

Anuncis / Anuncios / Communications

Bulletin de Cotizació / Boletín de Cotización / Daily
Bulletin

Bolsa de Valencia

Aviso

Relación de Otra Información Relevante/ Información Privilegiada

Los correspondientes a sociedades admitidas en la Bolsa de Valencia o que sus valores se negocien en Mercado Continuo, y que pueden consultarse en la página web de la Comisión

ADOLFO DOMINGUEZ, S.A.: La sociedad remite el reglamento del Consejo de Administración.

BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.: La Sociedad comunica subida de rating de S&P Global Ratings.

CAIXABANK, S.A.: CaixaBank comunica la aprobación de una emisión de participaciones preferentes eventualmente convertibles en acciones de nueva emisión (Additional Tier 1), con exclusión del derecho de suscripción preferente. CaixaBank comunica que realizará presentación para comentar los Resultados del tercer trimestre de 2025. La Sociedad remite información sobre ratings otorgados por S&P Global a CaixaBank.

CAIXABANK, S.A.: La Sociedad remite información sobre ratings otorgados por S&P Global a CaixaBank.

COCA-COLA EUROPACIFIC PARTNERS PLC: Coca-Cola Europacific Partners plc-recompra de acciones.

EDREAMS ODIGEO, S.A.: La Sociedad informa de las operaciones llevadas a cabo sobre sus propias acciones en el marco del Programa de Recompra.

INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIRLINES GROUP, S.A.: La sociedad comunica el ejercicio de su derecho de amortización anticipada de la totalidad de los bonos con vencimiento en 2029.

NUEVA EXPRESIÓN TEXTIL, S.A.: Contrato con Maxum International Group.

PROSEGUR CASH, S.A.: Operaciones realizadas entre el 9 de septiembre de 2025 y el 15 de septiembre de 2025, ambos inclusive

SQUIRREL MEDIA, S.A.: Los miembros del Consejo de Administración de Squirrel acuerdan percibir sus remuneraciones de 2025 en acciones de la compañía a un valor de canje de 3,20 euros por acción.

Lo que se hace público a los efectos oportunos.

Valencia, 16 de septiembre de 2025

EL DIRECTOR DE MERCADO

Anuncis / Anuncios / Communications

Bulletin de Cotizació / Boletín de Cotización / Daily Bulletin - Bolsa de Valencia - 16/09/2025

Banco de Sabadell, S.A.

Aviso

INFORME DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE BANCO DE SABADELL, S.A. EN RELACIÓN CON LA OFERTA PÚBLICA VOLUNTARIA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES FORMULADA POR BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.

El Consejo de Administración de Banco de Sabadell, S.A. (la **"Sociedad Afectada"** o **"Banco Sabadell"**) ha redactado y aprobado el presente informe en relación con la oferta pública voluntaria de adquisición de acciones formulada por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (**"BBVA"**, la **"Sociedad Oferente"** o el **"Oferente"**) sobre la totalidad de las acciones representativas del 100% del capital social de Banco Sabadell (la **"Oferta"**).

El presente informe se emite en cumplimiento de lo previsto en los artículos 114.4 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (la **"Ley de los Mercados de Valores"**) y 24 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (el **"Real Decreto 1066/2007"**).

Este informe ha sido elaborado y aprobado por el Consejo de Administración, estando presentes o representados todos sus miembros.

Las opiniones manifestadas en este informe se han emitido de buena fe y exclusivamente con base en las circunstancias conocidas a la fecha de su emisión, sin que puedan ser tenidas en cuenta circunstancias o hechos sobrevenidos, previsibles o no, posteriores a dicha fecha. Por otro lado, el presente informe y las opiniones en relación con la Oferta adjuntas, emitidas por (i) Goldman Sachs Bank Europe SE, Sucursal en España, sobre la adecuación del Precio de la Oferta¹ desde un punto de vista financiero para los titulares (excepto BBVA y las sociedades de su grupo) de acciones ordinarias emitidas de Banco Sabadell; (ii) Morgan Stanley & Co. International plc, sobre la adecuación del Precio de la Oferta desde un punto de vista financiero; y (iii) Evercore Partners International LLP, sobre la adecuación del Precio de la Oferta desde un punto de vista financiero para los titulares de acciones de Banco Sabadell con derecho a recibir el Precio de la Oferta; las opiniones deben ser leídas íntegramente junto a este informe.

Este informe no constituye recomendación o asesoramiento de inversión o desinversión, en los términos previstos en la normativa del mercado de valores, correspondiendo a cada accionista de Banco Sabadell decidir si acepta o no la Oferta.

¹ La contraprestación ofrecida por BBVA en la Oferta es de una (1) acción ordinaria de nueva emisión de BBVA más 70 céntimos de euro por cada 5,5483 acciones ordinarias de Banco Sabadell (el **"Precio de la Oferta"**).

1. Antecedentes

Este informe ha sido elaborado en relación con la Oferta, que fue autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la “**CNMV**”) el 5 de septiembre de 2025, y cuya autorización fue anunciada a estos efectos mediante comunicación publicada por la propia CNMV en esa misma fecha (número de registro oficial 36555). Los términos y condiciones de la Oferta se describen con detalle en el correspondiente folleto explicativo preparado por la Sociedad Oferente y aprobado por la CNMV (el “**Folleto**”). El Folleto se encuentra a disposición del público en formato impreso en los lugares que establece el artículo 22 del Real Decreto 1066/2007, entre ellos el domicilio social de Banco Sabadell, así como en formato electrónico en las páginas web de Banco Sabadell (www.grupbancsabaddell.com) y la CNMV (www.cnmv.es). Asimismo, BBVA ha elaborado un folleto (*F-4 Registration Statement*) en relación con la Oferta, declarado efectivo por la *Securities and Exchange Commission* estadounidense (“**SEC**”) el 8 de septiembre de 2025 (el “**F-4**”) y disponible en la web de esta (www.sec.gov).

Tal y como ha puesto de manifiesto Banco Sabadell desde el momento de su anuncio, la Oferta no ha sido solicitada ni consensuada por la Sociedad Oferente con Banco Sabadell y, hasta donde tiene conocimiento el Consejo de Administración, tampoco ha sido solicitada ni consensuada con ninguno de sus accionistas. Se trata, por tanto, de una opa hostil.

Desde la publicación del anuncio previo de la Oferta por BBVA el 9 de mayo de 2024 (el “**Anuncio Previo**”), tanto el Consejo de Administración —y sus miembros— como la dirección de la Sociedad Afectada, así como sus apoderados y las sociedades pertenecientes a su grupo (el “**Grupo Sabadell**”) han desarrollado su actividad conforme a la normativa aplicable y tratando de maximizar en todo momento el valor de la participación de los accionistas en la Sociedad Afectada, de conformidad con los deberes que le son propios en atención a sus respectivos cargos y posición en la Sociedad Afectada y en el Grupo Sabadell.

2. Principales características y finalidad de la Oferta

Las características de la Oferta, su finalidad y los planes estratégicos e intenciones de la Sociedad Oferente sobre el conjunto de intereses de Banco Sabadell, el empleo y la localización de sus centros de actividad se describen en los capítulos II y IV del Folleto, al que el Consejo de Administración se remite y recomienda a todos los accionistas de Banco Sabadell su lectura íntegra.

En relación con estos planes, BBVA contempla el cierre, tras la fusión, de 300 sucursales de la entidad resultante; así como una eventual racionalización u optimización de sucursales durante la vigencia del Acuerdo del Consejo de Ministros (tal y como este término se define posteriormente). Ambas medidas tendrían indudablemente impacto en el empleo de Banco Sabadell, aunque este no está cuantificado por el Oferente, como tampoco lo está el proceso de integración de las plantillas que la Sociedad Oferente tiene la intención de acometer una vez el Acuerdo del Consejo de Ministros deje de estar en vigor. Respeto a los centros de

actividad, y más allá de los cierres de sucursales antes mencionados, BBVA prevé mantener los centros de actividad durante al menos 12 meses.

3. Acuerdos entre la Sociedad Afectada y la Sociedad Oferente, sus administradores o accionistas, o entre cualquiera de los anteriores y los administradores de la Sociedad Afectada

3.1. Acuerdos entre la Sociedad Afectada y la Sociedad Oferente

No existe ningún acuerdo relativo a la Oferta entre Banco Sabadell y la Sociedad Oferente. La Oferta es una oferta hostil.

3.2. Acuerdos entre la Sociedad Afectada y los administradores de la Sociedad Oferente

No existe ningún acuerdo relativo a la Oferta entre Banco Sabadell y los administradores de la Sociedad Oferente.

Acuerdos entre la Sociedad Afectada y los accionistas de la Sociedad Oferente

No existe ningún acuerdo relativo a la Oferta entre Banco Sabadell y los accionistas de la Sociedad Oferente.

3.3. Acuerdos entre los administradores de la Sociedad Afectada y la Sociedad Oferente, sus administradores o sus accionistas

El Consejo de Administración no tiene conocimiento de ningún acuerdo relativo a la Oferta entre los administradores de Banco Sabadell y la Sociedad Oferente, sus administradores o accionistas.

3.4. Acuerdos entre los accionistas de la Sociedad Afectada y la Sociedad Oferente, sus administradores o sus accionistas

El Consejo de Administración no tiene conocimiento de ningún acuerdo relativo a la Oferta entre accionistas de Banco Sabadell y la Sociedad Oferente, sus administradores o accionistas.

4. Valores de la Sociedad Oferente poseídos directa o indirectamente por la Sociedad Afectada, las personas con las que actúe de forma concertada o sus administradores

4.1. Valores de la Sociedad Oferente poseídos por la Sociedad Afectada o las personas con las que actúe de forma concertada

A la fecha de este informe, Banco Sabadell no es titular, directa, indirectamente o de forma concertada con terceros, de acciones de la Sociedad Oferente, ni, con la información disponible a 8 de septiembre de 2025, de valores o instrumentos que atribuyan el derecho a adquirir o suscribir por cuenta propia dichos valores distintos de dos derivados liquidables en especie para dar cobertura a depósitos estructurados comercializados a clientes de la Sociedad Afectada y que eventualmente podrían suponer la entrega a Banco Sabadell (para su inmediata entrega a dichos clientes) de 36.756 acciones de BBVA.

Asimismo, a 8 de septiembre de 2025, Banco Sabadell no es titular, directa, indirectamente o de forma concertada con terceros, de valores de renta fija de la Sociedad Oferente distintos de los que se relacionan a continuación y que son titularidad directa de Banco Sabadell, ni de valores o instrumentos que atribuyan el derecho a adquirir o suscribir dichos valores:

Emisión	Tipo de valor	Importe nominal
ES0413211A75	Cédulas hipotecarias	EUR 28.000.000
XS2101349723	Senior non-preferred	EUR 1.100.000
XS2485259241	Senior preferred	EUR 400.000
XS2013745703	Senior non-preferred	EUR 100.000
XS2534785865	Senior preferred	EUR 100.000
XS2322289385	Senior preferred	EUR 200.000

4.2. Valores de la Sociedad Oferente poseídos por los administradores de la Sociedad Afectada

Se listan a continuación los valores de la Sociedad Oferente y los valores o instrumentos que atribuyan el derecho a adquirir o suscribir dichos valores poseídos a la fecha de este informe por administradores de Banco Sabadell ya sea de forma directa, indirecta o de forma concertada con terceros:

Tipo de valor o instrumento	Titular	Número de valores
Acciones de BBVA	D. Pedro Fontana García (indirectamente a través de sociedad patrimonial)	265.930
Acciones de BBVA	D. Manuel Valls Morató	3.281

5. Valores de la Sociedad Afectada poseídos directa o indirectamente por los miembros del Consejo de Administración

A la fecha de este informe, los administradores de la Sociedad Afectada que poseen, directa o indirectamente, acciones de Banco Sabadell son los siguientes:

Consejero	Cargo	Categoría	Número de acciones	% de capital social
D. Josep Oliu Creus	Vocal y	Otro Externo	8.027.832	0,16%

Consejero	Cargo	Categoría	Número de acciones	% de capital social
	Presidente			
D. Pedro Fontana García	Vocal y Vicepresidente	Independiente	219.582	0,00%
D. César González-Bueno Mayer	Vocal y Consejero Delegado	Ejecutivo	1.901.237	0,04%
D. ^a Aurora Catá Sala	Vocal	Independiente	25.438	0,00%
D. ^a Ana Colonques García-Planas	Vocal	Independiente	186.514	0,00%
D. Lluís Deulofeu Fuguet	Vocal	Independiente	105.445	0,00%
D. ^a María José García Beato	Vocal	Otra externa	821.995	0,02%
D. ^a Mireya Giné Torrens	Vocal	Independiente	54.000	0,00%
D. ^a María Gloria Hernández García	Vocal	Independiente	-	-
D. George Donald Johnston III	Vocal y Consejero Coordinador	Independiente	-	-
D. David Martínez Guzmán	Vocal	Dominical	194.083.117	3,86%
D. ^a Margarita Salvans Puigbò	Vocal	Independiente	-	-
D. Manuel Valls Morató	Vocal	Independiente	239.041	0,00%
D. David Vegara Figueras	Vocal	Ejecutivo	732.681	0,01%
D. Pedro Viñolas Serra	Vocal	Independiente	-	-

Ninguno de los administradores de la Sociedad Afectada posee, directa o indirectamente o de forma concertada, otros valores de Banco Sabadell ni otros valores o instrumentos que atribuyan el derecho a adquirir o suscribir acciones u otros valores de Banco Sabadell.

6. Conflictos de intereses de los administradores de la Sociedad Afectada y explicación de su naturaleza

Ninguno de los consejeros de Banco Sabadell considera que se encuentra en situación de conflicto de interés respecto de la Oferta.

7. Actuaciones de la Sociedad Afectada en el contexto de la Oferta

El Consejo de Administración de Banco Sabadell tuvo conocimiento de la Oferta por vez primera el 9 de mayo de 2024, con ocasión de la publicación del Anuncio Previo por la Sociedad Oferente. Ese mismo día, se reunió con carácter extraordinario y con la finalidad de ser informado de la Oferta, así como, entre otros aspectos, recibir información sobre sus obligaciones de conformidad con el artículo 28 del Real Decreto 1066/2007.

Con carácter previo, el 30 de abril de 2024 había recibido una propuesta escrita no solicitada, indicativa y condicionada de fusión por parte de BBVA, motivando igualmente la celebración de un Consejo de Administración extraordinario en dicha fecha, y seguida de una comunicación de fecha 5 de mayo de 2024 del Presidente del Consejo de Administración de la Sociedad Oferente al Presidente del Consejo de Administración de Banco Sabadell. En ella el Presidente del Consejo de Administración de BBVA afirmaba: *"Considero que es muy importante que tu Consejo de Administración conozca que BBVA no tiene ningún espacio para mejorar sus términos económicos", "en nuestra propuesta ya hemos agotado todo el espacio que teníamos" y "desde el martes pasado el mercado también ha dejado claro que no hay más posibilidad de subida, pues la capitalización bursátil de BBVA ha descendido en el periodo en más de €6 bn. Esta situación impide absolutamente que podamos pagar más prima que la que ya ofrecemos, porque si lo hiciéramos es previsible que de nuevo cayera nuestro valor (incluso en una cantidad superior al incremento en prima que hiciéramos). Los mensajes recibidos de inversores y analistas estos cinco días son igualmente claros en este sentido, y coincidentes por lo tanto con nuestros análisis respecto al impacto económico de la operación para BBVA"*.

Dicha propuesta fue rechazada por el Consejo de Administración de Banco Sabadell reunido el 6 de mayo de 2024 por considerar que infravaloraba significativamente el proyecto de Banco Sabadell y sus perspectivas de crecimiento como entidad independiente, de lo que se dio cuenta a la CNMV mediante comunicación de información privilegiada en esa misma fecha.

En este punto, y a la vista de la evolución de la cotización de Banco Sabadell y de BBVA desde aquel 30 de abril de 2024 hasta la actualidad, este Consejo de Administración considera oportuno constatar que la decisión adoptada el 6 de mayo de 2024 en el mejor interés de sus accionistas se ha confirmado como la más acertada.

Desde la publicación del Anuncio Previo el 9 de mayo de 2024, el Consejo de Administración ha observado diligentemente la normativa aplicable en materia de ofertas públicas de adquisición de valores y ha velado por su observancia por el equipo directivo, los apoderados y empleados de Grupo Sabadell. En particular, los administradores han cumplido en todo momento con el deber general de velar por los intereses de la Sociedad Afectada y sus accionistas, así como con el régimen de actuación previsto en los artículos 114 de la Ley de los Mercados de Valores y 28 del Real Decreto 1066/2007.

Asimismo, los administradores han observado rigurosamente sus deberes generales de diligencia y lealtad, incluyendo, sin ánimo exhaustivo, sus deberes de tener una dedicación

adecuada, de exigir la información necesaria para el cumplimiento de sus obligaciones, de recabar asesoramiento externo, de guardar secreto y de evitar incurrir en situaciones de conflicto de interés.

8. Asesoramiento recibido por el Consejo de Administración

En el contexto de la propuesta de fusión no solicitada referida en el apartado 7 anterior, Banco Sabadell había acordado la contratación de Goldman Sachs Bank Europe SE, Sucursal en España y Morgan Stanley & Co. International plc, como asesores financieros, y de Uría Menéndez Abogados, S.L.P., como asesor legal, para evaluar adecuadamente las implicaciones legales y financieras de la propuesta de fusión y asesorar sobre las distintas actuaciones que Banco Sabadell debía realizar en el marco de aquella, en el mejor interés de Banco Sabadell; designación que posteriormente se extendió para contar con su asesoramiento en el marco de la Oferta.

Asimismo, con fecha 26 de junio de 2025, y para una mejor salvaguarda de los intereses de sus accionistas, el Consejo de Administración acordó la contratación de Evercore Partners International LLP como asesor financiero no exclusivo del Consejo de Administración en relación con la Oferta, acordándose igualmente que dicho asesor desempeñara sus funciones bajo la supervisión del consejero independiente coordinador y que su asesoramiento fuera primordialmente dirigido al colectivo de los consejeros no ejecutivos.

Además, siguiendo la práctica habitual de estas operaciones, el Consejo de Administración encargó a Goldman Sachs Bank Europe SE, Sucursal en España, Morgan Stanley & Co. International plc y Evercore Partners International LLP la elaboración de sendas opiniones, dirigidas al Consejo de Administración, sobre la adecuación del Precio de la Oferta: (i) desde un punto de vista financiero para los titulares (excepto BBVA y las sociedades de su grupo) de acciones ordinarias emitidas de Banco Sabadell a la fecha de emisión de la opinión (en la opinión de Goldman Sachs Bank Europe SE, Sucursal en España); (ii) desde un punto de vista financiero a la fecha de emisión de la opinión (en la opinión de Morgan Stanley & Co. International plc); y (iii) desde un punto de vista financiero para los titulares de acciones de Banco Sabadell con derecho a recibir el Precio de la Oferta a la fecha de emisión de la opinión (en la opinión de Evercore Partners International LLP); en cada caso, tal y como se describe con más detalle en el apartado 9 siguiente.

9. Consideraciones del Consejo de Administración sobre la Oferta

9.1. Consideraciones generales

Como consideración previa, el Consejo de Administración de Banco Sabadell desea señalar que la Oferta no ha sido solicitada, buscada ni negociada por el Consejo de Administración; por tanto, considera la Oferta como hostil.

El Consejo de Administración destaca que la mera aplicación de los ajustes previstos en la Oferta la ha empeorado de forma manifiesta. En efecto, los pagos en efectivo derivados del ajuste por los dividendos pagados por BBVA han provocado la pérdida de neutralidad fiscal. Al mismo tiempo, los ajustes a la baja de la ecuación de canje por los dividendos repartidos

por Banco Sabadell han supuesto que los accionistas de Banco Sabadell pasen a recibir en la actualidad el 13,6% de la sociedad resultante (frente al 16,2 % que hubiesen recibido con la ecuación de canje prevista en el Anuncio Previo).

Además, en los dieciséis meses transcurridos, la cotización de Banco Sabadell se ha revalorizado por encima de la acción de otros bancos nacionales² gracias a sus resultados y a la mejora de la perspectiva de su beneficio neto por acción, haciendo desaparecer la prima que entonces se ofreció del 30% para pasar en la actualidad a una prima negativa. La evolución de Banco Sabadell se ha correlacionado en mayor medida con los bancos nacionales que con el propio BBVA. Por tanto, son las valoraciones fundamentales de estos bancos nacionales las que deben presidir ahora el análisis del Consejo, así como la determinación de la prima que sería razonable para compensar la pérdida de control y por lo tanto la renuncia a la independencia estratégica que es capaz de crear valor en otros procesos corporativos.

Finalmente, las incertidumbres que abre la opción que se ha reservado BBVA de renunciar a la condición de aceptación de la Oferta redundan en que esta sea aún más desfavorable para los accionistas de Banco Sabadell.

En atención a las consideraciones que a continuación se recogen en relación, entre otros, con el Precio de la Oferta, los riesgos asociados a las acciones de BBVA que se ofrecen en contraprestación, los riesgos de ejecución, las dudas sobre la fiabilidad de las sinergias esgrimidas por BBVA, la retribución esperada por el accionista en el futuro, las implicaciones de las restricciones impuestas por el Consejo de Ministros, los impactos de capital de la operación, la indefinición acerca del porcentaje mínimo de aceptación para el éxito de la Oferta, la iliquidez del periodo de liquidación en un contexto de gran riesgo geoestratégico y el tratamiento fiscal, el Consejo, de forma unánime, considera adecuado recomendar a sus accionistas no acudir al canje propuesto por BBVA.

9.2. Consideraciones en relación con el Precio de la Oferta

El Consejo de Administración de Banco Sabadell valora negativamente la Oferta formulada por el Oferente en cuanto a la valoración de Banco Sabadell que conlleva implícitamente la contraprestación ofrecida, atendiendo a las siguientes consideraciones:

- (i) El Precio de la Oferta valora implícitamente la acción de Banco Sabadell en 3,04 euros (tomando como referencia la cotización de las acciones de BBVA a cierre del día 10 de septiembre de 2025). Dicho importe infravalora muy significativamente Banco Sabadell como entidad independiente y sus perspectivas de futuro. La valoración de Banco Sabadell en base al múltiplo P/E (*Price to Earnings*) de entidades comparables cotizadas

² Habiéndose revalorizado las cotizaciones de los bancos en general, la acción de Banco Sabadell lo ha hecho con carácter especial desde el anuncio de la propuesta de fusión previa a la Oferta. En concreto, Banco Sabadell se ha revalorizado un 94%, los bancos españoles cotizados comparables a Banco Sabadell (como CaixaBank, Bankinter o Unicaja) un 75% y BBVA un 48%.

se encuentra un 24% por encima del Precio de la Oferta. La valoración de Banco Sabadell sobre la base de la regresión que compara el múltiplo P/TBV (*Price/Tangible Book Value*)³ de entidades financieras españolas comparables cotizadas con su nivel de rentabilidad sobre fondos propios tangibles (RoTE) se encuentra un 37% por encima del Precio de la Oferta. Todo ello antes de considerar la eventual prima de control que, en su caso, debiera añadirse al Precio de la Oferta.

- (ii) El Precio de la Oferta (actualmente, (1) acción ordinaria de nueva emisión de BBVA más 70 céntimos de euro por cada cinco con cinco mil cuatrocientas ochenta y tres diezmilésimas (5,5483) acciones ordinarias de Banco Sabadell). A día de hoy⁴ el valor de mercado de las acciones de Banco Sabadell es un 11% superior al Precio de la Oferta de BBVA, por lo que aceptando la Oferta un accionista perdería dinero.
- (iii) La evolución del precio de cotización de Banco Sabadell no deriva de la Oferta ni de la expectativa de su posible mejora, como afirma BBVA, posibilidad que, por otra parte, la Sociedad Oferente ha negado reiteradamente. Basta observar la revalorización de Banco Sabadell y la de los bancos españoles cotizados comparables para observar la correlación entre ambas evoluciones. El mejor comportamiento de Banco Sabadell en los últimos dieciséis meses se explica por el mayor crecimiento del precio objetivo de la acción de Banco Sabadell estimado por el consenso de mercado (analistas financieros) durante dicho período.
- (iv) También se consideran no adecuados los precedentes de primas en otras opas indicados por BBVA en su presentación de 5 de septiembre de 2025 sobre la Oferta, ya que todos esos precedentes se refieren a opas que, o no tuvieron resultado positivo, o que se referían a operaciones no comparables. BBVA ignora precedentes como las ofertas sobre Creval, UBI Banca o Virgin Money, con primas entre el 38 y el 45%.
- (v) Por último, la afirmación de BBVA de que una eventual fusión de Banco Sabadell con la Sociedad Oferente daría lugar a un aumento del 25% en el beneficio por acción (EPS) para los accionistas de Banco Sabadell que canjeen sus acciones por las de BBVA se basa en un enfoque incorrecto, ya que no considera el dividendo de 0,50 euros por acción a pagar por Banco Sabadell por la venta de TSB Banking Group plc. De hecho, si se considerase el dividendo, se utilizarasen las estimaciones del consenso del mercado

³ En ambos casos, tomando como referencia los múltiplos a los que cotizan los restantes bancos españoles cotizados comparables a Banco Sabadell (Caixabank, Bankinter y Unicaja) y asumiendo la desinversión de TSB Banking Group plc y el pago del dividendo extraordinario de 0,50 euros (brutos) por acción.

⁴ Tomando cotización de cierre de ambas entidades a 10 de septiembre de 2025.

para el beneficio neto de BBVA en 2027⁵ (y no las superiores de la propia entidad) y se tuviera una visión más realista de las sinergias que BBVA podría lograr en una posible fusión, estimamos que la operación resultaría dilutiva para el beneficio por acción para los accionistas de Banco Sabadell, comparado con el que obtendría según sus previsiones Banco Sabadell en solitario, en un dígito bajo (c. -1 %) o incluso medio (c. -3%) mientras se mantenga la autonomía de gestión e independencia entre ambas entidades.

Tal y como se ha indicado en el apartado 8 anterior, el Consejo de Administración encargó a Goldman Sachs Bank Europe SE, Sucursal en España emitir una opinión sobre la adecuación (*adequacy*) del Precio de la Oferta desde un punto de vista financiero para los titulares (excepto BBVA y las sociedades de su grupo) de acciones ordinarias emitidas de Banco Sabadell para dichos titulares, a Morgan Stanley & Co. International plc emitir una opinión sobre la adecuación (*adequacy*) del Precio de la Oferta, y a Evercore Partners International LLP emitir una opinión sobre la adecuación (*adequacy*) del Precio de la Oferta para los titulares de acciones de Banco Sabadell con derecho a recibirlo.

En este sentido, con fecha 11 de septiembre de 2025 Goldman Sachs Bank Europe SE, Sucursal en España ha emitido su opinión dirigida al Consejo de Administración en la que opina que, en la fecha de emisión de la opinión y basándose en los factores y supuestos, limitaciones y asunciones establecidos en la misma, y que deben leerse íntegramente, el Precio de la Oferta es inadecuado desde un punto de vista financiero para los titulares (excepto BBVA y las sociedades de su grupo) de acciones ordinarias emitidas de Banco Sabadell.

Con fecha 11 de septiembre de 2025 Morgan Stanley & Co. International plc ha emitido su opinión dirigida al Consejo de Administración en la que opina que, en la fecha de emisión de la opinión y basándose en los factores y supuestos, limitaciones y asunciones establecidos en la misma, y que deben leerse íntegramente, el Precio de la Oferta es inadecuado desde un punto de vista financiero.

Y, con fecha 11 de septiembre de 2025 Evercore Partners International LLP ha emitido su opinión dirigida al Consejo de Administración en la que concluye que, en la fecha de emisión de la opinión y con base en, y sujeción a, las asunciones, limitaciones e informaciones que se recogen en la misma, y que deben leerse íntegramente, el Precio de la Oferta no es adecuado desde un punto de vista financiero para los titulares de acciones de Banco Sabadell con derecho a recibirlo.

Los textos completos de las respectivas opiniones emitidas por Goldman Sachs Bank Europe SE, Sucursal en España, Morgan Stanley & Co. International plc y Evercore Partners International LLP con fecha 11 de septiembre de 2025, en las que se establecen las

⁵ Como ha hecho, por el contrario, respecto al beneficio neto de Banco Sabadell, cuyas previsiones coinciden con las del consenso del mercado.

asunciones tomadas, los procedimientos seguidos, los asuntos y las limitaciones considerados en la revisión realizada en relación con las opiniones, se adjuntan como Anexo 1, Anexo 2 y Anexo 3, respectivamente. Las opiniones de Goldman Sachs Bank Europe SE, Sucursal en España, Morgan Stanley & Co. International plc y Evercore Partners International LLP han sido emitidas en inglés. En caso de discrepancia entre las versiones en inglés de las opiniones y cualquier traducción de las mismas, prevalecerá la versión en inglés sobre cualquier traducción. Las opiniones en inglés, junto con sus traducciones al castellano que se adjuntan al presente informe, deben ser leídas en su integridad.

Las opiniones deben ser leídas íntegramente para valorar el alcance, factores, supuestos, asunciones y limitaciones, la información y experiencia sobre las que se ha basado, los procedimientos aplicados, los asuntos considerados, las limitaciones de la revisión realizada y las conclusiones allí expresadas.

Goldman Sachs Bank Europe SE, Sucursal en España y Morgan Stanley & Co. International plc prestaron servicios de asesoramiento financiero y emitieron sus opiniones únicamente para información y asistencia del Consejo de Administración de Banco Sabadell en su consideración de la Oferta. Las opiniones de Goldman Sachs Bank Europe SE, Sucursal en España y Morgan Stanley & Co. International plc no están dirigidas a ninguna persona distinta del Consejo de Administración de Banco Sabadell, de manera que ninguna otra parte puede confiar en ellas. Asimismo, dichas opiniones no constituyen una recomendación sobre cómo debe actuar cualquier titular de acciones Banco Sabadell en relación con la Oferta o cualquier otro asunto.

9.3. Consideraciones sobre los riesgos asociados a las acciones de la Sociedad Oferente ofrecidas en contraprestación

El Consejo de Administración de Banco Sabadell valora negativamente la Oferta formulada por el Oferente en cuanto a la naturaleza de la contraprestación ofrecida. En este sentido, la Oferta es esencialmente de canje, con un componente residual (inferior al 5%) de efectivo, y no incluye una alternativa íntegramente en efectivo para los accionistas de Banco Sabadell que, estando interesados en aceptar la Oferta, no deseen recibir acciones de BBVA. En consecuencia, los accionistas de Banco Sabadell que estén considerando la Oferta deben tener en cuenta que, si esta tiene un resultado positivo, quedarán expuestos a los riesgos asociados a las acciones de la Sociedad Oferente. En este sentido:

- a) BBVA es un banco centrado en mercados emergentes con domicilio social en España. México, Turquía y los restantes mercados latinoamericanos suponen alrededor del 67% de su beneficio atribuible neto, lo que impacta en su cotización.
- b) El objetivo establecido por BBVA para sus colchones de capital es inferior al fijado por Banco Sabadell y el resto de bancos españoles cotizados y eso a pesar del mayor perfil de riesgo de los mercados en los que opera y los superiores requerimientos de capital derivados del SREP del Banco Central Europeo respecto de la entidad. El propio BBVA

reconoce en el Folleto que la liquidación de la Oferta podría suponer mayores requerimientos de solvencia debido al incremento de su sistematicidad lo que podría obligarle a realizar las actuaciones necesarias para cumplir con dichos requerimientos⁶.

- c) La mayor exposición de BBVA a mercados emergentes con mayor riesgo supone un mayor coste de capital, volatilidad por depreciación de divisas y riesgo geopolítico.

Anualmente BBVA sufre un impacto negativo en su capital derivado de la actualización de los tipos de cambio a los que convierte a euros el valor de su inversión en sus filiales en países emergentes. Por ejemplo, solo en 2024, este impacto negativo fue de unos €1.100MM, principalmente derivado de la depreciación del peso mexicano y la lira turca. Pese a que BBVA realiza coberturas de este impacto con derivados, estos ajustes negativos se acumulan en su capital (ascendiendo a unos €16.900MM negativos a junio de 2025, incluyendo el impacto de las coberturas).

Este impacto es recurrente, debido a la depreciación estructural de las divisas de los mercados emergentes en los que opera BBVA respecto del euro. El propio BBVA, en su presentación de resultados del segundo trimestre de 2025 y de objetivos estratégicos a medio plazo del pasado 31 de julio de 2025, prevé que dicha tendencia se mantenga al menos hasta 2028.

- d) El modelo de negocio de Banco Sabadell genera más capital y por ello, a pesar de establecer un objetivo de capital superior, tiene mayor capacidad de distribución a sus accionistas que BBVA. El RoTE ajustado de BBVA y su capacidad para remunerar a sus accionistas se ve negativamente impactado por la depreciación estructural de las divisas en las que BBVA opera frente al euro y por su modelo de negocio más intensivo en crecimiento de activos ponderados por riesgo. De hecho, la capacidad de distribución anual al accionista de Banco Sabadell, medida como el capital generado durante el ejercicio disponible para distribuciones, y expresado sobre los fondos propios tangibles, ascendió a aproximadamente un 14%, mientras que para BBVA fue aproximadamente de un 9% en 2024.

9.4. Consideraciones en relación con las incertidumbres asociadas a las sinergias anunciadas por BBVA

La incertidumbre sobre la capacidad de BBVA de obtener sinergias durante los primeros tres o cinco años tras la hipotética consumación de la Oferta (esto es, hasta 2029 o 2031), el riesgo de pérdida de ingresos o desinergias, junto con la falta de certeza sobre la ejecución de la pretendida fusión de Banco Sabadell y BBVA a partir de entonces y la consecución, en su caso, de las sinergias estimadas para esa segunda fase, llevan a este Consejo de Administración a considerar que la operación destruiría valor para los accionistas de Banco Sabadell que eventualmente la aceptasen y se convirtiesen en accionistas de BBVA.

⁶ Apartado IV.1.2 del Folleto (Justificación estratégica de la Oferta).

(A) Sinergias (negativas) de ingresos

A pesar de que BBVA no ha procedido a valorar estos impactos en el Folleto, BBVA y Banco Sabadell podrían enfrentarse con desinergias o pérdidas de ingresos, que pueden ser particularmente relevantes en relación con:

- El solapamiento de clientes, singularmente en el caso de PYMEs y clientes corporativos, que buscan diversificar sus proveedores de servicios bancarios, en la medida en que, a pesar de la autonomía entre ambas entidades, podrían percibir a ambas instituciones como un único proveedor.
- Los límites a los grandes riesgos y, en general, los derivados de las políticas de riesgos corporativas en cuanto a la concentración de exposiciones, que podría limitar la capacidad de financiación a grandes clientes, con la consiguiente pérdida de ingresos.
- La presión de competidores para captar clientes de entidades inmersas en procesos de integración. Los competidores perciben a las entidades en procesos de integración como “vulnerables” y suelen dirigir sus esfuerzos a captar el negocio de estas.
- El riesgo de pérdida de clientes fidelizados de Banco Sabadell como reacción negativa a la Oferta, dado el amplio rechazo que ha suscitado la operación entre los distintos grupos de interés.

Este impacto se estima que podría ser relevante e inmediato, tras la conclusión de la Oferta y a pesar de que ambas entidades deban mantener su autonomía al menos durante la vigencia de la condición impuesta por el Acuerdo del Consejo de Ministros.

(B) Generación de sinergias hasta, como mínimo, 2029 (o eventualmente 2031)

BBVA ha anunciado sinergias por importe de €175MM anuales antes de impuestos desde 2027, y de €235MM anuales antes de impuestos a partir de 2028.

BBVA sostiene que podrá realizar sinergias por importe de €175MM anuales antes de impuestos mediante economías de escala, mejoras en la productividad, aplicación de “mejores prácticas” y otras afirmaciones generales que no se concretan, lo que genera dudas sobre las sinergias de costes anunciadas.

De hecho, en atención a la base de costes de Banco Sabadell, tal previsión de sinergias no es realista durante la vigencia del Acuerdo del Consejo de Ministros. Dada dicha indefinición tampoco se puede descartar que algunas de las actuaciones que BBVA pueda estar considerando para la generación de estas sinergias sean incompatibles con el Acuerdo del Consejo de Ministros.

Además, la referencia a que la cuantificación de las sinergias se hace con base en la experiencia de BBVA en operaciones similares incrementa la incertidumbre acerca de tales importes, ya que en ninguna de esas operaciones existían unos compromisos análogos a los exigidos por la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (que podrían seguir en

vigor durante cinco años y que el propio BBVA ha calificado públicamente como “sin precedentes”). Por ello, es dudoso que su implementación no tuviera ningún impacto en la consecución de sinergias a pesar de que conllevan limitaciones muy relevantes a las condiciones comerciales que se pueden aplicar a los clientes.

Por otro lado, BBVA considera que la mera integración de Banco Sabadell en el grupo BBVA permitirá generar las sinergias de costes de financiación por importe de €60MM anuales antes de impuestos y ha justificado dicha estimación en la refinanciación de las emisiones de deuda en los mercados mayoristas de Banco Sabadell a un menor coste, en línea con los diferenciales de deuda de BBVA según fuesen siendo amortizadas estas emisiones. Sin embargo, este Consejo de Administración considera que tampoco se podrá realizar ninguna sinergia asociada a la refinanciación de las emisiones de deuda durante la vigencia del Acuerdo del Consejo de Ministros y mientras se mantenga la autonomía de gestión.

Se deja constancia en cualquier caso de que el excelente desempeño financiero y operativo de Banco Sabadell en los últimos ejercicios ha sido reconocido por las agencias de calificación crediticia, provocando que los diferenciales de deuda incluidos en el coste de las emisiones de instrumentos de capital y deuda mayoristas de Banco Sabadell se hayan estrechado en el mercado secundario substancialmente más de lo que lo han hecho dichos diferenciales para BBVA en relación al mismo tipo de instrumentos. Así, las potenciales sinergias de costes de financiación estimadas por Banco Sabadell tendrían una cuantía muy inferior a las estimaciones de BBVA, alcanzándose solo una vez refinanciados todos los vencimientos.

Adicionalmente, el plan de resolución aprobado por la Junta Única de Resolución para el grupo BBVA se basa en la estrategia de identificación de varias entidades y grupos de resolución, en lo que se conoce como “*Multiple Point of Entry*” (“MPE” por sus siglas en inglés)⁷. Ello supone que, dependiendo de la manera en que la Junta Única de Resolución evalúe la estrategia de resolución de BBVA en relación con Banco Sabadell, las emisiones de deuda de Banco Sabadell podrían no ser elegibles para cumplir con los requerimientos de MREL a nivel BBVA. Esta situación podría suscitar mayores necesidades de emisión para BBVA y por lo tanto costes de financiación superiores. Estos costes no han sido reflejados en el Folleto.

Banco Sabadell estima que, durante este periodo, los mayores costes de financiación relacionados con los requerimientos de MREL y la pérdida de ingresos (sinergias negativas) tendrían un impacto negativo combinado para BBVA de aproximadamente €90MM antes de impuestos.

⁷ El grupo BBVA está dividido en diferentes grupos de resolución. Su grupo de resolución en España está encabezado por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. Para que los pasivos emitidos puedan ser elegibles para el requerimiento de MREL, éstos, en principio, deben haber sido emitidos por la entidad de resolución de ese grupo (esto es, BBVA).

(C) *Generación de sinergias desde la fusión (¿2029?)*

En primer lugar, este Consejo de Administración considera necesario advertir el riesgo de que la pretendida fusión no se lleve a cabo. El propio BBVA advierte que tomará esa decisión *“considerando las circunstancias existentes en ese momento”*⁸ y que, dado el importante tiempo que transcurrirá entre la liquidación de la Oferta y la posible consumación de la fusión, los planes de BBVA con respecto a la fusión pueden cambiar⁹, en la medida en que las circunstancias macroeconómicas y financieras o las prioridades de gestión para BBVA también lo hagan. No existe por tanto, ni debe darse por supuesta, certeza alguna de que, una vez expirada la vigencia de la condición impuesta por el Consejo de Ministros, la fusión se vaya a ejecutar.

En segundo lugar, la asunción que hace BBVA de que la totalidad de las sinergias de costes se realizarán en el año 1 tras la fusión es una hipótesis poco verosímil, como también lo son las estimaciones que ha hecho sobre los costes de reestructuración (proporcionalmente inferiores a los de otras operaciones precedentes y sin modificarse a pesar de haber incrementado la estimación de sinergias).

En tercer lugar, las cifras aportadas por BBVA sobre costes de reestructuración y sinergias están sometidas a una incertidumbre elevada, considerando el prolongado horizonte temporal ligado a su implementación, como ha admitido la propia Sociedad Oferente en el Folleto.

Sobre la base de la estructura de costes de Banco Sabadell, y asumiendo que a lo largo de estos tres/cinco años las hipótesis empleadas no varían, la estimación de Banco Sabadell es que las sinergias a realizar no superarían los €750MM anuales antes de impuestos (frente a los €835MM estimados por BBVA).

Adicionalmente, Banco Sabadell estima que tras una hipotética fusión la pérdida de ingresos (sinergias negativas) neta de sinergias de costes de financiación tendría un impacto negativo para BBVA de aproximadamente €250MM antes de impuestos.

Finalmente, BBVA asume, en contra de las asunciones adoptadas por los analistas financieros en sus proyecciones, que el impuesto a la banca no estará en vigor en el momento de la fusión. De continuar estándolo, en base a la definición para el cálculo del mismo, ello tendría un impacto negativo después de impuestos anual para BBVA de aproximadamente €130MM.

⁸ Página 10 del Folleto (Introducción).

⁹ *“Given the significant period that will pass between completion of the exchange offer and the potential consummation of such merger, BBVA’s plans with respect to the merger may change or there may be market conditions or other circumstances which may make it impractical, inadvisable or impossible to consummate the merger.”* (Página 49 del F4, Factores de Riesgo).

Por lo tanto, y a la vista de todo lo anterior, aconsejamos a los accionistas de Banco Sabadell tomar todas las previsiones de sinergias de BBVA con la máxima cautela.

9.5. Consideraciones sobre la eventual incompatibilidad de las previsiones de BBVA con la condición impuesta por el Acuerdo del Consejo de Ministros

El acuerdo del Consejo de Ministros del pasado 24 de junio de 2025 por el que se autoriza la operación de concentración económica BBVA/SABADELL (Expediente C/1470/24 y CE/022/25) (el “**Acuerdo del Consejo de Ministros**”) impone la condición de que durante al menos tres años (ampliables a cinco) ambas entidades mantengan personalidad jurídica y patrimonio separados, que preserven su autonomía en la gestión de su actividad y que esta autonomía en la gestión tiene como finalidad la maximización del valor de cada una de las entidades por separado (no del conjunto formado por las dos) “*y ha de ser bajo esta óptica bajo la que debe interpretarse la condición*”.

Así, a pesar de lo manifestado por BBVA, en opinión de Banco Sabadell no parecen compatibles con el Acuerdo del Consejo de Ministros las afirmaciones del Folleto de que los clientes de Banco Sabadell vayan a poder acceder a una oferta adicional de productos y servicios más completa o que los empleados vayan a tener nuevas oportunidades de crecimiento profesional en un grupo global. Las limitaciones impuestas por el Acuerdo del Consejo de Ministros impedirán a BBVA una gestión integrada y global de la política comercial y de recursos humanos como la que se deriva de las anteriores afirmaciones incluidas en el Folleto. Por tanto, no parece posible que la obtención de sinergias proyectada por BBVA derivadas de esos factores sea compatible con el Acuerdo del Consejo de Ministros.

Tampoco parece posible que BBVA vaya a poder revisar las condiciones contractuales con proveedores, o combinar las iniciativas de ambas entidades en materia de *start ups* e innovación (con referencia expresa a BStartup), por cuanto sería incompatible con la exigencia de autonomía y gestión separada derivada del Acuerdo del Consejo de Ministros.

Un potencial incumplimiento del Acuerdo del Consejo de Ministros (ya fuera en el marco de la realización de las sinergias mencionadas en el Folleto o por cualquier otro concepto) constituye una infracción muy grave bajo la normativa de defensa de la competencia.

9.6. Consideraciones en relación con el impacto en el capital de BBVA de la operación

La operación generará ineficiencias de capital significativas para BBVA, que podrían presionar a la baja el precio de las acciones de BBVA. En el supuesto de que BBVA no adquiera la totalidad del capital de Banco Sabadell en su Oferta, como es previsible, BBVA no podrá computar íntegramente en su CET1 la valoración contable del capital de los accionistas de Banco Sabadell que no hubieran acudido a la oferta (los intereses minoritarios). De la misma manera, tampoco podría computarse íntegramente los instrumentos de *Additional Tier I* y de *Tier II* emitidos por Banco Sabadell al mercado. A este factor habría que añadir el posible

impacto por los nuevos activos intangibles que pudieran surgir en el proceso de consolidación de Banco Sabadell.

Asimismo, no hay que descartar (y el propio BBVA lo apunta en el Folleto¹⁰) que debido al pronunciado aumento de tamaño en base consolidada del grupo BBVA en caso de que consumase la toma de control sobre Banco Sabadell, las autoridades macroprudenciales (en España, el Banco de España), reevaluarán la sistematicidad o relevancia sistémica del grupo. Esta revaluación podría exigir a BBVA un mayor colchón capital de relevancia sistémica.

Y todo esto, sin perjuicio del riesgo de que BBVA se vea obligado a lanzar una oferta pública de adquisición obligatoria en efectivo a un precio equitativo, en cuyo caso previsiblemente BBVA debería ampliar capital mediante la realización de una emisión de nuevas acciones en el mercado por un importe muy significativo. Como se desarrolla en el apartado 9.7 de este informe, la emisión de nuevas acciones de BBVA al mercado, con o sin derechos, expondría a los accionistas de Banco Sabadell que hubieran aceptado la Oferta y canjeado sus acciones por las de BBVA al riesgo de caída del precio de su acción.

9.7. Consideraciones sobre las implicaciones de que BBVA renuncie a la Condición de Aceptación y la obligación de formular una segunda opa en efectivo

La Oferta está sujeta a la aceptación por parte de un número de acciones que permitan a BBVA adquirir, al menos, más de la mitad de los derechos de voto efectivos de Banco Sabadell al término del plazo de aceptación de la Oferta (excluyendo, por tanto, la autocartera que, en su caso, mantenga la Sociedad Afectada en dicho momento) (la “**Condición de Aceptación**”).

Desde el Anuncio Previo de la Oferta hasta su autorización, BBVA había manifestado reiteradamente y de forma pública, incluyendo en los sucesivos borradores de F-4 presentados en la SEC, que no tenía intención de renunciar a la Condición de Aceptación y que, por tanto, si no se cumplía, la Oferta quedaría sin efecto. Sin embargo, aunque la Sociedad Oferente manifiesta mantener esa “intención”, precisa que “*podría decidir no hacerlo a la vista de las circunstancias concurrentes en ese momento*”¹¹.

Esto implica, *de facto*, que BBVA se reserva ahora (y a diferencia de lo que venía manifestando hasta la fecha) la posibilidad de renunciar a la referida Condición de Aceptación.

En aplicación de la normativa de ofertas públicas de adquisición, si BBVA renunciara a la Condición de Aceptación y adquiriera en la Oferta un 30% o más de los derechos de voto de Banco Sabadell, vendría obligado a formular en el plazo de un mes desde la liquidación de la Oferta una segunda oferta pública de adquisición sobre la totalidad de las acciones de Banco Sabadell no adquiridas en la Oferta. Esta segunda opa deberá ser en efectivo, sin

¹⁰ Página 79.

¹¹ Así lo indica de manera literal, por ejemplo, en el apartado 7.3 del anuncio de la Oferta publicado el 5 de septiembre de 2025.

condiciones y al precio fijado en el artículo 9.2.e) del Real Decreto 1066/2007, esto es, la media ponderada de los precios de mercado de la acción de Banco Sabadell en la fecha en que BBVA adquiriera, en su caso, las acciones de Banco Sabadell que hubieran aceptado la Oferta. Se trata de un precio de mercado futuro que, por definición, no es posible conocer en este momento.

En ese escenario:

- a) El accionista de Banco Sabadell que hubiese aceptado la Oferta ya sería accionista de BBVA. Por tanto, estaría asumiendo el riesgo de que el banco en el que participa formule a continuación una segunda oferta pública de adquisición obligatoria en efectivo sobre el capital restante de Banco Sabadell no adquirido en la Oferta (opción que, por lo demás, no le fue ofrecida a dicho accionista aceptante de la Oferta) y no sometida a condiciones.

En relación con dicha segunda opa obligatoria en efectivo, el Consejo de Administración considera que sería muy deseable que BBVA aclarase si necesitaría llevar a cabo un aumento de capital por un importe significativo:

- Si dicho aumento se instrumentase mediante la exclusión del derecho de suscripción preferente, será dilutivo para sus accionistas.
- Si la ampliación se instrumentase mediante una emisión con derechos de suscripción preferente, el accionista de Banco Sabadell aceptante de la Oferta deberá optar por desembolsar en metálico las nuevas acciones de BBVA a las que tenga derecho para que BBVA adquiriera en efectivo las restantes acciones de Banco Sabadell o, alternativamente, vender en el mercado sus derechos de suscripción preferente (con el correlativo riesgo de mercado y la consiguiente dilución). En este segundo caso, existe el riesgo de que el precio de las acciones de BBVA caiga, incluso de forma significativa, ante el anuncio y la ejecución de la operación.

Por lo demás, el accionista de Banco Sabadell que hubiese aceptado la Oferta evidentemente no se beneficiará de la segunda opa en efectivo.

- b) El accionista de Banco Sabadell que no hubiese aceptado la Oferta tendría a continuación la posibilidad de aceptar la segunda oferta pública de adquisición (ahora en efectivo, sin condiciones y a un precio equitativo determinado en función de la cotización de las acciones de Banco Sabadell en la fecha de adquisición por BBVA de las acciones que acepten la Oferta) o bien continuar como accionista de Banco Sabadell, a su elección.

Debe tenerse en cuenta que BBVA se ha reservado la opción de renunciar a la Condición de Aceptación incluso tras la finalización del plazo de aceptación, cuando las eventuales

aceptaciones cursadas por los accionistas de Banco Sabadell sean ya irrevocables, por lo que estos no podrán revisar su decisión de aceptar la Oferta a raíz de la determinación que pueda tomar BBVA tras conocer el nivel de aceptación de la Oferta. En consecuencia, los accionistas de Banco Sabadell deberán valorar cuidadosamente los eventuales escenarios que se abren ante ellos y sus posibles opciones antes de decidir sobre la Oferta. De hecho, el Folleto realiza una advertencia en este sentido.

Por otro lado, este Consejo de Administración considera relevante advertir que BBVA no ha explicado en el Folleto los impactos que esta segunda opa podría tener en su solvencia, así como las tensiones y riesgos a los que se enfrentaría la cotización de su acción en caso de verse obligado previsiblemente a acometer un aumento de capital significativo.

Debe tenerse en cuenta que:

- (i) la segunda opa podría tener que dirigirse a un máximo del 70% del capital social actual de Banco Sabadell, lo que a valor de mercado actual representa, aproximadamente, €11.500MM;
- (ii) cuando BBVA formulase la segunda opa deberá asumir que esa opa pudiera ser aceptada por el 100% del capital al que se dirige, y contar con el capital y la liquidez suficiente para ello (deberá presentar las oportunas garantías por la totalidad de la contraprestación máxima); y
- (iii) cabe prever que, tanto por motivos prudenciales como de mercado, BBVA no podrá renunciar a la Condición de Aceptación, asumiendo la obligación incondicional e irrevocable de formular esta segunda opa obligatoria en efectivo sobre Banco Sabadell, sin tener comprometido y asegurado el capital suficiente para poder acometer la referida operación, o bien haber ejecutado el aumento de capital necesario con carácter previo.

Si BBVA se reserva, como ha hecho, la posibilidad de renunciar a la Condición de Aceptación y formular una segunda opa obligatoria en efectivo y a precio equitativo en el mes de noviembre de 2025, el Consejo de Administración considera que en el Folleto BBVA debería precisar con toda claridad cómo y cuándo se determinará el precio de esa segunda opa obligatoria en efectivo, ofrecer estimaciones suficientes sobre los eventuales impactos que dicha opa podría tener en su capital y cómo tiene previsto afrontarlos, información sobre el eventual aumento (con o sin derecho de suscripción preferente) y sus plazos, así como un adecuado reflejo de los riesgos a los que la acción de BBVA quedaría expuesta durante ese periodo. Sin embargo, el Folleto no incluye información sobre ninguno de estos extremos, de los que se advierte a los accionistas de Banco Sabadell para su cuidadosa consideración.

9.8. Consideraciones sobre las implicaciones para los accionistas de Banco Sabadell que decidan no aceptar la Oferta

Con independencia del resultado de la opa formulada por BBVA, el accionista de Banco Sabadell que decida no aceptar la Oferta de BBVA seguirá siendo accionista de Banco Sabadell tras la eventual liquidación de la Oferta y como tal percibirá los dividendos que en cada momento se acuerden distribuir (incluyendo el dividendo extraordinario de 50 céntimos (brutos) por acción aprobado por la Junta General Extraordinaria de Accionistas el pasado 6 de agosto que está previsto distribuir con posterioridad al cierre de la venta de TSB Banking Group plc en el primer trimestre de 2026). A este respecto, BBVA señala en el Folleto que no tiene planes ni intenciones en relación con la futura política de retribución al accionista de Banco Sabadell, y que la proporción de los beneficios distribuida a los accionistas como dividendo (*ratio de pay-out*) tras la liquidación de la Oferta podrá ser inferior, igual o superior a la establecida actualmente.

En función del resultado de la Oferta, podrían darse los siguientes escenarios:

(i) *No se alcanza la Condición de Aceptación y BBVA no renuncia a ella*

En ese escenario, la Oferta no se liquidaría y Banco Sabadell continuaría operando como entidad independiente conforme al plan estratégico para el período comprendido entre 2025 y 2027 comunicado al mercado el pasado 24 de julio y resumido en el apartado 9.12 siguiente.

(ii) *No se alcanza la Condición de Aceptación pero BBVA renuncia a ella*

En ese escenario, BBVA vendría obligado a formular, dentro del mes siguiente a la liquidación de la Oferta, una segunda opa obligatoria, sin condiciones y en efectivo. Esta segunda opa iría dirigida a todos aquellos accionistas de Banco Sabadell que no hubiesen aceptado la primera Oferta. El precio de esta segunda opa podría ser superior al valor implícito actual que resulta de la Oferta. En este caso, serían de aplicación todas las consideraciones reflejadas en el apartado 9.7 de este informe.

(iii) *Se alcanza la Condición de Aceptación*

Tras la liquidación de la Oferta, mientras la condición impuesta en el Acuerdo del Consejo de Ministros siga en vigor, Banco Sabadell se gestionaría de manera autónoma y separada de BBVA con el objetivo de la maximización de sus intereses.

Por otro lado, las acciones de Banco Sabadell continuarían cotizando en bolsa y siendo líquidas. El propio Oferente afirma en el Folleto que a su juicio la liquidez de las acciones de Banco Sabadell post Oferta sería “adecuada”¹².

¹² Apartado IV.10 *in fine*: “Atendiendo a la capitalización bursátil y la estructura accionarial actual que tiene Banco Sabadell, este nivel de capital flotante mínimo debería permitir una liquidez adecuada para el mantenimiento de sus acciones en bolsa (...)”.

Efectivamente, el Consejo de Administración de Banco Sabadell considera que aunque tras la Oferta BBVA llegase a obtener, por ejemplo, un 60% del capital social de Banco Sabadell, el valor de las acciones de Banco Sabadell en circulación en manos de accionistas minoritarios continuaría siendo superior al de otras empresas que actualmente forman parte del IBEX-35 y gozan de amplia liquidez para comprar y vender acciones en el mercado. Han existido y existen múltiples empresas cotizadas con una participación importante en manos de un único inversor (por ejemplo, Caixabank, Unicaja, Inditex, Acciona Energía, Logista o Aena, que forman parte del IBEX-35).

9.9. Consideraciones en relación con la iliquidez de la participación accionarial de los accionistas que decidan aceptar la Oferta

Los accionistas aceptantes de la Oferta se enfrentan a una situación de iliquidez de su inversión entre su aceptación y la fecha de liquidación. En una opa en efectivo la iliquidez es totalmente irrelevante.

En la Oferta la contraprestación consiste fundamentalmente en acciones de BBVA y el plazo para la entrega de las acciones depende de varios hitos. Así, aunque en su presentación sobre la Oferta BBVA estima un plazo de liquidación bastante más breve, según lo señalado en el calendario de plazos máximos de la Oferta previsto en el Folleto, el comienzo de la contratación efectiva en Bolsa de las nuevas acciones de BBVA objeto de la contraprestación de la Oferta podría no tener lugar hasta 22 días hábiles bursátiles después del fin del plazo de aceptación. Es decir, los accionistas aceptantes de la Oferta podrían no poder vender las nuevas acciones hasta prácticamente un mes desde la finalización del plazo de aceptación, lo que dada la situación de incertidumbre existente a nivel internacional y la volatilidad que han experimentado los mercados de renta variable globales es una circunstancia muy relevante a considerar.

9.10. Consideraciones en relación con el régimen fiscal aplicable a la Oferta

El Precio de la Oferta incluye un componente en efectivo por el importe de los dividendos que BBVA ha pagado desde el Anuncio Previo y que en la actualidad asciende a 0,70 euros por cada acción de BBVA que se entregaría en la Oferta.

Esta parte en efectivo de la contraprestación (adicional a cada acción de BBVA que se entregue en canje) impide, tal y como ha confirmado la Dirección General de Tributos en consulta vinculante¹³, el acceso de la Oferta al régimen de neutralidad fiscal¹⁴ que, de otro

¹³ Contestación a la consulta vinculante de la Dirección General de Tributos de 20 de mayo de 2025 (con referencia V0846-25), de la que la Asociación Accionistas Minoritarios Banco Sabadell (*Associació Accionistes Minoritaris Banc Sabadell*) ha dado traslado a Banco Sabadell.

¹⁴ Régimen especial de las fusiones, escisiones, aportaciones de activos, canje de valores y cambio de domicilio social de una Sociedad Europea o una Sociedad Cooperativa Europea de un Estado miembro a otro de la Unión Europea, regulado en el Capítulo VII, Título VII, de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades.

modo, hubiera podido aplicarse una operación de canje de acciones sin contraprestación en efectivo.

Esto supone que los accionistas minoristas (personas físicas o jurídicas) residentes en España que acepten la Oferta no podrán diferir su tributación en el canje y que, por tanto, aquéllos que tengan plusvalías latentes en las acciones de Banco Sabadell que entreguen (determinadas de acuerdo con las reglas aplicables a los canjes de valores), tendrán que pagar impuestos sobre la renta en su declaración fiscal del período impositivo de liquidación de la Oferta.

La alteración patrimonial de este canje de valores vendrá determinada por la diferencia entre el valor de transmisión de sus acciones de Banco Sabadell (de acuerdo con las reglas fiscales aplicables a los canjes de valores sin acceso al régimen de neutralidad fiscal) y el valor de adquisición de sus acciones de Banco Sabadell. Los accionistas de Banco Sabadell que acudan a la Oferta deberán determinar esta alteración patrimonial y la tributación que aplicaría a la misma.

Dado que la imposición sobre la renta aplicable a los accionistas en este canje de valores (sin neutralidad fiscal) puede resultar superior al efectivo recibido por tales accionistas en el marco de la Oferta, estos accionistas podrían tener que disponer de liquidez adicional para hacer frente a estos impuestos o, alternativamente, disponer en el mercado de las acciones recibidas de BBVA, con el consiguiente perjuicio para ellos.

Según los datos de los que dispone Banco Sabadell referidos a los accionistas de la entidad que tienen sus acciones depositadas en ella, un 96% de los accionistas minoristas personas físicas residentes en España obtendrán plusvalías en caso de aceptar la Oferta, y un 85%¹⁵ tendrán un coste fiscal superior al importe en efectivo a percibir por ellos en la Oferta, por lo que tendrán que emplear otro efectivo disponible al pago de los impuestos derivados de la Oferta. La información que dispone la Sociedad Afectada indica que los porcentajes en el caso de accionistas minoristas personas jurídicas residentes en España deberían ser similares a los indicados para las personas físicas.

La existencia de estas plusvalías podría motivar que los accionistas de Banco Sabadell aceptantes de la Oferta pudieran vender todas o parte de las acciones de BBVA recibidas en canje después de la Oferta para recabar fondos con los que cumplir con sus obligaciones fiscales así como para minimizar el riesgo de una diferencia apreciable entre la cotización de las acciones de BBVA tomada como referencia para el cálculo de la ganancia de capital a efectos fiscales y el precio al que efectivamente vendan estas en Bolsa, lo que podría afectar negativamente a la cotización de dichas acciones en el mercado.

¹⁵ Información a cierre de 04/09/2025.

9.11. Consideraciones en relación con el dividendo extraordinario vinculado a la venta de TSB Banking Group plc

Las Juntas Generales Extraordinarias de Accionistas celebradas el pasado 6 de agosto de 2025 aprobaron la venta a Banco Santander, S.A. de la totalidad de las acciones representativas del capital social de TSB Banking Group plc y de otros instrumentos de capital y valores emitidos por esta entidad titularidad de Banco Sabadell, y el pago de un dividendo extraordinario de 50 céntimos brutos por acción condicionado al cierre de la venta de TSB Banking Group plc. Dicho dividendo se abonará el último día hábil del mes siguiente al del cobro del precio de la referida venta (que se espera ocurra durante el primer trimestre de 2026).

En consecuencia, aquellos accionistas de Banco Sabadell que decidan aceptar la Oferta o que vendan sus acciones con anterioridad a esa fecha no recibirán este dividendo extraordinario. Únicamente percibirán el dividendo extraordinario de 50 céntimos brutos por acción los accionistas de Banco Sabadell que lo sean en el momento de su pago.

Asimismo, este Consejo de Administración considera relevante señalar que, conforme a los términos y condiciones de la Oferta, el Precio de la Oferta no se ajustará por este dividendo extraordinario dado que su fecha de primera cotización *ex-dividendo* sería en todo caso posterior a la fecha de publicación del resultado de la Oferta.

9.12. Consideraciones sobre las perspectivas de Banco Sabadell y su proyecto como entidad independiente

El Consejo de Administración de Banco Sabadell entiende que, al tratarse la Oferta esencialmente de un canje de acciones, todas las anteriores consideraciones sobre la valoración, los riesgos, los inconvenientes y las incertidumbres asociadas a la Oferta deben contraponerse con las perspectivas para los accionistas de Banco Sabadell derivadas de su actual proyecto en solitario como entidad independiente. En este sentido, tal y como se expuso el pasado 24 de julio en la presentación del plan estratégico 2025-2027, el Consejo de Administración de Banco Sabadell desea destacar lo siguiente:

- a) Bajo el liderazgo de su actual dirección, Banco Sabadell ha tenido una trayectoria de constante superación de sus objetivos financieros en los últimos cinco años, lo que aporta gran credibilidad a los objetivos futuros.
- b) Tras la desinversión prevista de TSB Banking Group plc, Banco Sabadell es una entidad centrada esencialmente en España, una de las economías con mayor crecimiento de la zona euro, en la que concentra el 96% de su volumen de negocio y sus beneficios netos, frente a solo un 4% en México. La valoración debería converger con la de las entidades comparables (entidades con negocio centrado casi en exclusiva en España).

- c) Las perspectivas de creación de valor continuarán. Por un lado, las estimaciones de Banco Sabadell hasta 2027 comprenden alcanzar un RoTE de en torno al 16% y un crecimiento del negocio sólido durante dicho periodo. Estas perspectivas permitirían unas distribuciones acumuladas a los accionistas (como dividendos o mediante programas de recompra de acciones) de €6.300MM entre 2025 y 2027 (que representan cerca del 37% de su valor actual de mercado (de los que se estima que un 22% del valor de mercado de Banco Sabadell pueda distribuirse a sus accionistas en los próximos 9 meses), porcentaje ampliamente superior a la expectativa del consenso de mercado para entidades comparables cotizadas y para BBVA) y un retorno total para los accionistas (considerando el incremento del valor neto contable tangible por acción y las distribuciones a los accionistas) de alrededor del 15% anual.

10. Intención de los administradores no dominicales de la Sociedad Afectada de aceptar o no la Oferta

Los consejeros de Banco Sabadell titulares, directa o indirectamente, de acciones de la Sociedad Afectada a esta fecha son los señalados en el apartado 5 anterior.

Todos los consejeros no dominicales titulares de acciones de Banco Sabadell —esto es, D. Josep Oliu Creus, D. Pedro Fontana García, D. César González-Bueno Mayer-Wittgenstein, D.^a Aurora Catá Sala, D.^a Ana Colonques García-Planas, D. Lluís Deulofeu Fuguet, D.^a M^a José García Beato, D.^a Mireya Giné Torrens, D. Manuel Valls Morató y D. David Vegara Figueras— han manifestado que su intención, a día de hoy y en las circunstancias actuales, es no aceptar la Oferta con sus acciones.

11. Intención de los administradores dominicales y de los accionistas representados por ellos de aceptar o no la Oferta

D. David Martínez Guzmán, consejero dominical en representación de Fintech Europe S.à.r.l., manifiesta que ni él ni Fintech Europe S.à.r.l., a día de hoy y en las circunstancias actuales, tienen intención de aceptar la Oferta con sus acciones (194.083.117 acciones representativas de un 3,86% del capital social de Banco Sabadell). Asimismo, ha solicitado la constancia en el informe de lo siguiente:

“A mi juicio, la operación presentada por BBVA constituye la estrategia acertada para las dos instituciones, aunque a un precio que hoy la hace irrealizable. Por esta razón, me adhiero al rechazo de la Oferta y he decidido no participar en ella con las acciones que represento, ni con las mías propias ni con las gestionadas a través del fondo Fintech Europe, S.à r.l. Considero imperativo que el sistema bancario español y europeo continúe en un proceso de consolidación, y esta operación ofrece a sus accionistas ese camino. Las medidas adoptadas por el gobierno español inevitablemente retrasarán este proceso de eficiencia económica y espero que la política, siempre cambiante, reconsidere las restricciones impuestas en caso de que hubiera una operación exitosa. Con respecto al precio, solicito respetuosamente a BBVA que lo reconsidere y presente una oferta competitiva, a un precio que permita alcanzar la aceptación de, al menos, el 50% de los accionistas del Banco Sabadell. Con respecto al contenido del informe, dado que no comparto

algunas de las opiniones y argumentos expresados, prefiero abstenerme."

12. Autocartera

Respecto de las acciones que la Sociedad Afectada mantiene en autocartera, que, a la fecha de este informe, ascienden a 26.291.678 acciones representativas del 0,523% de su capital social, el Consejo de Administración manifiesta su decisión de no aceptar la Oferta con la autocartera.

13. Información a los trabajadores

Se hace constar que la Sociedad ha cumplido con sus obligaciones de información a los trabajadores, conforme a lo previsto en el artículo 25.2 del RD 1066/2007 y, en particular, que con fecha 5 de septiembre de 2025 la Sociedad Afectada remitió un ejemplar del Folleto a los representantes de sus trabajadores.

14. Dictamen de los representantes legales de los trabajadores

Los representantes legales de los trabajadores pertenecientes a los siguientes sindicatos con representación en los comités de empresa de Banco Sabadell y de sus filiales Sabadell Digital, S.A.U., Sabadell Consumer Finance, S.A., Paycomet, S.L.U., Fonomed Gestión Telefónica Mediterráneo, S.A. y TSB Bank plc (Unión General de Trabajadores ("UGT"), La Intersindical, Euskal Sindikatua y Sindicato Independiente Grupo Banco Sabadell-SICAM) han remitido al Consejo de Administración de Banco Sabadell, con anterioridad a la aprobación de este informe, sendos dictámenes expresando sus respectivos puntos de vista y opiniones en cuanto a las repercusiones de la Oferta sobre el empleo.

Conforme a lo previsto en el artículo 24.2 del Real Decreto 1066/2007 se adjuntan como Anexo 4 copias completas de los dictámenes remitidos por los representantes legales de los trabajadores antes indicados, junto a su traducción al castellano (en el caso de UGT y La Intersindical). En caso de discrepancia entre las versiones en catalán de los dictámenes de UGT o de La Intersindical y sus respectivas traducciones, prevalecerá la versión en catalán.

15. Conclusión: opinión del Consejo de Administración

El Consejo de Administración, sobre la base de las consideraciones y de las opiniones contenidas en el presente informe, así como de la información contenida en el Folleto y en el F-4, teniendo en cuenta todos los términos y las características de la Oferta y su repercusión en el interés de la Sociedad Afectada, considera que el Precio de la Oferta no recoge adecuadamente el valor intrínseco de las acciones de Banco Sabadell, infravalorando muy significativamente el proyecto de Banco Sabadell y sus perspectivas de generación de rendimientos para el accionista en solitario. En efecto, el Consejo de Administración considera que la contraprestación es insuficiente, está lejos del valor fundamental de Banco Sabadell y carece de una prima de control sobre dicho valor. Por lo demás la

contraprestación es más desfavorable que la ofrecida por BBVA en su propuesta unilateral de fusión de 30 de abril de 2024.

El Consejo confía plenamente en la estrategia de crecimiento de Banco Sabadell y en la capacidad de cumplir sus objetivos financieros, y es de la opinión de que la Oferta destruye valor para los accionistas de Banco Sabadell y que la estrategia de Banco Sabadell como entidad independiente generará un mayor valor y superiores distribuciones para sus accionistas.

Por lo tanto, el Consejo por unanimidad rechaza la Oferta y, en consecuencia, considera que la mejor opción para los accionistas de Banco Sabadell es no aceptar la Oferta.

Finalmente, se hace constar que este informe se ha aprobado con el voto a favor de todos los consejeros de Banco Sabadell excepto D. David Martínez Guzmán, que se abstiene, sin perjuicio de su conformidad con la opinión indicada en el párrafo anterior.

* * *

Este material es propiedad de BME y no puede ser impreso, copiado, reproducido, publicado, transmitido, divulgado o distribuido de ninguna forma sin el consentimiento previo por escrito de BME.

2025 Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros S. A. Todos los derechos reservados.

BME
Plaza de la Lealtad,1
Palacio de la Bolsa
28014 Madrid

www.bolsasymercados.es

