

El Consell de Banc Sabadell recomana per unanimitat als seus accionistes rebutjar l'OPA de BBVA, per infravalorar de manera molt significativa el seu projecte i plans de creixement

- El Consell d'Administració es va reunir ahir 11 de setembre Evercore, Goldman Sachs i Morgan Stanley han actuat com assessors financers.
- “El Consell confia plenament en l'estratègia de creixement de Banc Sabadell i en la capacitat de complir els seus objectius financers, i creu que l'oferta destrueix valor per als seus accionistes”
- “L'estratègia de Banc Sabadell com a entitat independent generarà més valor i superiors distribucions de dividends” que amb BBVA
- “Els accionistes hauran de valorar amb cura no només els termes econòmics de l'oferta, sinó també les implicacions fiscals i els riscos de l'acció de BBVA”
- “La valoració fonamental de Sabadell es troba entre un 24% i un 37% per sobre del valor de l'oferta, abans d'incloure'n una prima de control”
- “Els accionistes que acceptin l'OPA i comptin amb plusvàlues en la inversió hauran de pagar impostos”
- “L'accionista de Banc Sabadell que accepti l'oferta no cobrarà el dividend extraordinari de 50 cèntims que està previst abonar a principis del 2026 per la venda de TSB”
- “BBVA té una molt limitada i altament qüestionable capacitat per obtenir sinèrgies en els primers tres o cinc anys” atesa la independència de gestió exigida per a les dues entitats

12 de setembre de 2025

El Consell d'Administració de Banc Sabadell recomana de manera unànime als accionistes de l'entitat no acceptar l'oferta de canvi d'accions de BBVA, perquè *“infravalora molt significativament el projecte de l'entitat, el pla estratègic i les perspectives de creixement en solitari”*. Banc Sabadell ja va declinar sengles propostes de fusió de BBVA el novembre del 2020 i el maig del 2024, i des de llavors ha tingut una revaloració borsària molt superior a la del seu competidor.

L'entitat ha remès avui a la Comissió Nacional del Mercat de Valors (CNMV) l'informe dels administradors. Evercore, Goldman Sachs i Morgan Stanley han actuat com a assessors financers.

El Consell d'Administració de Banc Sabadell ***"confia plenament en l'estratègia de creixement de Banc Sabadell i en la capacitat de complir els seus objectius financers, i és de l'opinió que l'oferta destrueix valor per als seus accionistes i que l'estratègia de Banc Sabadell com a entitat independent generarà més valor i més remuneració per als seus accionistes"*** que si s'integra al BBVA.

Una oferta sense preu i amb impactes negatius

En concret, l'informe arriba a la conclusió que *“la millor opció per als accionistes és no acceptar l'oferta”* perquè, entre altres raons, *“l'oferta és inferior al valor actual de mercat de les seves accions, per tant, si accepten perdrien part del valor actual de la seva inversió”* (al voltant d'un 10% al tancament del 10 de setembre).

A més, ***"la valoració fonamental de Sabadell està entre un 24% i un 37% per sobre del valor de l'oferta (en funció de si s'analitzen els múltiples de cotització o altres metodologies de valoració fonamental), sense comptar que caldria afegir-hi una prima de control"***.

A més, *“és un preu entre un 24% i un 37% inferior a la valoració del banc (en funció de si s'analitza el benefici per acció o la cotització sobre valor en llibres), sense comptar que caldria afegir-hi una prima de control”*.

El Consell posa l'accent que, com que és una proposta de canvi d'accions, *“aquells accionistes que acceptin l'oferta deixaran de ser accionistes de Banc Sabadell, centrat essencialment a Espanya, una de les economies amb més creixement de la zona euro, en què concentra el 96% del seu volum de negoci i els seus beneficis nets”*, i **passaran a ser accionistes de BBVA, un banc que obté entorn al 67% del seu benefici d'economies emergents com Mèxic, Turquia i Amèrica del Sud**.

Un altre dels arguments esgrimits per explicar el seu rebuig és que *“Banc Sabadell, com a entitat independent, generarà més valor i **superiors distribucions per als seus accionistes**” les estimades per BBVA entre el 2025 i el 2027, període en què s'estima que la remuneració a l'accionista de Banc Sabadell sigui al voltant d'un 37% de la seva cotització*.

Pagament d'impostos per anar al canvi

Igualment, adverteix que *"encara que l'oferta consisteixi en un intercanvi d'accions, la gran majoria dels accionistes residents a Espanya podria haver de pagar impostos"* en funció de les plusvàlues que acumulen a la seva inversió des que van adquirir els títols. Pràcticament tots haurien de tributar una quantia superior a la que el BBVA els abonaria en efectiu.

I, a més de pagar impostos, **"l'accionista de Banc Sabadell que accepti l'oferta no cobraria el dividend extraordinari de 50 cèntims per acció** que està previst abonar a principis del 2026", ja que "únicament percebran el dividend els accionistes de Banc Sabadell que ho siguin".

Per contra, **els que no acudeixin a l'OPA continuaran sent accionistes de l'entitat, que continuarà cotitzant a la borsa**, fins i tot encara que BBVA es fes amb més del 50% del capital, atès que no es poden fusionar les dues entitats, almenys, els tres o cinc anys vinents. L'entitat tindria un nivell de liquiditat alt, similar al d'altres grans empreses de l'IBEX 35, i per això els inversors podrien comprar i vendre accions amb total normalitat.

Riscos i incerteses per als accionistes que acceptin l'OPA

El Consell aborda al llarg de l'informe una sèrie de riscos amb què es podrien trobar els accionistes que acceptessin l'oferta de BBVA. D'una banda, assenyala que **BBVA està assentat en bona mesura en mercats emergents**, cosa que fa que tingui un cost de capital superior, una elevada volatilitat en els seus resultats pel cost de les devaluacions de les divises dels països on opera, i un risc geopolític més gran, que en conjunt.

D'altra banda, assenyala que **aquesta operació pot generar per a BBVA ineficiències de capital i pressionar a la baixa el preu de les seves accions**, alhora que el seu creixement de mida podria portar les autoritats a imposar-li més exigència de matalàs de capital que pot afectar la seva capacitat per remunerar els accionistes.

Igualment, reflecteix que **els que acceptin l'OPA suportaran un termini aproximat de 22 dies d'il·liquiditat de les seves accions**, és a dir, passi el que passi als mercats, no hi podran operar des del moment en què es tanca el termini d'acceptació de l'OPA fins al moment en què BBVA li lliura els nous títols.

“Aquesta circumstància és particularment rellevant en un context de gran risc”, adverteix.

El Consell presta una atenció especial al risc que suposaria que BBVA decideixi quedar-se amb una proporció del capital de Banc Sabadell d'entre el 30% i el 49,9%% (en cas d'assolir-lo), ja que això l'obligaria a llançar una segona OPA, en efectiu en aquest cas, i ***“l'accionista de Sabadell que hauria acceptat l'oferta actual de estaria assumint el risc de la segona OPA, que suposaria una ampliació de capital per un import que podria arribar a ser molt significatiu”*** i que suposaria un risc de caiguda de la seva acció, inclòs de forma significativa.

Igualment, aquest accionista no es podria beneficiar d'aquesta segona OPA en efectiu, però sí que comportaria tots els seus riscos, assenyala l'informe, que també destaca que tota aquesta informació arribaria quan els accionistes ja no poden renunciar a la seva decisió de vendre, de manera que han de valorar aquest risc amb anterioritat.

Per últim, el Consell dedica una part rellevant de l'informe a posar de manifest que les projeccions plantejades pel BBVA al fullet de l'operació no coincideixen amb els seus càlculs i recomana als seus accionistes “prendre totes les previsions de sinèrgies de BBVA amb la màxima cautela”. En concret, sobre les previsions de sinèrgies de BBVA, el Consell assenyala que **BBVA “no és realista durant la vigència de l'Acord del Consell de Ministres”**, a causa de l'exigència d'independència i autonomia de gestió imposada a les dues entitats per als propers, almenys tres o cinc anys, i també als compromisos aconseguits per BBVA amb la Comissió Nacional dels Mercats i la Competència (CNMC).

La previsió de sinèrgies i de costos de reestructuració que maneja BBVA tenen “una incertesa elevada, considerant el prolongat horitzó temporal lligat a la seva implementació”, segons el Consell d'Administració de Banc Sabadell, que destaca que ***“no hi ha certesa que la fusió s'hagi d'executar”*** i, per tant, que s'aconsegueixin aquelles sinèrgies amb aquesta operació.

Així mateix, BBVA no inclou en els càlculs l'impacte de les sinèrgies negatives que previsiblement comportaria l'operació, i que poden derivar-se de la pressió dels competidors per captar clients d'entitats en processos d'integració; de la pèrdua de clients fidelitzats de Banc Sabadell com a reacció a l'opa hostil, o de la reducció d'ingressos pels límits a la concentració de riscos de grans clients, entre d'altres factors.

