos reguladores como mínimo: el Banco Central Europeo y la Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV). Aunque en los casos que pueden surgir problemas de competencia por concentración económica también deberá dar el visto bueno la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC). Para conseguir la aprobación se deberán presentar varios documentos, entre los que se encuentra la solicitud de autorización, la cual se deberá entregar con la documentación que acredita el acuerdo entre las partes. Además, se deberá publicar un anuncio sobre la oferta, siempre que se crea que puede ser viable la unión. (Comisión Nacional de Mercados y Valores, 2016) (Ribas, 2024)

Por último, si se consigue la aprobación de estos tres reguladores para seguir adelante con una OPA amistosa, se deberá estructurar adecuadamente la operación y firmar por las dos partes el acuerdo. En el caso de que se produzca una OPA hostil, una vez conseguido la aceptación para seguir adelante con la fusión de los tres reguladores, se deberá llegar a un

acuerdo con los accionistas que al menos el 50,01% del capital de la entidad para comprar sus acciones y así hacerse con el control de la compañía. (Gant, 2024)

PRINCIPALES FUSIONES Y ADQUISICIONES DE BBVA DESDE 2008

Después de explicar las fases de las fusiones que deben seguir todas las OPAS, vamos a centrarnos en las fusiones de BBVA. Como hemos mencionado anteriormente, este banco está compuesto por muchas entidades financieras, pero en este trabajo nos vamos a centrar en dos adquisiciones que ha tenido el banco desde la crisis financiera de 2008 en España. Se ha escogido desde esta fecha debido a que a partir de esa crisis el sector bancario ya no es el mismo, ya que los bancos son más cuidadosos con los riesgos que conceden a los ciudadanos para evitar otra burbuja financiera. Además, es importante explicar estas fusiones para entender la tendencia que sigue el BBVA a la hora de comprar otra entidad financiera y a que se debe su interés actual por el Banco Sabadell. (BBVA, 2023) (Banco de España, 2024)

Adquisición de Unnim Banc en 2012.

En este apartado vamos a explicar la absorción de BBVA a Unnim Banc. Esta entidad estaba formada por tres cajas rurales: Caixa Terrassa, Caixa Sabadell y Caixa Manlleu. Esta nueva entidad que se creó después de la unión contaba con 843 oficinas y más de dos millones de clientes en Cataluña. Sin embargo, en 2008 las entidades financieras que más sufrieron en el sistema financiero fueron las Cajas de Ahorros debido a que siempre se han caracterizado por dar acceso a créditos con más facilidad, por lo que en ese momento concedieron créditos a personas que no consiguieron devolverlo, por lo que su cuota de morosidad incremento significativamente.

Al analizar las cuentas de esta compañía encontramos que su mayor activo en 2011 era inversiones crediticias con 19.596.777€, pero si nos vamos a su cuenta de pérdidas y ganancias observamos que sus mayores gastos se obtienen de la cuenta de pérdidas por deterioro de activo financiero por un valor de 284.432€ y con una cuota de morosidad del 8,34%, generará que sus pérdidas ese mismo año llegaran a 435.373€. Además, tenían depósitos de clientes por 21.952.466€, que significaba el 77% del total de su pasivo. Por lo que si su clientela decidía sacar el dinero a la vez no podrían devolverlo y la compañía se encontraría en una situación de insolvencia, ya que contaba con un capital de 1.249.390€. Para las entidades financieras se recomienda tener un capital del 12% y en este caso el capital representó un 6% del total del balance. Asimismo, la compañía entro en pérdidas por 107 millones en el tercer trimestre de 2012. (Unim Banc, S.A, 2011)

Dada esta situación delicada de la sociedad, el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) decidió introducir capital en 2011 para evitar la insolvencia de la entidad. Sin embargo, esto no fue suficiente para que la sociedad sobreviviera, por lo que se subastó en 2012. En julio de ese año, el Banco de España adjudico Unnim a BBVA por 1€ y con ayudas del FROB por valor de 953 millones de euros. Además, el plan de reestructuración también traía que el Fondo de garantía de depósitos (FGD) asumiera el 80% de las pérdidas del activo de Unnim por un plazo de 10 años, lo que sumaba un total de 2.635 millones de euros en pérdidas. (España, 2012) (El Mundo, 2012)

Por otro lado, para BBVA supuso un incremento de un millón de clientes, colocándose como el tercer banco con mayor cuota de mercado en Cataluña. Además, aumento su activo en 28.538 millones de euros que provenían de Unnim Banc, por lo que paso a ser la primera

entidad en el mercado español, sin embargo, Santander seguía siendo mayor a nivel internacional. (Cuartas, 2012)

Adquisición de Catalunya Banc en 2015.

En este punto, vamos a explicar la fusión entre BBVA y Catalunya Banc. Esta segunda entidad está compuesta por tres cajas de ahorro: Caixa Catalunya, Caixa Tarragona y Caixa Manresa. Caixa Catalunya fue la caja de ahorros más conocida, llegando a estar en el 5º puesto a nivel nacional y en el 2º puesto a nivel autonómico en Cataluña, contaba con 1.155 sucursales en toda España. En 2010, Caixa Catalunya se fusiono con Caixa Tarragona y Caixa Manresa, ya que estas dos cajas de ahorro se encontraban al punto de la quiebra por la crisis financiera de 2008. Sin embargo, un año más tarde esta nueva entidad tuvo que ser intervenida por el estado, puesto que no consiguieron remontar las perdidas obtenidas de las cajas de ahorros. (Selectra.es, 2024)

Por otro lado, durante 2008 hasta 2010 las retribuciones a los directores fueron creciendo, llegando a 1,36 millones de euros en 2010. Por lo que, la mala situación de esta caja de ahorro no solo se debido a la crisis inmobiliaria que se estaba viviendo, sino también al exceso de retribuciones que se les concedió a los directores. Este exceso de retribuciones refleja la falta de control que se encontraba en la entidad, ya que estos incentivos que se les otorgaba a los directores no coincidían con la realidad económica de la compañía. (Alonso, 2018)

A pesar de que la entidad otorgara retribuciones tan elevadas, en 2011 el estado tuvo que rescatar a la entidad con 12.000 millones de euros. Unos años más tarde, vendieron al fondo Blackstone la cartera hipotecaria problemática de la entidad por un valor de 572 millones de euros y unos meses más tarde, la administración encargada decidió vender las acciones de la Caixa Catalunya a BBVA, por lo que BBVA compraría una entidad saneada. El coste inicial iba a ser de 1.187 millones de euros por el 100% de la entidad, pero como el 1,6% del capital pertenece a accionistas minoritarios y estos no aceptaron la oferta, ya que la entidad contaba con un patrimonio neto de 2.506 millones de euros, por lo que el coste final fue de 1.165 millones de euros. (Alonso, 2018) (Zuloaga, 2014)

En esta fusión, para los accionistas minoritarios el tipo de canje seria que por cada acción antigua de Catalunya Banc por valor de 1 euro cada una, se les otorgaría una acción de BBVA por valor de 49 céntimos cada una. Además, las acciones que quedaran de Catalunya Banc serian amortizadas después de la unión entre las dos entidades. Este tipo de canje genera una reducción del valor del 51%, esto se debió a la mala gestión que tuvo la entidad en la crisis financiera. Sin embargo, este canje también ofrecía a los accionistas de Catalunya Banc una salida hacia adelante, ya que ellos podrían pasar a formar parte de una entidad más sólida en el mercado. (CATALUNYA BANC, S.A., 2016)

Con esta fusión, BBVA consiguió duplicar su cuota de mercado del 12,3% al 24,9% alcanzando 3,6 millones de clientes y 715 sucursales en Cataluña, por lo que, se colocó otra vez como el primer Banco de España. Además, el banco consigue que el FROB le cubra el coste de las reclamaciones por preferentes desde cláusulas de suelo hasta una probable indemnización a MAPFRE si rompe el acuerdo que tenía con Catalunya Banc. Este coste asumido por el FROB suma un total de 400 millones de euros. A parte de esto, el banco se llevaría unos créditos fiscales por valor de 3.500 millones de euros, por lo que podría utilizar ese importe para disminuir su base imponible en los próximos años. (Alconada, 2014)

Análisis de adquisiciones

Con estas dos compras que hizo el Banco BBVA se entiende un poco mejor cual es la tendencia que sigue el banco para posicionarse como el banco más grande de España. El banco ha conseguido incrementar su cuota de mercado considerablemente en las últimas décadas en España, principalmente en Cataluña llegando a tener una cuota de mercado del 25% en 2016, ya que como hemos mencionado anteriormente, el Banco BBVA se centró en comprar cajas de ahorros que pertenecieran al mercado catalán. Por lo que, a continuación, vamos a analizar los motivos de porque el banco siempre ha tenido interés por las entidades financieras catalanas. (Lamelas, 2020)

Uno de los principales motivos es que Cataluña alcanza un PIB per cápita de 32.550€ en 2022, comparado con España en general que logra un PIB per cápita de 30.320€. Esto genera que sus habitantes se encuentren entre los ciudadanos con mejor nivel de vida en España, ya que se encuentra entre los cuatro primeros puestos respecto al PIB per capital por comunidad autónoma. Este elevado PIB per cápita refleja que la economía de la provincia se encuentra en continuo movimiento y a su vez, en un continuo crecimiento económico. (Expansión, 2024)

Debido a este continuo movimiento de la economía de Cataluña, se convierte en un territorio muy atractivo para una entidad financiera como es el Banco BBVA, ya que es un lugar donde se crean muchas nuevas empresas cada año. Por lo que, en la siguiente tabla vamos a examinar la creación de las empresas que ha tenido cada provincia principal en España y lo comparábamos con el valor total del crecimiento del país. La provincia elegida para comparar con la creación de empresas en Cataluña es Madrid, ya que al ser la capital del país se aglomera mucha economía en esta provincia.

Año	*España*	*Madrid*	*Porcentaje*	*Cataluña*	*Porcentaje*
2008	87033	8518	10%	17370	20%
2009	59113	5604	9%	12759	22%
2010	59502	2663	4%	11669	20%
2011	62813	3927	6%	12927	21%
2012	62774	4821	8%	13345	21%
2013	66234	760	1%	14438	22%
2014	70267	-3484	-5%	15173	22%
2015	71226	-3912	-5%	16205	23%
2016	78678	-3887	-5%	19938	25%
2017	71211	-3897	-5%	16939	24%
2018	71108	-3203	-5%	15699	22%
2019	69038	7678	11%	16258	24%
2020	57153	-2931	5%	13349	23%
2021	75311	-8062	-11%	17411	23%
2022	70329	-59	0%	17040	24%
2023	81312	-3158	-4%	18941	23%

Nota: Tabla elaborada en base de: (Idescat, 2024) (Instituto de Estadistica, 2024)

Como vemos en la tabla, Cataluña se ha mantenido en torno al 20% de empresas creadas, en cambio Madrid que es la otra provincia potencial del país el máximo año de creación de empresas fue en 2019 llegando al 11% de creación de empresas, pero incluso ese año en Cataluña alcanzo el 24%. Además, en Madrid algún año han cerrado más empresas de las que se han creado, causando una variación negativa que en muchos años alcanzaba el 5%. Esto significa que a lo largo de los años mientras que en la capital del país se cerraban más empresas de las que se creaban, en Cataluña se abrían bastantes más de las que se cerraban. Esta tabla demuestra porque el Banco BBVA estaría tan interesado en el territorio catalán, podemos ver que por lo general hay más PYMES y ese es el mercado objetivo del banco.

Además, a parte de lo comentado anteriormente, BBVA siempre ha competido con Santander para ser el banco más grande de España. Por lo que si BBVA consiguiera dominar el mercado catalán ya lograría ser el banco más grande en Cataluña y así alcanzar su objetivo.

OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN (OPA) DE BBVA SOBRE EL BANCO SABADELL.

En este apartado vamos a analizar las dos ofertas públicas de adquisición de BBVA con el Banco Sabadell que se han producido en España. Además, en cada fusión analizaremos el impacto que tuvo estas noticias en el mercado y comprobaremos que no se ocasiono lo mismo en una OPA que en la otra, ya que la situación de las entidades era muy diferente en cada periodo.

La primera OPA se produjo en noviembre de 2020 y en este caso, solo se quedó en las negociaciones entre las entidades, por lo que solo duró un mes. Sin embargo, en la segunda OPA del BBVA con el Banco Sabadell el proceso es mucho más largo, ya que fue en mayo de 2024 cuando se anunció el inicio de la fusión y se espera que la fusión dure hasta 2025. Este segundo intento de fusión es más complejo, dado que al inicio el BBVA quería realizar una OPA amistosa, pero un mes más tarde se convirtió en una OPA hostil ya que no consiguieron llegan a ningún acuerdo entre las entidades.

Por último, haremos un análisis comparativo del precio teórico contable del Banco Sabadell y BBVA con su precio de mercado. Es importante realizar este análisis dado que el canje que ofrece la entidad sería el cambio de acciones antiguas por nuevas acciones. Por lo que, a partir de este análisis podremos estudiar el canje que ofrece el BBVA al Banco Sabadell por la compra de sus acciones y determinar si este canje favorece o no a la entidad financiera.

Primera Oferta Pública de Adquisición

En este punto, vamos a explicar la primera OPA que lanzó el Banco BBVA sobre el Sabadell. Este primer intento de absorción se produjo en noviembre de 2020. Para entender bien lo que sucedió en ese momento, primero hay que recordar que en noviembre de 2019 se produjo el COVID-19 y la pandemia duro hasta mayo de 2020, por lo que este hecho historio afecto a las entidades financieras. Al estar confinados, la economía del país se paralizo y muchos bancos empezaron a notar las consecuencias. Debido a la pandemia las perdidas incrementaron en todas las compañías, incluso en las entidades financieras que tuvieron que provisionar las posiciones de la cartera porque se conocía el deterioro general del país. Sin embargo, los bancos no dejaron de prestar dinero, ya que con ayuda del ICO pudieron seguir suministrando liquidez a todas las compañías y así, que siguiera en funcionamiento el flujo de la economía del país.

En 2020, BBVA decidió vender su filial en Estados Unidos por 9.600 millones de euros, ya que el director del banco considero que ese no era el camino para hacer crecer al banco, ya que el director del banco indico que “Con ello, podremos ser más eficientes en los mercados en los que operamos, fortaleciendo nuestra posición de liderazgo” (Serrano, Martín (Forbes), 2021). El presidente confirmo que quiere utilizar ese exceso de liquidez para crecer en mercados que ya opera dado que después de la pandemia los bancos tenían que medir bien sus riesgos, por lo que estaban buscando inversiones más seguras como es en el caso de Cataluña. (BBVA, 2021)

Además, de buscar inversiones más seguras, también era necesario utilizar ese exceso de liquidez, ya que un banco debe tener un 12% de capital en su balance. Esto se debe a que necesita tener ese porcentaje para poder hacer frente a sus posibles pérdidas sin arriesgar su equilibrio, pero si tiene más del 12% de capital significaría que tiene exceso de recursos que los tendría que usar para crecer, dado que se puede asumir más riesgos. (BBVA, 2021)

Por estos motivos, el banco empezó en noviembre de 2020 las comunicaciones con el Banco Sabadell para una posible fusión con el fin de incrementar su presencia en Cataluña. No solo se escogió al Banco Sabadell por su presencia en Cataluña, sino también porque era una entidad financiera con muy malos datos ese año. Esto es debido en una parte por la pandemia ya que los márgenes eran reducidos por la bajada de tipos que se produjo para reanimar la economía. Por otra parte, la entidad tenía mala valoración en bolsa dado que en 2015 compro al banco británico TSB y en 2020 se produjo el Brexit, por lo que la incertidumbre también causo la bajada en bolsa de la entidad. (Martínez, 2020)

Dada esta situación tan favorable para el BBVA, ya que tenía liquidez para poder hacer frente a las pérdidas del Banco Sabadell, decidieron las dos entidades poner en marcha el Due Diligence para conocer cómo se encontraban las compañías y así evaluar si se cumplirían los objetivos con la integración. Si se hubiera producido esta fusión, en 2020 contarían con 600.000 millones de euros en activos, consiguiendo superar al Banco Santander que contaba con 352.296 millones de euros en activos.

Sin embargo, el 27 de noviembre de 2020, el BBVA comunico a la Comisión Nacional de Mercado de Valores que se había finalizado la comunicación con el Banco Sabadell, ya que no consiguieron llegar a ningún acuerdo con el canje de las acciones. (BBVA, 2020)

Impacto en la cotización en los bancos BBVA y Sabadell

Aunque este intento de fusión del BBVA con Sabadell haya durado menos de un mes, es importante analizar el impacto que tuvo en las entidades esta noticia, para entender cuál es el comportamiento que se está generando con la OPA de 2020.

A continuación, vamos a analizar el siguiente grafico en el que se compara el incremento del valor de las acciones de las dos entidades desde junio hasta diciembre de 2020. Hemos elegido este período, ya que como hemos comentado anteriormente el Banco Sabadell se encontraba en problemas por su filial en Reino Unido y, además, en junio se acabó el confinamiento de la pandemia por lo que se podría reflejar en la cotización. La variación del Banco Sabadell se refleja en la línea azul, en cambio la variación del Banco BBVA se refleja en la línea morada.

Nota: Extracto de (Yahoo Finance, 2024)

Como se observa en el gráfico, la primera subida significativa de las dos entidades es en junio de 2020, debido a que se levantó el confinamiento en el país. Esta noticia impacto en la economía, porque la ciudadanía empezaba a consumir de nuevo y con ello, se pidieron créditos para el consumo personal, desde una obra en casa hasta un viaje. En este momento el valor de cotización del BBVA era de 3,98€ cada acción, en cambio el valor de cotización del Sabadell era de 0,3807€ cada acción.

Otra subida significativa que se aprecia en el mercado, se produce en septiembre cuando se anuncia la fusión entre Bankia y CaixaBank. Esto también afecta en la cotización del resto de entidades, puesto que el sistema bancario español no se componía de muchos bancos y ya se empezaron a tantear una posible fusión entre el Banco BBVA y el Sabadell.

Por último, la subida más significativa para los dos bancos se produjo en noviembre cuando se empezaron las negociaciones. Este día Sabadell subió un 20%, ya que una fusión podría hacer que recuperase los malos datos que venía arrastrando desde 2019, por lo que su acción se colocó en 0,42€ cada acción. Por el otro lado, al BBVA también experimento una subida del 16%, con un valor de cotización del 4,21€ cada acción.

Sin embargo, esta noticia no duraría mucho ya que el 27 de noviembre de ese mismo año, el BBVA publicaría que se finalizaron las negociaciones con el Banco Sabadell sin llegar a ningún acuerdo. Este comunicado perjudico al Banco Sabadell, ya que su cotización bajo un 27%, colocándose en un valor de cotización del 0,3255€ cada acción, esto se debe a que el mercado no confiaba que el banco pudiera salir adelante sin ninguna ayuda extra, dado que las previsiones a futuro no eran muy buenas.

Segunda Oferta Pública de Adquisición

El BBVA propuso al Banco Sabadell el día 30 de abril de 2024 crear una entidad financiera líder en Europa, ya que contarían con activos totales valorados en más del billón de euros y más de 100 millones de clientes. El principal motivo de esta fusión es que el BBVA como hemos visto anteriormente, siempre ha tenido interés por controlar el mercado financiero catalán y con el Banco Sabadell podría cumplir ese objetivo, dado que es uno de los bancos más utilizados en la provincia, esto se debe principalmente a que su mayor

negocio está concentrado en los créditos a pymes y como hemos analizado previamente en comparación con la capital, Cataluña es la provincia que más crea empresas y duran en el tiempo. Además, en la carta destinada al Banco Sabadell se destaca el interés por seguir operando en Cataluña, por lo que se confirmaría el principal interés del BBVA por continuar con esta unión. (BBVA, 2024)

El calendario que se ha de seguir es que, a partir del 30 de abril, tienen un total de 6 meses para conseguir la aceptación de las autoridades regulatorias que son el Banco Central Europeo (BCE), la Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV) y la Comisión Nacional de los Mercados y Competencia (CNMC), estos tres organismos dictarán si esta fusión puede perjudicar a los ciudadanos y además se necesita la aceptación de la junta de accionista del Banco de Sabadell. En este anuncio el BBVA ofrece a los accionistas del Banco Sabadell una acción nueva de la entidad compradora por 4,83 acciones antiguas de la sociedad vendedora. Además, se tendrá que elegir entre una prima del 30% sobre el cierre de cotización de ambas entidades del pasado 29 de abril, una prima del 42% sobre las cotizaciones medias ponderadas del último mes o una prima del 50% sobre las cotizaciones medias ponderadas de los últimos tres meses de las entidades financieras. (Florio, 2024)

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

Después de este anuncio, el 9 de mayo de 2024 el BBVA respondió lanzando una OPA hostil, lo que significa que la junta de accionistas ya no tiene por qué decidir y la entidad podría comprar las acciones que considerase para hacerse con el control del Banco Sabadell. Esta nueva OPA va directamente dirigida a los accionistas y ofrecen lo mismo que anteriormente, es decir, por 4,83 acciones antiguas cambian una acción de BBVA con una prima a elegir del 30% sobre el cierre de cotización de ambas entidades del pasado 29 de abril, una prima del 42% sobre las cotizaciones medias ponderadas del último mes o una prima del 50% sobre las cotizaciones medias ponderadas de los últimos tres meses de las entidades financieras, siempre que consiguieran recolectar el 50,01% de las acciones para poder acabar integrando el banco al Grupo BBVA. El banco ofreció lo mismo, ya que no tiene más liquidez, por lo que es probable que si la fusión saliera adelante el BBVA necesitaría endeudarse. En este caso, si los accionistas consiguen ese porcentaje, deberá aprobar la fusión la junta de accionistas del BBVA, además de los órganos competentes. (BBVA, 2024)

Es interesante destacar que accionistas es posible que pueda convencer al BBVA para la OPA, ya que comparten entre los dos bancos 71 accionistas. Entre ellos encontramos al fondo estadunidense BlackRock con un 3,69% de las acciones totales del Banco Sabadell, pero además posee 5,91% de las acciones del BBVA. Pero no es el único fondo, ya que se encuentran como accionistas en ambas entidades fondos como JP Morgan, Norges Bank o Vanguard Group. (Ortega, 2024)

Pero no todo es color de rosas para el Banco BBVA, ya que el 10 de mayo el Banco Sabadell entregó a la Comisión Nacional de Mercados de Valores (CNMV) un documento en el que se denunciaban diligencias contra el BBVA al incumplir la ley de opas, en concreto el artículo 32.1 del Real Decreto 1066/2007. En un comunicado el Banco BBVA que el Banco Sabadell ya había hablado con alguno de sus accionistas para saber si estarían de acuerdo con la fusión y, además, aclaró que éstos estarían de acuerdo en seguir adelante con la fusión. Estas declaraciones no sentaron muy bien en el Banco Sabadell, ya que se estaría vulnerando la ley al tener que expresar que hay accionistas que estarían dispuestos a ir a la OPA y esto podría perjudicar a la cotización, por lo que el banco pide que se retracte Carlos Torres, presidente del Banco BBVA. (Bayón, 2024)

A pesar de la hostilidad que existe entre las entidades, el gobierno no está de acuerdo con seguir adelante con esta OPA, ya que considera que supondría un alto nivel de concentración en las entidades financieras que podría causar consecuencias negativas en la economía del país. Sin embargo, el gobierno no puede vetar la fusión entre las dos entidades. Asimismo, el 23 de mayo de 2024 la Autoridad Catalana de Competencia (ACCO) rechazo la oferta pública de adquisición (OPA) puesto que traería consecuencias negativas para la ciudadanía, debido a que se cerrarían oficinas y se reduciría la plantilla considerablemente. Si esto sucediese, incrementaría el paro de la provincia y los servicios ofrecidos a los ciudadanos empeorarían al no contar con tantas oficinas a las que acudir. Además, habría un alto grado de concentración del mercado financiero, por lo que, el crédito se encarecería y los servicios otorgados a los clientes empeorarían, ya que no tendrían tantas entidades a su disposición. En el caso de la ACCO no puede vetar la OPA ya que no pertenece exclusivamente al territorio catalán, pero, por otra parte, sí que puede enviar un informe a la CNMC para que esta pueda tomar la decisión. (Gimenez, 2024) (Baulenas, 2024)

A pesar de esto, la Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV) el 11 de junio de 2024, anunciaba que admite a trámite la fusión entre las dos entidades siempre y cuando el Banco Central Europeo (BCE) también esté conforme con la decisión. Como ha explicado el supervisor "La admisión a trámite de la referida solicitud no supone pronunciamiento alguno sobre la resolución relativa a la autorización de la oferta, o cualquiera de sus términos y condiciones, que deberá producirse conforme a los plazos y demás requisitos previstos" (Medina, 2024). Por lo que, el CNMV se pronunciara después de que el BCE lo haga. Según la ley, el CNMV tiene 20 días para pronunciarse, aunque puede reanudar este periodo las veces que desee.

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

también incrementamos nuestro compromiso con los territorios con mayor presencia. Mantendremos el centro corporativo de Sant Cugat, y reforzaremos el apoyo al tejido científico, empresarial y cultural en esos territorios" (BBVA, 2024), por lo que se podrían conceder más créditos.

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

A pesar de estos datos tan favorables para la entidad, no está claro que sucederá con la entidad, ya que el 5 de septiembre, el Banco Central Europeo (BCE) se pronunció aceptando la fusión de las dos entidades. Por lo que, al Banco BBVA solo le faltaría la aprobación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y de la Comisión Nacional del Mercado y Competencia (CNMC). Además, necesitaría la aceptación del 50,01% de los accionistas del Banco Sabadell. Si el banco consigue todas estas autorizaciones, solo faltaría la aprobación del Ministerio de Economía, Comercio y Empresas. (BBVA, 2024) (Cortés, 2024)

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

Impacto en la cotización en los bancos BBVA y Sabadell

Después de explicar cómo se llevó a cabo la primera OPA de 2024 entre el Banco BBVA y Sabadell que comenzó el segundo trimestre del año, vamos a analizar el impacto de la noticia en el mercado financiero, así como su evolución en los meses siguientes. Es importante hacer este análisis para entender el pensamiento de los inversores, ya que su valoración respecto a la fusión reflejaría la cotización de los bancos a medio y largo plazo. Además, es necesario hacer esta comparación entre las dos entidades, dado que como veremos a continuación lo que refleja una noticia puede significar un movimiento contrario en cada entidad.

En el siguiente grafico vamos a analizar el impacto de las entidades, se trata de un gráfico que muestra los cambios de evolución porcentuales de cada acción desde mayo de 2024 hasta septiembre del mismo año. En el caso de BBVA, se refleja la variación con una línea azul oscuro y en el caso del Banco Sabadell, se muestra con una línea azul claro.

Nota: Extracto de (Yahoo Finance, 2024)

Para comenzar a analizar el grafico es importante destacar el precio de cotización de las dos entidades en el día que se anunció la oferta. En el caso de BBVA hay que concretar que su precio de mercado era de 10,71€ cada acción con 5.763.285.465 acciones en el mercado, en cambio, en el caso de Sabadell su precio de mercado era de 1,80€ cada acción con 5.440.221.447 acciones.

Para empezar, vamos a analizar la fluctuación que tiene el Banco Sabadell. Este incremento en la cotización empezó el día 24 de abril de 2024, ya que, al presentar el resultado del ejercicio del primer trimestre, los inversores se dieron cuenta que era una entidad que había mejorado la calidad de sus activos, lo que supuso que incrementaran sus beneficios en un 50,4% más que en el mismo periodo de 2023. Además, esta subida, también se debe al anuncio de la oferta, ya que el Banco Sabadell tuvo una subida en su precio de cotización del 4%. Sin embargo, el anuncio de la fusión para el BBVA no fue tan bien recibida, ya que su cotización bajo un 8%, por lo que los inversores no estarían de acuerdo con la entidad compradora. Uno de los factores de porque los accionistas no estarían de acuerdo con la entidad es que una fusión suele venir de la mano con una ampliación de capital, por lo tanto, las acciones actuales valdrían menos ya que su porcentaje se diluiría.

El siguiente cambio destacable en las acciones de las compañías, se produjo el día 6 de mayo coincidiendo con el día que la junta de accionistas del Banco Sabadell rechazo la oferta. En este caso, el mercado penalizo al Banco Sabadell reduciendo su cotización en un 6%, ya que la OPA propuesta intercambiaría a los accionistas de Sabadell por cada 4,83 acciones con un precio de mercado de 1,88€, 1 acción del BBVA con un precio de mercado de 10,94€, por lo que este canje es muy favorable para los accionistas del Sabadell y al rechazar esta oferta se reduciría la posibilidad de hacer efectiva la fusión.

Sin embargo, 3 días más tardes el BBVA anuncio el inicio de una OPA hostil, proponiendo a los accionistas las mismas condiciones de canje que las anteriores, pero en este caso deberían juntar el 50,01% del capital para que el banco pudiera conseguir su objetivo de unirse con el Banco Sabadell. Esta noticia provoco que disminuyera la cotización del BBVA en un 7% más, por lo que ese día su precio de mercado se encontraba en un 10,22€ cada acción siendo el precio más bajo en todo el proceso. Por el contrario, esta noticia fue beneficiosa para

el Banco Sabadell, ya que volvió a incrementar su precio de mercado en un 4%. Otra variación que sufrió el banco en su cotización, fue el 16 de mayo. Ese día se publicó que el banco nacional de Noruega, Norges Bank, vendió sus acciones del Banco Sabadell, pasando de tener un 2,9% al 1,8%. (Quintero, 2024)

Además, el día 23 de mayo de 2024, las entidades sufrieron otra variación en sus cotizaciones. En este caso, las dos entidades sufrieron una fluctuación ligeramente negativa, ya que este cambio se produjo porque la Autoridad Catalana de la Competencia (ACCO) anuncio que no estaba de acuerdo con la unión de estas dos compañías. Esta negativa de las ACCO se debió a que se eliminaría competencia y las consecuencias las pagarían los clientes, ya que al no haber tanta competencia los créditos se encarecerían y, además, se eliminarían oficinas puesto que se encontrarían duplicadas.

Otro hecho importante que hay que analizar en esta variación de la cotización, es el día que el BBVA anunció que sus accionistas estaban dispuestos a una ampliación de capital para poder seguir adelante con la fusión. En este caso, la noticia se refleja en un ligero cambio en las cotizaciones de las entidades. Por un lado, la cotización del BBVA subió casi un 2%, ya que esta noticia significaba que sus accionistas estarían a favor de la fusión. Por otro lado, la cotización del Banco Sabadell bajo un 1%, lo que refleja que el mercado estaría a favor de los pasos que está siguiendo el BBVA.

Después del anuncio del BBVA, el Banco Sabadell el día 23 de julio de 2024, presento sus resultados del primer semestre de 2024. En esta fecha, la cotización del Banco Sabadell se disparó, incrementando su cotización un 7% más, por lo que la acción tendría un valor a esa fecha de 2,04. Este aumento del valor se debió a que el banco consiguió resultados récord, puesto que obtuvo unos beneficios de 791 millones de euros, superando los beneficios del año anterior en un 40% más. Debido a esto, el banco pudo publicar que entregaría en los dos años siguientes 2.900 millones de euros en dividendos. Esta noticia también se reflejó ligeramente en la cotización del Banco BBVA, ya que, si se consigue fusionar con el Banco, los beneficios incrementarían exponencialmente. (Jiménez, 2024) (Banc Sabadell, 2024)

Sin embargo, la cotización de Sabadell cayó en picado el día 5 de agosto de 2024. Esto se debió a un conjunto de noticias que se producirían durante ese día. La primera noticia que afecto al banco es que el BBVA anuncio que no seguiría con la opa adelante si la CNMC impone abundantes condiciones para poder continuar. Además de esta noticia, el Banco BBVA también publico que llevarían a cabo la mayor operación de rehabilitación de viviendas subvencionada con los fondos de Next Generation UE de Cataluña, dado que esta operación costaría un total de 7 millones de euros. En definitiva, el conjunto de estas noticias muestra que el Banco BBVA seguirá adelante con su intención de controlar el territorio catalán con ayuda o sin ayuda del Banco Sabadell. Por lo que, la cotización del Banco Sabadell bajo un 20%, pasando de 2,01€ cada acción a 1,7€ cada acción. (ElEconomista.es, 2024) (Mundo, 2024)

Después de esta serie de noticias, el 5 de septiembre el Banco Central Europeo dio su visto bueno para que las entidades siguieran con la OPA. Con este anuncio, se reflejó un cambio ligeramente positivo en las cotizaciones de las entidades, ya que el mercado apoya la fusión entre los bancos. Por lo que en ese momento el valor de cotización del Banco del BBVA era de 10,13€ cada acción, en cambio el valor de cotización del Banco Sabadell era de 1,84€ cada acción.

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

Análisis Comparativo

Para finalizar con este punto, vamos a comparar el precio teórico contable con el precio de mercado del Banco Sabadell y del BBVA, así podremos descubrir si las acciones de estas entidades se encuentran sobrevaloradas o infravaloradas.

Para continuar, realizaremos un análisis comparativo del precio de mercado sobre las acciones del Banco Sabadell con el precio de canje de la oferta que ha propuesto el Banco BBVA para la fusión. En este análisis es esencial determinar cómo se encontraban las acciones del BBVA, ya que el canje trata de un cambio de las acciones del Banco Sabadell por acciones del BBVA. Por lo que, podremos comprobar si la fusión es beneficiosa para los accionistas en cuanto al valor de las acciones.

Precio Teórico vs Precio de Mercado

En este apartado vamos a comparar el precio teórico contable con el precio de mercado de las entidades, la fecha escogida para el cálculo del precio teórico es el día 30 de junio de 2024, puesto que ese día es cuando se cierra el segundo trimestre del año. Este análisis comparativo es necesario, ya que es esencial para poder analizar si la oferta de canje que propone el Banco BBVA es beneficioso para los accionistas del Sabadell.

Para empezar, hay que explicar bien que es el precio teórico contable, ya que es esencial para poder entender el análisis comparativo entre estos dos índices de valor de la entidad. El precio teórico contable (VTC) de una compañía es el valor que tiene una empresa según sus libros, es decir, este valor se consigue del patrimonio neto contabilizado en el balance de las cuentas de la empresa y se divide al total de acciones emitidas por la compañía. (CaixaBank, n.d.)

$$VTC = \frac{PATRIMONIO\ NETO}{TOTAL\ ACCIONES}$$

En el caso de Sabadell, encontramos que su patrimonio neto (NET equity) es un total de 14.398 millones de euros, y tiene un total de 5.440 millones de acciones emitidas, por lo que el VTC es 2,647€. (Google Finance, 2024) (Banc Sabadell, 2024)

En el caso de BBVA, observamos que su patrimonio neto a fecha 30 de junio de 2024 asciende a 57.091 millones de euros, y tiene un total de 5.763 millones de acciones emitidas

en circulación, por lo que el VTC de esta entidad es de 9,91€ cada acción. (BBVA, 2024) (BBVA, 2024)

En cambio, el precio de mercado es el precio que considera el mercado que vale cada acción de la compañía, en este precio los inversores no solo tienen en cuenta el valor de la compañía según los libros, si no también valoran las noticias relacionadas con la entidad o los movimientos que tenga la compañía en el mercado.

Nota: Extracto de (Google Finance, 2024)

En el caso de Sabadell, el 30 de junio de 2024 la acción se encontraba valorada en 1,85€. Sin embargo, para este análisis vamos a utilizar el valor de mercado de cierre del día 23 de julio de 2024, puesto que es la fecha en la que la entidad pública los resultados obtenidos en el segundo trimestre del año y así podremos observar cómo ha reaccionado el mercado a esta noticia, que ya se comentó anteriormente. Por lo que, el valor de mercado a día 23 de julio era de 2,04€ cada acción. Además, es importante mencionar que el valor de la acción del banco a fecha 30 de abril de 2024, ya que es la fecha que se lanzó la OPA por lo que la acción en ese momento tenía un valor de 1,8€ cada acción.

Nota: Extracto de (FInance, 2024)

En el caso de BBVA, vamos a utilizar la fecha 30 de abril de 2024, ya que es la fecha en la que el banco decidió lanzar la OPA al Banco Sabadell. En ese momento, las entidades estaban en negociaciones, aunque como hemos visto anteriormente, unos días después el Banco Sabadell rechazaría la oferta de canje, dado que consideraba que la oferta no era nada ventajosa para el accionariado del Sabadell. Por lo que, el valor de la acción del BBVA a esa fecha se encontraba en España en 10,18€ cada acción. Aunque a día 30 de junio de 2024, la acción se encontraba valorada en 9,35€ cada acción.

Al comparar estos dos índices, observamos que el valor de mercado es inferior al valor teórico contable, puesto que el valor de mercado se encuentra en 2,04€ cada acción y el valor teórico contable es de 2,647€ cada acción. Esto significa que la entidad se encuentra infravalorada, dado que los inversores están teniendo muy en cuenta las noticias publicadas relacionadas con la compañía. Además, si nos fijamos en el gráfico de la entidad desde que se publicó el interés por el BBVA en hacerse por el control de la compañía, no ha llegado a su precio teórico, por lo que los inversores consideran que la compañía podría conseguir más rendimientos si se uniera con el BBVA.

Como vemos en el gráfico del Banco Sabadell, las acciones experimentaron una gran subida debido a la noticia del inicio de la OPA y desde entonces las acciones se han mantenido a ese mismo nivel, excepto el día que se publicó los datos del segundo trimestre. Aun así, en ningún momento del año se ha obtenido un valor de mercado igual al precio teórico contable, por lo que se considera que Sabadell si continua en solitario no podrá conseguir los mismos rendimientos que si se uniera.

Sin embargo, al comparar los índices de precio de mercado contra el precio teórico contable del BBVA encontramos que el precio de mercado se situaba a 10,18€ cada acción el 30 de abril de 2024. En cambio, el precio teórico contable estaba a 9,91€ cada acción. Lo que significa que las acciones de este banco se encuentran sobrevaloradas. A pesar de que en ese momento la acción se encuentra sobrevalorada, si nos fijamos en el grafico observamos que desde entonces la acción del banco ha ido devaluándose llegando incluso a situarse por debajo de su valor teórico contable.

Evaluación del precio de oferta en comparación con el valor de mercado de Sabadell

En este apartado, vamos a evaluar si la oferta de canje que ha ofrecido el BBVA a los accionistas del Banco Sabadell les beneficia. Para comenzar, hay que recordar la oferta que realizo el BBVA al Banco Sabadell. Este canje trata de que por 4,83 acciones del Sabadell, se les daría a los accionistas 1 acción del BBVA con una prima que habría que elegir entre una prima del 30% sobre el cierre de cotización de ambas entidades del pasado 29 de abril, una prima del 42% sobre las cotizaciones medias ponderadas del último mes o una prima del 50% sobre las cotizaciones medias ponderadas de los últimos tres meses de las entidades financieras. Con este canje se van a realizar dos análisis.

El primer análisis que vamos a realizar esa fecha 30 de abril de 2024, ya que es la fecha en la que se publicó que BBVA lanzaba una OPA amistosa al Banco Sabadell. El segundo análisis se realizará a fecha 27 de septiembre para comparar como es el valor de cotización con la OPA hostil, puesto que es una fecha cercana a la actual, pero sin entrar en la fecha en la que se publicó la nueva oferta propuesta por el Banco BBVA.

Además, realizaremos un tercer análisis a fecha 3 de octubre de 2024 puesto que en esta fecha el Banco BBVA propone a los accionistas del Banco Sabadell un nuevo canje. Este nuevo intercambio para hacerse con el poder de la entidad trata de que por cada 5,019 acciones antiguas del Banco Sabadell, se les concederá una acción nueva del BBVA y también se les pagará 0,29€ en efectivo.

Para realizar este primer análisis, como hemos comentado anteriormente, vamos a tener en cuenta el precio de mercado de las entidades a fecha 30 de abril del 2024, puesto que es la fecha en la que se publicó el inicio de la OPA, cuando todavía la junta de accionistas del Sabadell no había rechazado la oferta del BBVA. Las acciones del Banco Sabadell estaban valoradas a 1,8€ cada acción. En cambio, las acciones del BBVA se encontraban a 10,18€ cada acción. Por lo que, a continuación, haremos un canje para determinar si sería beneficioso este cambio.

$$4{,}83 * 1{,}8 = 8{,}694$$
$$8{,}694 < 10{,}18$$
$$\frac{10{,}18}{8{,}694} - 1 = 17{,}91\%$$

Como podemos examinar en el cálculo realizado anteriormente, si tiene 4,83 acciones del Banco Sabadell, podrías venderlas por un total de 8,694€. En cambio, si en ese momento la OPA hubiera salido adelante los accionistas del Banco Sabadell habrían cambiado esas 4,83 acciones del Sabadell por 1 acción del BBVA, habrían conseguido vender esa acción por 10,18€. Lo que genera un beneficio extra de 1,486€ cada canje. Hacer este canje de acciones en este momento resultaría en un beneficio porcentual del 17,91% para todos los accionistas del Banco Sabadell, este cambio incentivó a los accionistas del Banco Sabadell a aceptar a fusión, ya que no se suele conseguir una rentabilidad tan alta en inversiones de renta variable con una calificación crediticia de BBB+. Ese resultado sería incluso mayor, dado que hay que añadirle la prima variable. (Cinco Dias, 2024)

Sin embargo, la junta de accionistas del Banco Sabadell no acepto la OPA amistosa. Por lo que, el BBVA lanzo una OPA hostil contra la junta de accionistas que lleva desde mayo de 2024 y en septiembre todavía sigue el proceso. Esto ha afectado al canje de las acciones, puesto que las continuas noticias, como hemos visto anteriormente, han provocado que haya cambios en la cotización. Por lo tanto, a continuación, vamos a analizar el canje de las acciones si se produjeran en septiembre, ya que es la fecha más próxima que hemos conseguido sacar datos para el análisis.

En este segundo análisis, los precios de mercado de las acciones de las entidades van a ser a día 27 de septiembre de 2024. En el caso del Banco Sabadell su acción se encontraba valorada en 1,91€, y la acción del BBVA se encontraba valorada a esa fecha a 9,94€. Como vemos, se ha producido una gran variación en las cotizaciones, por lo que el cambio ahora seria de:

$$4{,}83 * 1{,}91 = 9{,}2253$$
$$9{,}2253 < 9{,}94$$
$$\frac{9{,}94}{9{,}2253} - 1 = 7{,}75\%$$

Al escoger, la fecha de hoy en día, después de todas las noticias que han afectado a ambas entidades en la cotización de sus compañías, encontramos que si por 4,83 acción del Banco Sabadell le multiplicas el valor de mercado por cada acción te sale un total de 9,2253€. Pero si lo comparamos con el precio de una acción del BBVA, ya que se podrían cambiar esas

acciones por una del BBVA, saldría 9,94€, dado que este es el valor de mercado de cada acción del Banco BBVA. Por lo que, los rendimientos extras para los accionistas del Sabadell se habrían disminuido considerablemente pasando a estar en 0,7147 euros.

A diferencia de la primera OPA amistosa, para los accionistas del Banco Sabadell salían muy ventajosos ya que conseguían una rentabilidad del 17,91%. En cambio, cuando hacemos el análisis con datos de septiembre, el canje ya no es tan beneficioso para los accionistas, dado que su rentabilidad pasa a ser del 7,75%. Por lo que, si al final la fusión sale adelante, a fecha 27 de septiembre los accionistas habrían perdido la oportunidad de generar una rentabilidad superior. Aunque en este cálculo no se contempla la prima variable que también otorgaría el Banco BBVA a los accionistas del Banco Sabadell.

El tercer análisis, se va a realizar a fecha 1 de octubre, ya que como hemos mencionado anteriormente es el día en el que el BBVA publica que el nuevo canje trata de entregar 5,019 acciones del Banco Sabadell, a cambio de 1 acción del Banco BBVA y, además, se les entregara a los accionistas 0,29€ en efectivo. Por lo que, a continuación, valor a realizar el análisis de si esta oferta beneficia más o no a los accionistas del Banco Sabadell.

$$5{,}019 * 1{,}78 = 8{,}93382$$
$$9{,}30 + 0{,}29 = 9{,}59$$
$$8{,}93382 < 9{,}59$$
$$\frac{9{,}59}{8{,}93382} - 1 = 7{,}34\%$$

Como vemos en la comparación anterior, para los accionistas del Banco Sabadell sigue siendo beneficioso la fusión entre las entidades, puesto que se consigue una rentabilidad del 7,34% si hacen el intercambio de acciones con el Banco BBVA. En esta última oferta al valor de una acción de cotización hay que sumarle 0,29€, ya que esta cantidad es con la que se compensaría en efectivo a cada accionista si acude a la fusión. Sumándole este efectivo se queda unos ingresos de 9,59€ por 1 acción del BBVA, que se tendría que intercambiar por 5,019 acciones del Banco Sabadell. En cambio, si no se hiciera el canje, los accionistas del Sabadell podrían conseguir unos ingresos de 8,93382€ puesto que cada acción tiene un valor de cotización a fecha 1 de octubre de 1,78€ y se multiplicaría por 5,019 acciones.

En resumen, en este punto hemos podido estudiar bien el interés que tiene el Banco BBVA por conseguir que se produzca la fusión con el Banco Sabadell, ya que este interés del banco proviene de 2020 que fue cuando se propuso la primera OPA entre las entidades. Ese año, no se efectuó la fusión, ya que no se llegó a ningún acuerdo sobre el canje entre las entidades, y, además, en ese momento todas las entidades financieras del país se encontraban en una mala situación debido al empeoramiento de sus activos por el COVID-19. Fue un sector muy afectado por la pandemia puesto que las entidades financieras tuvieron que pasar muchos clientes a stage 3 por deterioro de la calidad económica en todo el país, lo que significa que las provisiones por posibles pérdidas incrementaron considerablemente en su cuenta de pérdidas y ganancias.

Sin embargo, el banco estaba decidido a fusionarse, por lo que en abril de 2024 comenzaron de nuevo las negociaciones. En este momento, el Banco BBVA propuso un canje de una acción de nueva emisión del BBVA por cada 4,83 acciones del Banco Sabadell, por lo que si se hubiera efectuado este cambio en ese momento los accionistas del Banco Sabadell habrían conseguido una rentabilidad del 17,91% si vendieran las acciones que les otorgaría la

nueva entidad financiera. Sin embargo, el Banco Sabadell no considero que la oferta fuera beneficiosa, por lo que rechazo la oferta. En cambio, el BBVA estaba decidido a seguir adelante con la fusión independientemente de si la junta de accionistas del Sabadell la aprobaba, por lo que en mayo de ese mismo año anuncio que la OPA pasaba a ser una OPA hostil. En ese momento les propuso a los accionistas del Banco Sabadell el mismo canje que había propuesto a la junta de accionistas, excepto que en este caso deberían de conseguir el 50,01% del capital para hacerse efectiva la fusión.

Durante este periodo, se han publicado muchas noticias, lo que ha causado un incremento significativo en el valor de mercado de las acciones del Banco Sabadell. En cambio, las acciones del Banco BBVA se han ido devaluando. Por lo que la oferta de canje ya no es tan atractiva para los accionistas del Banco Sabadell, como era en el momento que se anunció la OPA amistosa entre las entidades. Sin embargo, siguen saliendo beneficioso, puesto que conseguirían en este caso una rentabilidad del 7,75% con el canje.

Además, la OPA, aunque se espere que vaya a durar hasta 2025, los inversores consideran que se hará efectiva la fusión entre las dos entidades, ya que el Banco Central Europeo (BCE) en septiembre de 2024 proclamo que estaba conforme con la unión entre las dos entidades. Por lo que solo faltaría que se pronunciara la CNMC y conseguir el 50,01% del capital del Banco Sabadell. Respecto a ese organismo, el BBVA ha querido dejar claro que si pone muchas condiciones respecto al canje no seguirá adelante con la fusión. Esta decisión se debe, a que la entidad no tiene más liquidez para ofrecer al Banco Sabadell, por lo que si necesitara más liquidez se deberá de endeudar más.

Por otro lado, el Banco BBVA propuso el 1 de octubre de 2024 una nueva oferta, que trata de que les concedería a los accionistas 0,29€ en efectivo si acudían a la fusión, pero tendrían que entregar 5,019 acciones para intercambiarlas por 1 acción del Banco BBVA. En cambio, se debe a que las dos entidades han entregado dividendos a sus accionistas, por un lado, el Banco Sabadell a entregado 0,08€ por cada acción y por el otro lado el Banco BBVA ha entregado a sus accionistas 0,29€ cada acción. Por lo que, esta nueva oferta simplemente es un reajuste, ya que las dos entidades han entregado dividendos y, por consiguiente, han sacado rendimientos de las compañías. Al observar el análisis anterior, nos damos cuenta que la rentabilidad que ofrece a los accionistas es bastante similar y la variación que se obtiene de una oferta a otra, se debe a que el Banco Sabadell también ha sacado dinero de su compañía, por lo que su valor se disminuye.

En definitiva, los accionistas del Banco Sabadell han ido perdiendo la rentabilidad que podrían haber conseguido desde el inicio del anuncio, ya que cuando se anunció la OPA amistosa habrían obtenido una rentabilidad de 17,91% y con la última oferta obtendrían 7,34%, esta variación principalmente se debe al valor de las acciones de las entidades financieras. Esta tendencia que se observa en el valor de mercado del Banco BBVA se debe a que el mercado no considera que la entidad debe fusionarse con el Banco Sabadell. Sin embargo, el mercado sí que está premiando al Banco Sabadell ya que su cotización ha ido incrementando a lo largo de este periodo. Por lo que, a los accionistas del Banco Sabadell ya no les interesaría tanto acudir a la OPA, porque como hemos analizado la rentabilidad ya no es tan alta como anteriormente.

IMPLICACIONES PARA BBVA EN CASO DE COMPLETAR LA FUSIÓN CON SABADELL

En este punto, vamos a observar los cambios más relevantes que se producirían tanto en la entidad bancaria como en la sociedad si se llega a hacer efectiva la fusión. Estas dos entidades, son de interés público, ya que sus decisiones pueden afectar a todo el mercado, y en especial puede afectar a los clientes de las dos entidades. Al ser estos, uno de los más afectados si saliera adelante la OPA, a continuación, vamos a analizar qué consecuencias sufrirían. Además, otros stakeholders que saldrían afectados por esta fusión serían los accionistas, los cuales deben decidir si están conformes con la decisión de unir las dos entidades. Aunque estos estén de acuerdo con la fusión, no significa que no les pueda perjudicar como veremos posteriormente. Para finalizar, vamos a analizar las sinergias que tendría la nueva sociedad con la unión de las entidades y como esta fusión afecta al sector bancario español.

Impacto en los clientes

En este apartado, analizaremos las consecuencias que podrían tener para los clientes si se fusionaran las dos entidades. Estos cambios se analizarán observando lo que han vivido los clientes con otra fusión muy conocida como es la fusión entre Bankia y Caixabak que se produjo en 2021. Antes de analizar las posibles consecuencias que pueden sufrir los clientes, es esencial destacar que no se pueden modificar las condiciones de ningún contrato incluido las hipotecas, a no ser que se pactase ese cambio entre las dos partes. Sin embargo, como veremos a continuación sí que se pueden modificar las cuentas de ahorros. (Guerra, 2024)

Por lo que, la primera consecuencia para los clientes que vamos a analizar es que dependiendo de las condiciones que proponga el BBVA, los clientes del Banco Sabadell podrían empezar a pagar comisiones por servicios que antes no tenían que hacerlo, en concreto en sus cuentas de ahorro o sus tarjetas. Por otra parte, el banco tendrá que avisar con anterioridad si se van a empezar a pagar comisiones a los usuarios. Como se vivió con la fusión de Bankia y CaixaBank, las quejas más recurrentes entre los clientes es que ahora tenían que pagar comisiones por servicios que antes no tenían que hacerlo. Sin embargo, esta consecuencia no se sabe si se producirá puesto que depende de la decisión del Banco BBVA.

Otra consecuencia que van a sufrir los clientes con la fusión se produce en el ámbito tecnológico, ya que se tendrá que unificar los sistemas bancarios para crear solo uno. Por lo que durante, esta integración que puede durar años los clientes del Banco Sabadell no tendrían tanto soporte tecnológico como lo tienen ahora, puesto que se va a tender a que esta aplicación desaparezca y solo siga en el mercado la aplicación del BBVA.

Además, se cambiarían los números de cuenta bancarias, dado que si se fusionan todos los clientes pasan a ser del Banco BBVA por lo que la determinación de los primeros 4 dígitos se modificarían, pasando de ser (0081) en Sabadell, a (0182) en BBVA. Esto puede traer consecuencias en los recibos de los clientes, puesto que cuando se comercializa un recibo tienes que añadir el número de cuenta. Respecto a este cambio, ya se han producido anteriormente reclamaciones a las entidades financieras que se han fusionado como es el caso

de Bankia y CaixaBank. En este caso, las reclamaciones en 2022 incrementaron de 1.598 a 6.875 reclamaciones, y de ese incremento de reclamaciones el 28% pertenecía a devoluciones de recibos.

Finalmente, como veremos a continuación la fusión no solo va a perjudicar a la clientela tecnológica, sino también a los clientes tradicionales que preferían ir a las oficinas. Esto se debe a que, con la fusión, se tiende a eliminar oficinas para incrementar los márgenes.

Sinergias y reducción de costes

En este apartado vamos a explicar las sinergias que se van a producir con la fusión entre las dos entidades financieras. Normalmente, una OPA se realiza para conseguir mayores márgenes en la cuenta de pérdidas y ganancias. En esta cuenta, se podría mejorar los ingresos percibidos, que en el caso de una entidad financieras esta cifra se compone principalmente de los intereses. Con la fusión, se va a conseguir incrementar esta partida, ya que se unirían la cartera de clientes del Banco Sabadell al Banco BBVA. Además, este incremento también se debe a la unión de los mercados objetivos de las entidades, puesto que el BBVA es especializado en el mercado corporativos y en el caso del Banco Sabadell está presente principalmente en el mercado de PYMES, por lo que si se unen conseguirían estar en los principales mercados de la economía.

Por otro lado, en la cuenta de pérdidas y ganancias, también se pueden reducir los costes para incrementar los márgenes de la sociedad. Por esta parte, el Banco BBVA ya se ha pronunciado sobre los cambios que se producirían. La entidad bancaria prevé que conseguirían unas sinergias reduciendo costes por un valor de 850 millones de euros. De los cuales, 450 millones de euros corresponden a costes tecnológicos, de sistemas y 100 millones de euros se producirán en ahorros financieros. Además, los 300 millones de euros restantes corresponden a reducir el gasto en personal, ya que se espera cerrar cerca de 300 sucursales. Estas sucursales se han elegido debido a que se encuentran a menos de 500 metros entre unas y otras. Respecto a esta reducción de sucursales, el consejero delegado de BBVA ha justificado en una rueda de prensa que “Es un porcentaje inferior al 10% de la suma de la red de ambas entidades.” Sin embargo, de igual modo se verán afectados los clientes con esta decisión, dado que con el cierre de las oficinas los clientes tendrán menos opciones de puntos de atención a los que acudir, por lo que en las oficinas resultantes se producirá mayor aglomeración de personas. (Cristina G. Bolinches, 2024) (La Vanguardia, 2024)

Repercusión en los accionistas

Respecto a los accionistas, no solo se les ofrece el canje de las acciones de por 4,83 acciones antiguas del Banco Sabadell, se les otorgará una acción nueva del Banco BBVA, si no también se tendrá que elegir entre una prima del 30% sobre el cierre de cotización de ambas entidades del pasado 29 de abril, una prima del 42% sobre las cotizaciones medias ponderadas del último mes o una prima del 50% sobre las cotizaciones medias ponderadas de los últimos tres meses de las entidades financieras.

Además, los accionistas del Banco Sabadell sumaran el 16% del capital en el BBVA. Por lo que, siguiendo las políticas del Banco BBVA, la primera supone que si su capital supera el 12% se repartirían dividendos del exceso de capital, por lo tanto, los accionistas serian recompensados. Por otro lado, el BBVA mantiene su política de mantener una

remuneración al accionista del 40% al 50% de los beneficios. Además, el banco prevé una mejora significativa al reducir los costes con las sinergias explicadas anteriormente, por lo tanto, a corto y medio plazo se ve un incremento de valor para los accionistas del Banco Sabadell.

Sin embargo, los accionistas del Banco Sabadell si decidiesen asistir a la OPA, perderían el dividendo de 2.900 millones de euros que ha prometido la entidad a sus accionistas en los dos siguientes años. Puesto que, esta remuneración sale del beneficio de la entidad y pasaría a formar parte del Banco BBVA, por lo que los accionistas solo recibirían el 16% de 2.900 millones de euros, lo que hace un total de 464 millones de euros. (BBVA, 2024)

Además, como hemos visto anteriormente, el mercado considera que el Banco Sabadell hace muy buena gestión, ya que el mayor valor de su cotización se produjo el 23 de julio, cuando la entidad publico sus cuentas semestrales de la primera parte del año. En ese momento el valor de la acción se encontraba en 2,04€. Su primer semestre contabilizo un beneficio récord de 791 millones de euros, lo que supone un incremento del 40,3% interanual. (Googel Finance, 2024) (Via Empresa, 2024)

Para finalizar, estas consecuencias son las que hubieran tenido los accionistas del Banco Sabadell si hubieran acudido a la OPA, puesto que el 1 de octubre el Banco BBVA cambio el canje de la oferta. Este nuevo canje, como hemos mencionado anteriormente, el cambio se basa que por 5,019 acciones antiguas del Banco Sabadell, se les otorgaría 1 acción de nueva emisión del Banco BBVA, además de entregarles 0,29€ por acción en efecto. Este canje se debe a que el Banco Sabadell entre dividendos a sus accionistas por valor de 0,08€ cada acción, por lo que este cambio en definitiva es un reajuste por la salida de caja de la entidad.

En definitiva, los accionistas seguirían recibiendo las mismas ventajas que anteriormente si acuden a la OPA, solo con la diferencia de que ahora deberán de entregar 5,019 acciones para conseguir una acción del Banco BBVA. Además, también recibirían los dividendos que ha publico el Banco BBVA que entregara a sus accionistas el próximo 10 de octubre. Por lo que, los accionistas no solo se habrían desembolsado el dividendo de 0,08€ del Banco Sabadell, si no que pueden optar al dividendo del Banco BBVA que es 0,29€ cada acción.

Sin duda alguna, estos stakeholders son los mas beneficiados si se produce finalmente la OPA, ya que como hemos mencionado anteriormente tanto los clientes como los trabajadores saldrían perjudicados. Por lo que, es probable que acepten acudir a la fusión entre las entidades, ya que conseguirían una rentabilidad bastante favorable, aunque no tan alta como en el primer momento.

CONCLUSIÓN

En conclusión, la Oferta Pública de Adquisición (OPA) del Banco BBVA sobre el Banco Sabadell parece estar encaminada a hacerse efectivo, dando lugar a la mayor operación corporativa de la última década. Esta posible fusión se debe principalmente al constante interés del Banco BBVA por hacerse con la entidad catalana, ya que de momento ha realizado dos intentos. En el primer intento no lo pudo lograr debido a que las entidades no llegaron a ningún acuerdo sobre el banco. Por otro lado, en el segundo intento sucedió lo mismo que en el primero, ya que las entidades no lograron ningún acuerdo. Sin embargo, en esta segunda ocasión el Banco BBVA estaba decidido a hacerse con la entidad bancaria por lo que lanzó una OPA hostil, para así poder dirigirse personalmente a los accionistas minoritarios del Banco Sabadell.

Este interés por fusionarse con el Banco Sabadell se puede atribuir a que el banco catalán encamina su mercado objetivo hacia el mercado de las pymes en Cataluña, puesto que es la provincia con más pymes a largo plazo del país. Es importante destacar que dos de cada tres pymes son clientes del Banco Sabadell, lo que señala que es un banco muy consolidado en este mercado.

Volviendo a la OPA, al inicio de las negociaciones de este segundo intento. Si la junta de accionistas del Banco Sabadell hubiera aceptado la oferta el 30 de abril de 2024, los accionistas hubieran generado una rentabilidad entorno al 17%. Sin embargo, no llegaron a ningún acuerdo, por lo que con el anuncio de la OPA hostil y con el resto de noticias que han ido saliendo según pasaba el proceso de la fusión la rentabilidad generada seria del 7%, ya que han sufrido muchas variaciones en sus cotizaciones.

Por otro lado, no todas las ventajas o inconvenientes de la fusión se reflejan en lo económico a corto plazo, sino también por las consecuencias que podrían sufrir los clientes. Estos stakeholders serían los más afectados, ya que corren el riesgo de que les cobren más comisiones por sus cuentas corrientes o que no tengan oficinas a las que acudir, ya que se van a cerrar unas 300 sucursales en todo el país. Por lo que esta medida, también afectaría a los empleados de las entidades ya que habría personal duplicado que ya no seria necesario.

Además, es relevante destacar que el Banco Sabadell ha comenzado una nueva estrategia de comunicación con anuncios televisivos. En primer lugar, el Banco Sabadell saco un anuncio llamado #PoderElegirEsTuPoder, en el cual se comenta que todos tenemos el derecho de elegir lo que es nuestro. Además, hay que destacar la última frase en la que dice: “porque la decisión de con que banco trabajar no iba a ser mía” (Banco Sabadell Youtube, 2024). En la que se expresa claramente que si se fusionase con el Banco BBVA no solo perjudicaría a sus accionistas, si no a los clientes, ya que estos no habrían podido elegir con que banco quedarse. Por lo que, se evidencia la tensión que hay entre ambas entidades.

En definitiva, a medida que avanza el tiempo, se hace más evidente que lo más conveniente para los clientes seria que no se llevara a cabo la fusión entre el Banco BBVA y el Banco Sabadell. Sin embargo, esta decisión finalmente recaerá sobre los accionistas del Banco Sabadell, quienes deberán valorar si la rentabilidad que les ofrece el Banco BBVA es superior a la que puede generar el Banco Sabadell en solitario. Analizando las variaciones de las cotizaciones del mercado en las dos entidades, se entiende que los accionistas están a favor de que salga adelante la OPA.

Los accionistas son los stakeholders más beneficiados en esta operación, dado que la rentabilidad que obtendrían por un activo de renta variable seria entorno al 7%, y este rendimiento no se suele tener en un activo con estas características. Además, a corto plazo se beneficiarían de los dividendos que anunciaron ambas entidades. En el caso del Banco Sabadell, entrego a sus accionistas un dividendo del 0,08€ cada acción, y en el caso del Banco BBVA se les entregara 0,29€ por cada acción el próximo 10 de octubre. Debido a esto, el Banco BBVA propuso hacer un nuevo canje, que sigue beneficiando a los accionistas del Banco Sabadell.

Por último, a lo largo del Trabajo Fin de Grado (TFG), hemos logrado los objetivos establecidos al inicio del trabajo, puesto que hemos explicado y analizado la operación corporativa mas importante de la ultima década. por lo que se ha conseguido dar una visión mas detallada de lo que esta sucediendo entre las dos entidades y en lo que puede acabar la fusión. Por lo que hemos conseguido entender como funcionan realmente las fusiones y adquisiciones en el sector bancario español.

Bibliografía

Alconada, Á. G. (22 de 7 de 2014). *CincoDías.* Obtenido de https://cincodias.elpais.com/cincodias/2014/07/21/mercados/1405967044_280756.html

Alonso, E. L. (03 de 10 de 2018). *Elperiodico.com*. Obtenido de https://www.elperiodico.com/es/economia/20181003/caso-sobresueldos-caixa-catalunya-llega-audiencia-barcelona-7068353

Banc Sabadell. (6 de 10 de 2024). Obtenido de https://www.grupbancsabadell.com/corp/es/accionistas-e-inversores/informacion-economico-financiera.html

Banc Sabadell. (23 de 7 de 2024). *Banco Sabadell gana un 40,3% más y eleva a 2.900 millones la retribución estimada a accionistas en dos años*. Obtenido de https://prensa.bancsabadell.com/es/Noticias/2024/07/banco-sabadell-gana-un-403-mas-y-eleva-a-2900-millones-la-retribucion-estimada-a-accionistas-en-dos-anos

Banco de España. (6 de 10 de 2024). *Evolución de los principales grupos bancarios españoles (2009-2021).* Obtenido de https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/InformacionInteres/ReestructuracionSectorFinanciero/Arc/mapa-sector2021.pdf

Banco Sabadell Youtube. (12 de 9 de 2024). *#PoderElegirEsTuPoder - BANCO SABADELL*. Obtenido de https://www.youtube.com/watch?v=Px_aIUuVFoU

Baulenas, A. R. (23 de 5 de 2024). *L'ACCO alerta que l'opa del BBVA al Sabadell amenaça la competència amb "efectes negatius" per als ciutadans*. Obtenido de https://www.ara.cat/economia/banca/l-acco-alerta-l-opa-bbva-sabadell-amenaca-competencia-efectes-negatius-als-ciutadans_1_5038293.html

Bayón, Á. (10 de 5 de 2024). *Sabadell pide a BBVA conocer qué accionistas están a favor de la opa*. Obtenido de https://cincodias.elpais.com/companias/2024-05-10/el-sabadell-pide-al-bbva-conocer-que-accionistas-estan-a-favor-de-la-opa.html

BBVA. (27 de 11 de 2020). *BBVA finaliza las conversaciones con Banco Sabadell sin llegar a un acuerdo*. Obtenido de https://www.bbva.com/es/bbva-finaliza-las-conversaciones-con-banco-sabadell-sin-llegar-a-un-acuerdo/

BBVA. (1 de 6 de 2021). *BBVA completa la venta de su filial en Estados Unidos a PNC*. Obtenido de https://www.bbva.com/es/bbva-completa-la-venta-de-su-filial-en-estados-unidos-a-pnc/#:~:text=El%20Grupo%20BBVA%20ha%20cerrado,anunciada%20en%20noviembre%20de%202020

BBVA. (30 de 10 de 2023). *BBVA en Resumen.* Obtenido de https://accionistaseinversores.bbva.com/grupo-bbva/bbva-en-resumen/historia-de-bbva/

BBVA. (9 de 5 de 2024). *ANUNCIO PREVIO DE LA OFERTA PÚBLICA VOLUNTARIA DE.* Obtenido de https://accionistaseinversores.bbva.com/wp-content/uploads/2024/05/09052024HROPVSabadell_esp.pdf

BBVA. (9 de 5 de 2024). *BBVA presenta una oferta de compra a los accionistas de Banco Sabadell*. Obtenido de https://www.bbva.com/es/economia-y-finanzas/bbva-presenta-una-oferta-de-compra-a-los-accionistas-de-banco-sabadell/

BBVA. (1 de 5 de 2024). *Carta enviada al Consejo de Administración de Banco de Sabadell*. Obtenido de https://accionistaseinversores.bbva.com/wp-content/uploads/2024/05/20240501_IP_ESP.pdf

BBVA. (5 de 9 de 2024). *El Banco Central Europeo (BCE) da su visto bueno a la operación de BBVA y Banco Sabadell*. Obtenido de 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. (6 de 2024). *Información acción*. Obtenido de https://accionistaseinversores.bbva.com/la-accion/informacion-de-la-accion/

BBVA. (2024). *Informe Semestral Consolidado Grupo BBVA 2024*. Obtenido de https://accionistaseinversores.bbva.com/wp-content/uploads/2024/07/Informe-semestral-consolidado-Grupo-BBVA-junio-2024.pdf

BBVA. (5 de 7 de 2024). *Los accionistas de BBVA aprueban masivamente la ampliación de capital necesaria para la integración con Banco Sabadell*. Obtenido de https://www.bbva.com/es/economia-y-finanzas/los-accionistas-de-bbva-aprueban-masivamente-la-ampliacion-de-capital-necesaria-para-la-integracion-con-banco-sabadell/

CaixaBank. (s.f.). Obtenido de https://www.caixabank.com/deployedfiles/caixabank/Estaticos/PDFs/aula/CB_Fichas-Aula_VTC_100_ES.pdf

CATALUNYA BANC, S.A. (31 de 3 de 2016). Obtenido de https://accionistaseinversores.bbva.com/wp-content/uploads/2017/01/Informe_de_los_Administradores_de_CX_sobre_el_proyecto_comun_de_fusion_con_CX_tcm926-571988.pdf

Cinco Dias. (09 de 2 de 2024). *S&P mejora la calificación crediticia a largo plazo de Sabadell a BBB+ con perspectiva estable*. Obtenido de https://cincodias.elpais.com/companias/2024-02-09/sp-mejora-la-calificacion-crediticia-a-largo-plazo-de-sabadell-a-bbb-con-perspectiva-estable.html#:~:text=La%20agencia%20de%20calificaci%C3%B3n%20crediticia,desde%20positiva%2C%20seg%C3%BAn%20informa%20Blo

Comisión Nacional de Mercados y Valores. (20 de 09 de 2016). Obtenido de https://www.cnmv.es/DocPortal/Quees/Procedimientos/P06-OPA-y-excepciones.pdf

Cortés, A. C. (5 de 09 de 2024). *El BCE da luz verde a la opa de BBVA sobre el Banco Sabadell*. Obtenido de https://www.eleconomista.es/banca-finanzas/noticias/12974691/09/24/el-bce-da-luz-verde-a-la-opa-de-bbva-sobre-el-banco-sabadell.html

Cristina G. Bolinches. (31 de 7 de 2024). *BBVA asume que cerrará 300 sucursales si sale adelante su fusión con Sabadell*. Obtenido de https://www.eldiario.es/economia/bbva-asume-cerrara-300-sucursales-si-sale-adelante-fusion-sabadell_1_11561168.html#:~:text=BBVA%20reconoce%20que%20cerrar%C3%A1%20300,Mercado%20de%20Valores%20(CNMV)

Cuartas, J. (08 de 03 de 2012). *Foro de Vigo*. Obtenido de https://www.farodevigo.es/galicia/2012/03/08/bbva-queda-catalana-unnim-supera-17676672.html

El Mundo. (07 de 03 de 2012). Obtenido de https://www.elmundo.es/elmundo/2012/03/07/economia/1331139582.html

ElEconomista.es. (5 de 08 de 2024). *BBVA cierra la mayor operación de mejora de vivienda en Cataluña en plena opa a Sabadell*. Obtenido de https://www.eleconomista.es/banca-finanzas/noticias/12938810/08/24/bbva-cierra-la-mayor-operacion-de-mejora-de-vivienda-en-cataluna-en-plena-opa-a-sabadell.html

España, B. d. (27 de 07 de 2012). Obtenido de bde.es: https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/InformacionInteres/ReestructuracionSectorFinanciero/Ficheros/es/frob270712.pdf

Evo Banco. (05 de 10 de 2024). *Evo Banco*. Obtenido de https://www.evobanco.com/ayuda/al-dia-con-EVO/finanzas/cuando-se-produce-una-opa-hostil/#:~:text=Una%20Oferta%20P%C3%BAblica%20de%20Adquisici%C3%B3n%20amistosa

%2C%20se%20produce%20cuando%20existe,sin%20ning%C3%BAn%20tipo%20de%20conflicto

Expansión. (6 de 10 de 2024). *Expansión*. Obtenido de https://datosmacro.expansion.com/ccaa/cataluna

FInance, G. (2024). *BBVA*. Obtenido de https://www.google.com/finance/quote/BBVA:BME?window=6M

Florio, L. F. (6 de 10 de 2024). *Ocho meses de incertidumbre en el mercado: el calendario de la opa hostil de BBVA al Sabadell*. Obtenido de https://www.lavanguardia.com/economia/20240510/9629265/ocho-meses-incertidumbre-sobre-mercado-financiero-espanol.html

Gant, A. (27 de 06 de 2024). *Inverstopedia.* Obtenido de ttps://www.investopedia.com/terms/h/hostiletakeover.asp

Gimenez, O. (9 de 5 de 2024). *El Gobierno se opone a la opa hostil de BBVA y la Generalitat recurrirá a Competencia*. Obtenido de https://www.elconfidencial.com/empresas/2024-05-09/gobierno-economia-bbva-sabadell-competencia_3880359/

Googel Finance. (6 de 10 de 2024). *Banco Sabadell*. Obtenido de https://www.google.com/finance/quote/SAB:BME?sa=X&ved=2ahUKEwirsuyat_qIAxVnAvsDHc29IDgQ3ecFegQIbhAh

Google Finance. (6 de 10 de 2024). *Banco Sabadell*. Obtenido de https://www.google.com/finance/quote/SAB:BME?sa=X&ved=2ahUKEwjN1bWjlOaIAxWQQ6QEHbl7NdsQ3ecFegQIXRAh&window=6M

Guerra, M. (02 de 5 de 2024). *¿Cómo puede afectar a los clientes la posible fusión de BBVA y Sabadell?* Obtenido de https://cincodias.elpais.com/fortunas/2024-05-02/como-puede-afectar-a-los-clientes-la-posible-fusion-de-bbva-y-sabadell.html

Idescat. (06 de 10 de 2024). *Creació i dissolució de societats mercantils*. Obtenido de https://www.idescat.cat/indicadors/?id=basics&n=10236&tema=EMPRE&col=1

Instituto de Estadistica. (6 de 10 de 2024). *Demografía Empresarial de la Comunidad de Madrid*. Obtenido de https://www.madrid.org/iestadis/fijas/estructu/economicas/ocupacion/estructudemempt.htm

Jiménez, V. G. (26 de 5 de 2024). *Banco Sabadell sube con fuerza en Bolsa por segundo día consecutivo y conquista máximos de 2018*. Obtenido de https://cincodias.elpais.com/mercados-financieros/2024-04-26/banco-sabadell-sube-con-fuerza-en-bolsa-un-dia-mas-y-conquista-maximos-de-2018.html

La Vanguardia. (12 de 6 de 2024). *El presidente del BBVA calcula que las sinergias de la fusión rondarían los 850 millones*. Obtenido de https://www.lavanguardia.com/vida/20240612/9727137/presidente-bbva-calcula-sinergias-fusion-rondarian-850-millones-agenciaslv20240612.html

Lamelas, M. (17 de 11 de 2020). *El Confidencial*. Obtenido de https://www.elconfidencial.com/empresas/2020-11-17/bbva-35-anos-comprando-bancos-cataluna_2835307/

laSexta.com. (1 de 8 de 2024). *El BBVA modifica su oferta por el Sabadell y ofrece por primera vez dinero en efectivo a los accionistas*. Obtenido de https://www.lasexta.com/noticias/economia/bbva-modifica-oferta-sabadell-ofrece-primera-vez-dinero-efectivo-accionistas_2024100166fc4e50fcf7b3000149a790.html

Lasexta.com. (01 de 10 de 2024). *El BBVA modifica su oferta por el Sabadell y ofrece por primera vez dinero en efectivo a los accionistas*. Obtenido de

https://www.lasexta.com/noticias/economia/bbva-modifica-oferta-sabadell-ofrece-primera-vez-dinero-efectivo-accionistas_2024100166fc4e50fcf7b3000149a790.html

Martínez, V. (16 de 11 de 2020). *BBVA se lanza a la compra de Sabadell tras hacer caja en EEUU*. Obtenido de https://www.elmundo.es/economia/empresas/2020/11/16/5fb2ad8f21efa09c028b468d.html

Medina, Á. (11 de 6 de 2024). Obtenido de La CNMV admite a trámite la opa del BBVA sobre el Banco Sabadell y aclara que puede pronunciarse antes que la CNMC: https://cincodias.elpais.com/companias/2024-06-11/la-cnmv-admite-a-tramite-la-opa-del-bbva-sobre-el-banco-sabadell.html

Morales, F. C. (5 de 10 de 2024). Obtenido de Rankia: https://www.rankia.com/diccionario/bolsa/oferta-publica-adquisicion-opa

Mundo, E. (3 de 8 de 2024). *BBVA retirará su OPA sobre Sabadell si la CNMC impone condiciones demasiado exigentes*. Obtenido de https://www.elmundo.es/economia/2024/08/03/66ae15bffdddff35838b45ca.html

Ortega, D. (10 de 5 de 2024). *Estos son los principales accionistas del Sabadell a los que tiene que convencer el BBVA para la opa*. Obtenido de https://www.lasexta.com/noticias/economia/estos-son-principales-accionistas-sabadell-que-tiene-que-convencer-bbva-opa_20240510663e5158c0b95c00017f261f.html

Quesada, L. F. (26 de 04 de 2001). *Bolsacr.com.* Obtenido de https://www.bolsacr.com/sites/default/files/AsesoriaLegal/criterios_juridicos/2001/AL-099-01OFERTASPUBLICASDEADQUISICION.pdf

Quintero, L. F. (15 de 5 de 2024). *Accionistas de referencia del Sabadell reducen sus participaciones tras la OPA hostil*. Obtenido de https://www.libremercado.com/2024-05-15/accionistas-de-referencia-del-sabadell-reducen-sus-participaciones-tras-la-opa-hostil-7127094/

Ribas, N. (09 de 09 de 2024). *Newtral.es.* Obtenido de https://www.newtral.es/organismos-reguladores-opa/20240909/

Selectra.es. (2024). Obtenido de https://selectra.es/finanzas/cajas-ahorros/caixa-catalunya#:~:text=La%20uni%C3%B3n%20de%20las%20tres,ser%20intervenido%20por%20el%20estado

Serrano, Martín (Forbes). (20 de 4 de 2021). *Torres (BBVA) confía en que la venta de la filial de EEUU le permita una mayor reducción de costes*. Obtenido de https://forbes.es/empresas/95193/bbva-torres-venta-filial-eeuu-reduccion-costes/

Unim Banc, S.A. (2011). *bbva.com.* Obtenido de https://accionistaseinversores.bbva.com/wp-content/uploads/2017/01/5_Cuentas_anuales_ejercicio_2011_Unnim_esp_tcm926-372783.pdf

Via Empresa. (23 de 7 de 2024). *El Banco Sabadell gana un 40,3% más y obtiene un beneficio récord*. Obtenido de https://www.viaempresa.cat/es/empresa/banco-sabadell-gana-403-mas-obtiene-beneficio-record_2201043_102.html#:~:text=El%20Grupo%20Banco%20Sabadell%20consigui%C3%B3,de%20la%20constante%20mejora%20del

Yahoo Finance. (6 de 10 de 2024). Obtenido de Yahoo Finance BBVA vs SAB: https://es.finance.yahoo.com/quote/BBVA/chart/#eyJsYXlvdXQiOnsiaW50ZXJ2YWwiOiJkYXkiLCJwZXJpb2RpY2l0eSI6MSwiY2FuZGxlV2lkdGgiOjIyLjc2MTkwNDc2MTkwNDc2MywiZmxpcHBlZCI6ZmFsc2UsInZvbHVtZVVuZGVybGF5Ijp0cnVlLCJhZGoiOnRydWUsImNyb3NzaGFpciI6dHJ1ZSwiY2hhcnRUeXBlIjoi

Zuloaga, J. (22 de 07 de 2014). *Expansion.com.* Obtenido de https://www.expansion.com/2014/07/21/empresas/banca/1405966467.html