Respuesta a la OPA hostil de BBVA

12 de septiembre de 2025

El Consejo de Administración de Sabadell rechaza por unanimidad la OPA hostil de BBVA

La oferta de BBVA está basada en hipótesis poco realistas y plantea un riesgo significativo de ejecución

El Consejo considera que la mejor opción para los accionistas de Sabadell es no aceptar el canje

La propuesta de BBVA no es aceptable para los accionistas porque infravalora significativamente el proyecto en solitario de Sabadell.

La oferta implica amplios riesgos e incertidumbres para los accionistas de Banco Sabadell que aceptaran la oferta.

La oferta de BBVA es inferior al valor de Banco Sabadell

El valor de Banco Sabadell hasta un 37% superior a la valoración del banco.

Es aún peor que la oferta inicial que ya rechazó el Consejo en mayo de 2024.

Sabadell tiene mayor capacidad para generar capital y repartir dividendos que BBVA

El dividendo previsto para 2025-2027 es de 6.300 millones de €, el 36% de su capitalización bursátil, frente al 29% previsto por BBVA.

Aceptar la oferta supone renunciar al dividendo de 2.500 millones por la venta de TSB y pagar impuestos por una cuantía que podría superar al efectivo percibido.

El Consejo de Administración de Sabadell rechaza por unanimidad la OPA hostil de BBVA

Sabadell ha focalizado su crecimiento en España, mientras BBVA tiene una elevada dependencia de países emergentes

El 96% del beneficio de Sabadell se obtiene en una geografía estable y predecible.

El 67% del beneficio de BBVA proviene de México, Turquía y Sudamérica, con elevada volatilidad y depreciación de divisas.

Es la tercera vez que rechazamos una propuesta de BBVA y los números nos han dado la razón

Un accionista de Sabadell que en noviembre de 2020 tuviese 10.000 euros invertidos, hoy tiene 112.055 euros, 11 veces más en casi cinco años y más del doble desde abril de 2024.

Un accionista de BBVA ha registrado una revalorización menor. Ha multiplicado su inversión por seis veces desde 2020 y un 55% desde abril de 2024.

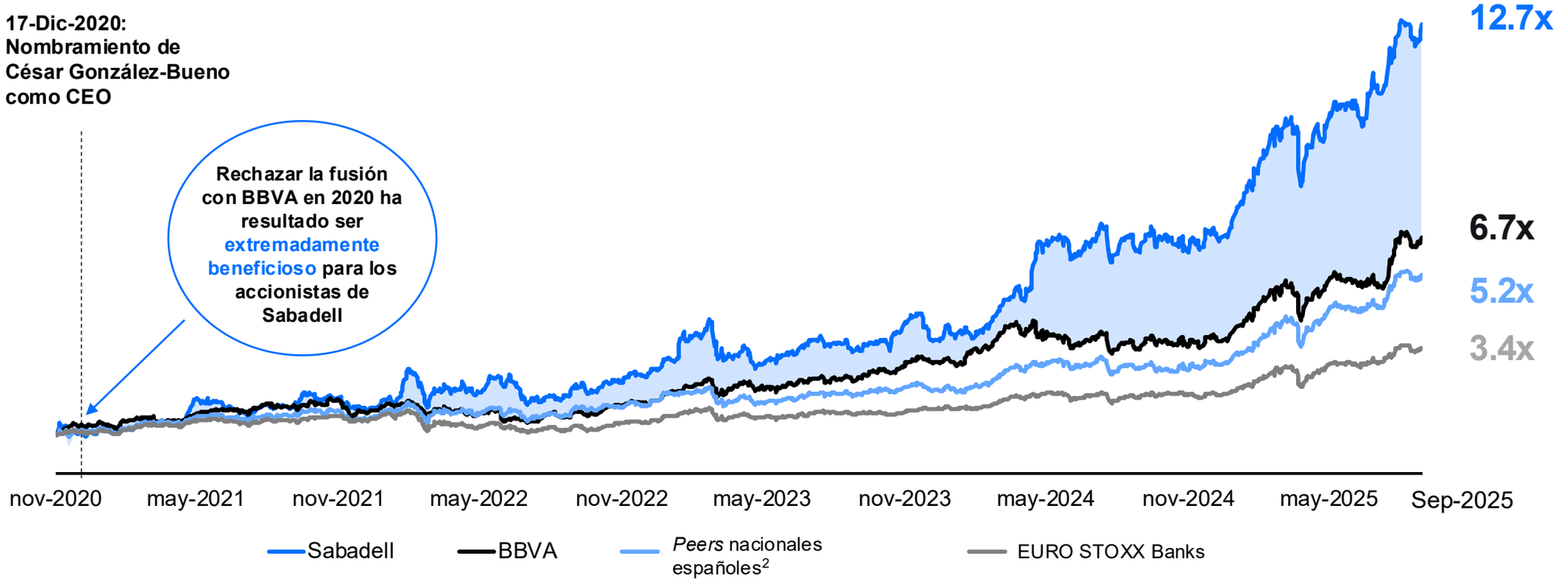
Argumentos

1	Sabadell entregará unos resultados sólidos y una retribución al accionista sobresaliente
2	Sabadell tiene un potencial de revalorización significativo
3	Las acciones de BBVA tienen riesgos inherentes relevantes que las de Sabadell no tienen
4	La OPA hostil de BBVA destruye valor para los accionistas de Sabadell
5	La OPA hostil de BBVA arroja otros riesgos
6	Conclusiones

1 Sabadell entregará unos resultados sólidos y una retribución al accionista sobresaliente

Sabadell ha logrado una sobresaliente generación de valor para el accionista con el actual equipo de gestión…

Rentabilidad total para el accionista (TSR)[1] (base 100)

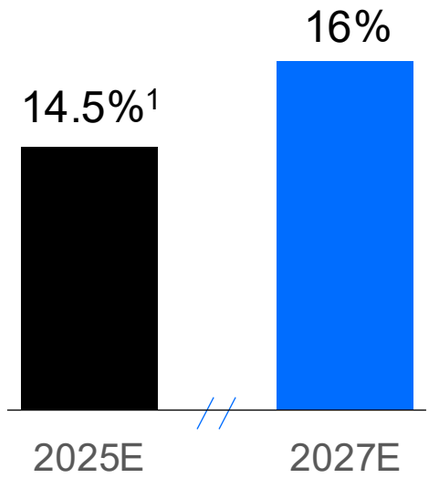


Fuente: Bloomberg a 10 de septiembre de 2025. 1 Base 100 = 13 de noviembre de 2020 (último precio *undisturbed* antes de la primera propuesta de fusión de BBVA). La rentabilidad total para el accionista tiene en cuenta la revalorización del precio de las acciones y los dividendos recibidos (suponiendo que se reinviertan). 2 Incluye CaixaBank, Bankinter y Unicaja.

…y seguiremos generando valor a futuro

Rentabilidad sostenible muy superior al coste de capital... + **... junto con unas sólidas perspectivas de crecimiento** > **... que proporcionan una alta rentabilidad a los accionistas de Sabadell** > **... a través de una atractiva retribución a los accionistas[2]**

RoTE Grupo (%)



Crecimiento de un dígito medio
Cartera de crédito Ex-TSB 2024-2027e

TBVps + DPS 2024-2027: **~15%**

€6,3bn
Retribución total al accionista acumulada 2025-27e

c.37% *Cap. bursátil*

c.22% *Cap. bursátil en 9 meses[3]*

vs. ***c.29%*** *BBVA*

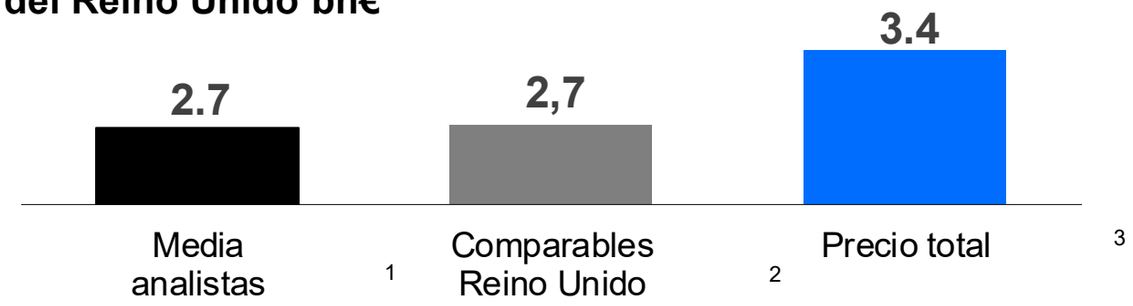
1 RoTE del grupo (incluido TSB). 2 Retribución al accionista total sobre capitalización de mercado a 10-Sep-25. 3 De agosto de 2025 a mayo de 2026.

Nuestro *track-record* incluye decisiones estratégicas tomadas en claro beneficio de nuestros accionistas, como fue la venta de TSB Bank

Venta de TSB y distribución de un dividendo extraordinario de 2.500 M€

Aprobada con un quórum del 75% y 100% de votos a favor en la Junta General Extraordinaria de Accionistas de agosto de 2025

Precio de venta de TSB vs. valoración analistas y comparables del Reino Unido bn€



Valoración de venta de TSB vs. Valoración actual de Sabadell

	P/TBV	P/E 2025E
Venta de TSB[4]	1,5x	10,5x
Sabadell actual[5]	1,4x	9,9x

1 Basado en la valoración de la suma de las partes realizada por los analistas a 1 de julio de 2025. 2 Fuente: Capital IQ 3 2.900 millones de libras esterlinas al tipo de cambio de 0,8555 (30 de junio de 2025). 4 P/TBV y P/E 2025 utilizando el precio inicial de 2.650 millones de libras esterlinas. TBV a 31 de marzo de 2025 y EPS 2025 basados en la valoración de la suma de las partes realizada por los analistas a 31 de julio8 de 2025. 5 Múltiplos bursátiles actuales a 10 de septiembre de 2025

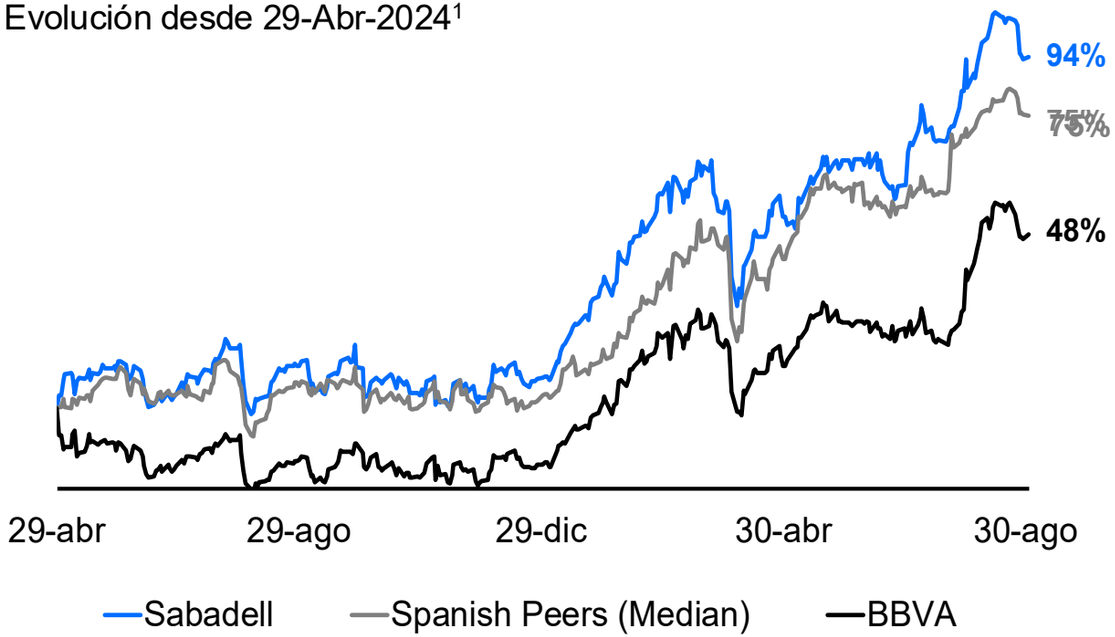
2 Sabadell tiene un potencial de revalorización significativo

El precio de las acciones de Sabadell está más estrechamente correlacionado con el precio de sus comparables españoles que con el de BBVA

La superior revalorización de las acciones de Sabadell desde abril de 2024 se explica por un mayor incremento de su precio objetivo que el de sus *peers*

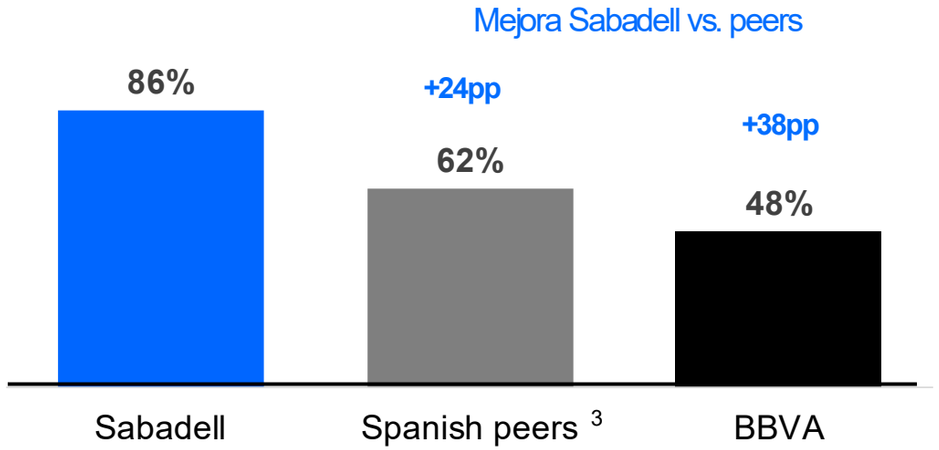
Evolución del precio de la acción

Evolución desde 29-Abr-2024[1]



Mediana del aumento de precio objetivo de analistas

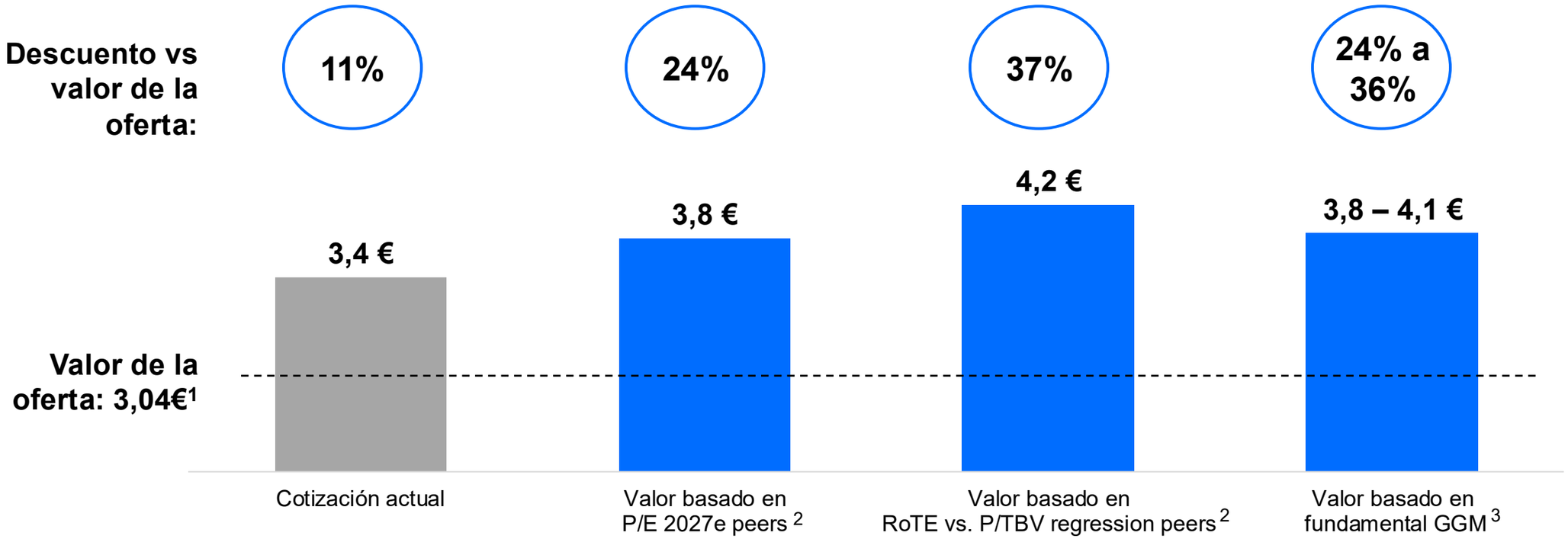
Evolución desde 29-Abr-2024[2]



1 FactSet, desde el 29 de abril de 2024 (último precio *undisturbed* previo a la propuesta de fusión de BBVA) a 10 de septiembre de 2025. La evolución del precio de las acciones no está ajustada por dividendos. Base 100 = 29-abr-2024. 2 Bloomberg. 3 Incluye CaixaBank, Bankinter y Unicaja. 3 Bloomberg

La OPA hostil de BBVA infravalora el proyecto de Sabadell en solitario y sus perspectivas de futuro

El precio de las acciones de Sabadell cotiza actualmente un 11% por encima del precio de la oferta de BBVA de 3,04 € y el valor fundamental de Sabadell es aproximadamente entre el 24% y el 37% superior al valor de la oferta[1]



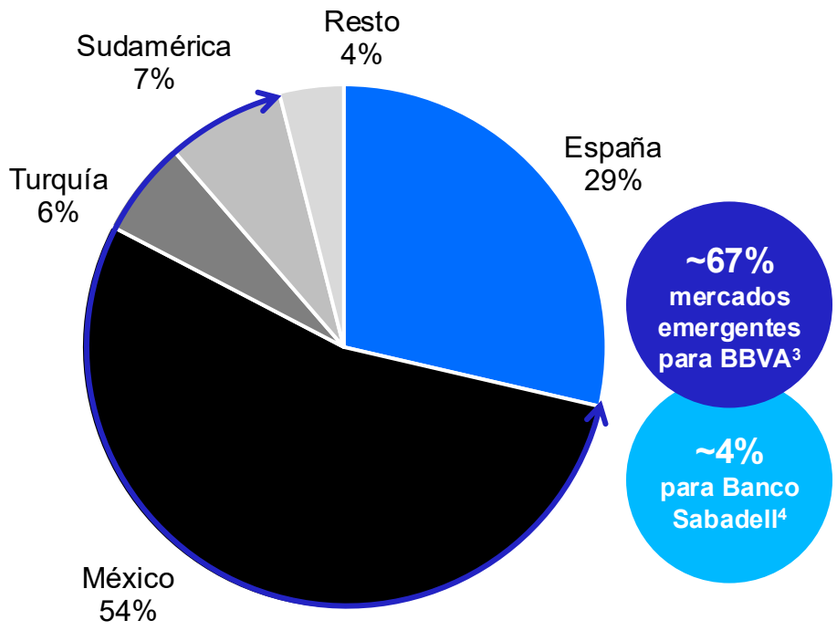
Fuente: FactSet a 10 de septiembre de 2025. Notas: 1 Precio de oferta implícito de 3,04 € basado en el precio de las acciones de BBVA a 10 de septiembre de 2025 (16,15 €), en la ecuación de canje de 5,5483x y componente en efectivo de 0,13 €. 2 Valor implícito de Sabadell calculado aplicando el P/E y RoTE de los peers españoles frente a la regresión P/TBV al guidance de Sabadell para 2027e, y ajustando el TBV de Sabadell excluyendo TSB, más un dividendo extraordinario de €0,50 por acción derivado de la venta de TSB. Peers incluye CaixaBank, Bankinter y Unicaja. 3 Gordon Growth Model asumiendo un rango de coste de capital del 10-11% y una tasa de crecimiento perpetuo del 2%.

3 Las acciones de BBVA tienen riesgos inherentes relevantes que las de Sabadell no tienen

Los mercados emergentes aportan 2/3 del beneficio de BBVA, exponiéndolo a la volatilidad, la depreciación de las divisas y un mayor coste del capital

BBVA – Distribución por geografía[1]

Beneficio neto atribuible. Media L3Y[2], %



Implicaciones de la presencia geográfica de BBVA

	Coste del capital	Evolución divisa vs. € Últimos 3 años[5]
España	**Bajo**	-
México	**Alto**	-8%
Turquía	**Hiperinflación**	-62%
Argentina	**Hiperinflación**	-91%
Perú	**Alto**	-5%
Colombia	**Alto**	-5%
Coste de Capital implícito para BBVA	**Alto**	

Bajo para Sabadell

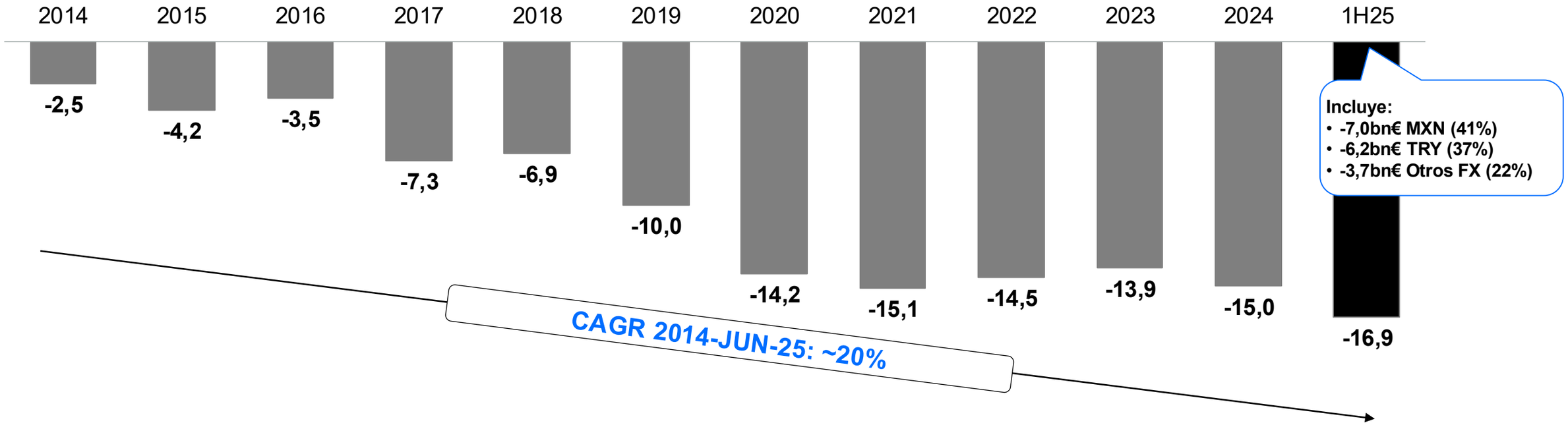
Fuente: Información corporativa. Notas: 1 Excluye el centro corporativo. 2 Periodo 2022-2024. 3 Excluye «resto de negocios» y el centro corporativo. 4 Considerando la distribución de beneficio neto ex-TSB de 2024: España (~96 %) y México (~4 %). 5 Periodo considerado: del 10 de septiembre de 2022 al 10 de septiembre de 2025

La depreciación estructural de divisas en mercados emergentes ha erosionado de forma constante el patrimonio de los accionistas y el capital de BBVA

BBVA ha acumulado aproximadamente 17.000 millones de euros en ajustes negativos por devaluación de divisas, reduciendo su capacidad de distribuir capital a sus accionistas

Ajustes valoración divisas

bn€

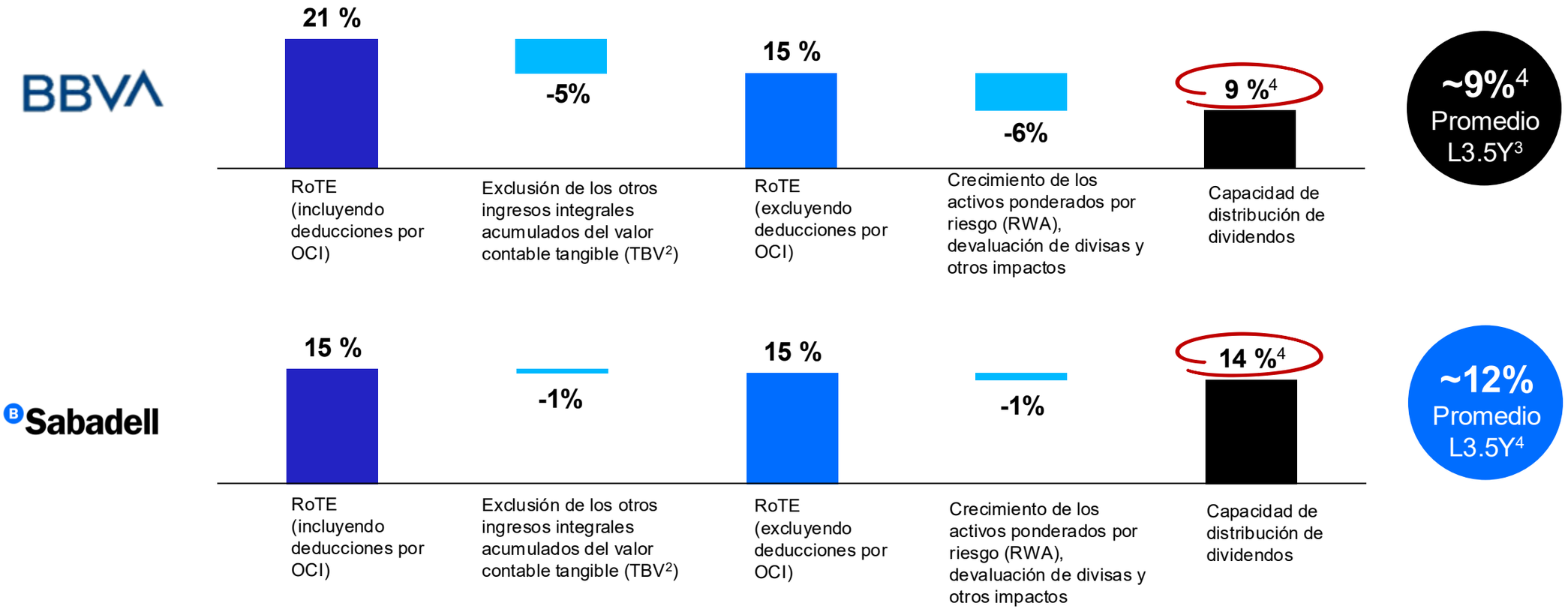


Fuente: Información corporativa

El modelo de negocio de Sabadell genera más capital y remuneración a los accionistas, incluso con un objetivo de capital más elevado

Capacidad efectiva de distribución de dividendos[1]

2024



Fuente: Información corporativa. Notas: [1] RoTE considera el valor contable tangible promedio de 2023-2024A, tras excluir el exceso de capital, y asumiendo la ratio CET1 objetivo de cada compañía (12,0% para BBVA y 13,0% para Sabadell). [2] El impacto en el RoTE se deriva de excluir los otros ajustes de valoración acumulados del denominador de la ratio. [3] Promedio de 1S25 anualizado, FY24, FY23 y FY22. [4] Retribución al accionista sobre el patrimonio tangible considerando la distribución del exceso de capital por encima del 13% CET1 para Sabadell y 12% CET1 para BBVA

4 La OPA hostil de BBVA destruye valor para los accionistas de Sabadell

El análisis financiero de la OPA hostil realizado por BBVA se basa en numerosas hipótesis poco razonables

1. **Las sinergias serán nulas** mientras exista una **gobernanza independiente y una autonomía de gestión** entre Sabadell y BBVA
2. La fusión se da por hecha y se anticipa al 2028, aunque en la práctica no está garantizada
3. **Calendarización de la materialización de las sinergias de costes sin precedentes:** 100% del objetivo de sinergias alcanzado en el 1er año tras la fusión (2029). Los trabajos preparatorios para la integración son incompatibles con una gobernanza independiente y una autonomía de gestión
4. **Los costes de reestructuración** (~1,7 veces los ahorros) están por debajo de precedentes comparables (~3 veces) y no se han ajustado a pesar del incremento de las sinergias de costes
5. Se **ignoran múltiples capas de desinergias**, tanto antes como después de una hipotética fusión

El calendario previsto por BBVA para lograr las sinergias completas no es realista

	BBVA	Hipótesis realistas
Autonomía de gestión	3 años	3 - 5 años
Autorización de la fusión (post autonomía de gestión)	Instantáneas	1 año a ¿?
Sinergias al 100% (post autorización de la fusión)	Durante el 1er año	Durante el 3er año
En total	**4 años = 2029**	**7 años a ¿?** **No antes de 2032**

La OPA hostil de BBVA no genera valor para el accionista por el calendario de materialización de las sinergias y la magnitud de las desinergias

Comparación de hipótesis de sinergias

(M€)

	Aproximación de BBVA		Aproximación de Sabadell	
	Autonomía de gestión *(2025-28)*	***Sin autonomía de gestión*** *(2029)*	***Autonomía de gestión*** *(mínimo hasta 2028-30)*	***Sin autonomía de gestión[1]*** *(no antes de 2032-34)*
Sinergias de costes (*antes de impuestos*)	175 Inicio en 2027E	835 Objetivo de sinergia aumentado a pesar de las condiciones del Consejo de Ministros - Previsto para 2029E	Cero	750
Otras sinergias y desinergias: ingresos y financiación (*antes de impuestos*)	Financiación: 60 Inicio en 2028E	Financiación: 65 Previsto para 2029E Desinergias de ingresos ignoradas	-90	-250
Disinergia fiscal bancaria (*no deducible fiscalmente*)	Cero	Ignorada	Cero	-130
Beneficio adicional total después de impuestos	**165**	**630**	**-63**	**220**

Fuente: Información corporativa. Notas: [1] Según las condiciones impuestas por el Consejo de Ministros, la fusión hipotética no tendría lugar en al menos 3 a 5 años. Posteriormente, el Gobierno aún debería aprobar la fusión (se estima un período de fusión de aproximadamente 12 meses). En cualquier caso, las sinergias previstas no se alcanzarían antes de 3 años después de la fusión.

La OPA hostil de BBVA destruye valor para los accionistas de Sabadell

El resultado de la entidad combinada es peor para los accionistas de Banco Sabadell que el proyecto en solitario

Beneficio por acción[1] (2027E)

-1%

-3% bajo autonomía de gestión

Distribuciones totales de capital (2025-27E)[2]

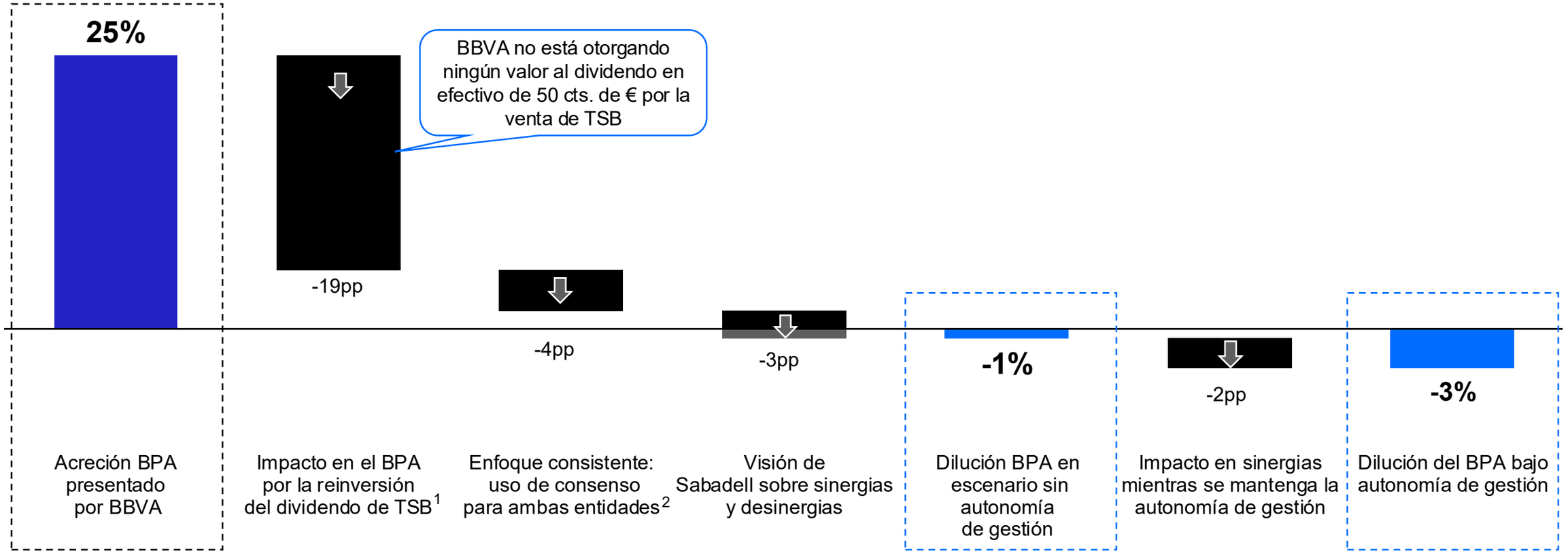
c.-30%

Sabadell entregará distribuciones más elevadas y antes

Fuente: Información corporativa. Notas: [1] Basado en el consenso de analistas para Sabadell (excluyendo TSB) y BBVA, incluido en sus respectivas páginas web corporativas. La comparación de beneficios (2027E) asume la reinversión del dividendo en efectivo proveniente de la venta de TSB, recibido por los accionistas de Sabadell en acciones adicionales de Sabadell. [2] Calculado como 27 bn€ (distribución lineal durante los próximos 3 años de los 36 bn€ de retribución al accionista anunciados por BBVA para los próximos 4 años) + 6,3 bn€ de la retribución al accionista de Sabadell anunciada para los próximos 3 años, multiplicado por el 13,6% de participación de los accionistas de Sabadell en la compañía consolidada, dividido entre 6,3 bn€ de la retribución al accionista de Sabadell

Una visión realista sobre la OPA hostil para los accionistas de Sabadell: la oferta es dilutiva para el beneficio por acción

Evolución estimada del BPA para los accionistas de Sabadell[1]



Fuente: Información corporativa y Capital IQ a fecha de 10 de septiembre de 2025. Notas: [1] Asumiendo que los accionistas de Sabadell reinvertirían el dividendo de 0,50 € recibido en el primer trimestre de 2026 en acciones de Sabadell, con su correspondiente beneficio por acción (BPA) [2] Basado en el consenso de analistas para Sabadell (excluyendo TSB) y BBVA, incluido en sus respectivas páginas web corporativas

5 La OPA hostil de BBVA arroja otros riesgos

Las condiciones actuales de la OPA hostil son peores que las de la oferta inicial

Las condiciones de la OPA hostil de BBVA se han ajustado desfavorablemente para los accionistas de Sabadell

	Condiciones iniciales (Mayo 2024)	Condiciones actuales (Septiembre 2025)
Ecuación de canje	x4,83	x5,5483
Componente en efectivo (por acción de Sabadell)	0€	0,13[1]€
Participación de los accionistas de Sabadell en la entidad combinada	**16,2%**	**13,6%**

-16%
Menor participación de los accionistas de Sabadell[2]

La OPA hostil es todavía más perjudicial para los accionistas minoritarios residentes en España por su impacto fiscal

Aceptar la oferta hostil implicará un pago de impuestos para cualquier accionista minorista que obtenga una ganancia de capital en España

Un inversor que adquirió 1 acción de Sabadell en diciembre de 2020 necesitará pagar impuestos equivalentes a ~4-6 veces el componente en efectivo ofrecido por BBVA[3]

La ineficiencia fiscal ha sido reconocida por BBVA como parte de la documentación de la oferta hostil (folleto)

Fuente: Información de la empresa. Notas: 1 Presentado por BBVA como dividendos de 0,70 € por acción de BBVA. 2 A efectos ilustrativos, se supone que el componente en efectivo se utiliza para cubrir los impuestos sobre las ganancias de capital. 3 El pago de impuestos se basaría en los tipos aplicables a las rentas del ahorro imponibles a partir del ejercicio fiscal 2025 (del 19 % al 30 %, en sus correspondientes tramos de renta). El componente en efectivo implícito ofrecido por BBVA por cada acción de Sabadell es de aproximadamente 0,13 €. La plusvalía se calcula como la diferencia entre: (i) el precio implícito de la acción de Sabadell basado en el precio de la acción de BBVA de 16,15 € (10 de septiembre de 2025) y la relación de canje de 5,5483x y (ii) el precio de la acción de Sabadell de 0,35 € (31 de diciembre de 2020).

La opción que se reserva BBVA de renunciar a la condición mínima de aceptación del 50% genera incertidumbres significativas

Refleja las **dudas de BBVA** sobre el **atractivo** de la oferta

Si BBVA renunciara a esta condición, se **requeriría una segunda OPA obligatoria**

Esta posible segunda oferta:

- Sería necesariamente **en efectivo**
- Podría ser a un **precio superior** al de la oferta actual
- **No estaría disponible para los accionistas de Sabadell que hubieran aceptado** la oferta actual

La **financiación** de esta posible oferta en efectivo **sigue sin estar clara**

BBVA podría necesitar ampliar capital mediante la emisión de nuevas acciones, lo que sería **dilutivo** para los accionistas que aceptaran la oferta actual

6 Conclusiones

El Consejo de Sabadell recomienda, de forma unánime, rechazar la OPA hostil de BBVA

- **La OPA hostil de BBVA infravalora a Sabadell y destruye valor para sus accionistas**

- **La OPA hostil de BBVA se basa en numerosas hipótesis poco realistas y conlleva riesgos de ejecución e incertidumbres relevantes**

La mejor decisión para Banco Sabadell y sus accionistas

- Una forma única de hacer banca
- Defendemos nuestro proyecto en solitario
- Sabadell tiene ante sí un futuro brillante
- La oferta de BBVA no es creíble ni atractiva
- Confianza de nuestros accionistas

Sabadell