

Respuesta a la oferta revisada de la OPA hostil de BBVA

30 de septiembre de 2025

El Consejo de Administración de Sabadell rechaza la oferta revisada de la OPA hostil de BBVA

- **La oferta revisada sigue infravalorando significativamente a Sabadell y destruye valor para sus accionistas**

Sección 1

- **Los accionistas de Sabadell que consideren acudir a la oferta asumirían ahora riesgos e incertidumbres significativos en caso de darse una posterior OPA obligatoria en efectivo**

Sección 2

La mejora continua de la retribución al accionista de Sabadell sustenta su valoración fundamental

El Consejo de Administración incrementa el objetivo de retribución total para 2025 y aprueba:

- ✔ **Incremento de la retribución total para 2025 de €1.300 millones a €1.450 millones**, gracias a una mayor generación de capital acumulada en lo que va de año, alcanzando así los **6.450 millones** hasta 2027
- ✔ **2º dividendo a cuenta de €7 cts. por acción** pagadero el 29 de diciembre, que se añaden a los €7 cts. pagados en agosto, resultando en un **dividendo a cuenta total de €14 cts.** por acción (vs. € 6,6 cts. de euro equivalentes de BBVA¹)
- ✔ **Las recompras de acciones seguirán utilizándose como herramienta** para la distribución de capital **mientras la valoración potencial de Sabadell no se refleje adecuadamente en el mercado**

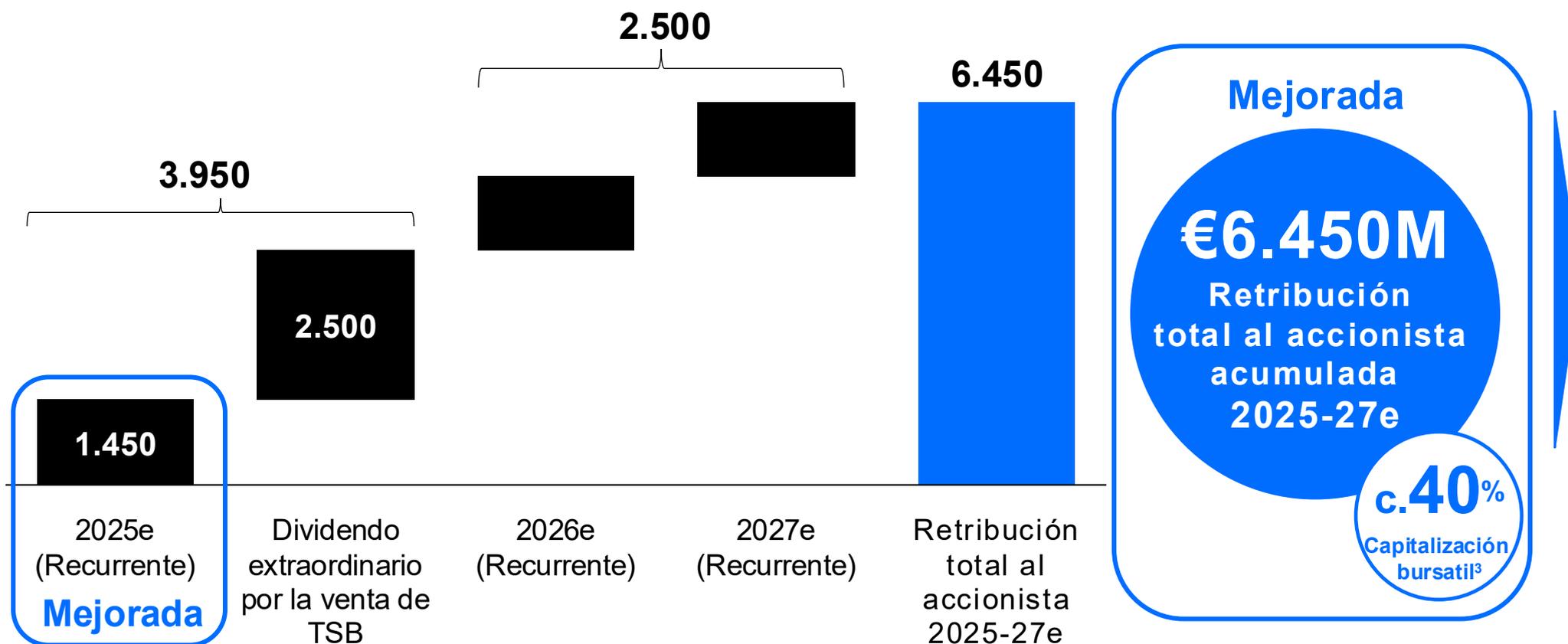
Manteniendo 13% CET1 como umbral de distribución

¹ Calculado en base al dividendo a cuenta anunciado por BBVA de €32 cts., pagadero en noviembre, según la ecuación de canje de la OPA

1 La oferta revisada sigue infravalorando significativamente a Sabadell y destruye valor para sus accionistas

La retribución a los accionistas de Sabadell sigue siendo superior a la de la OPA revisada de BBVA

Retribución a los accionistas 2025-27e¹ M€



La oferta de BBVA implica:

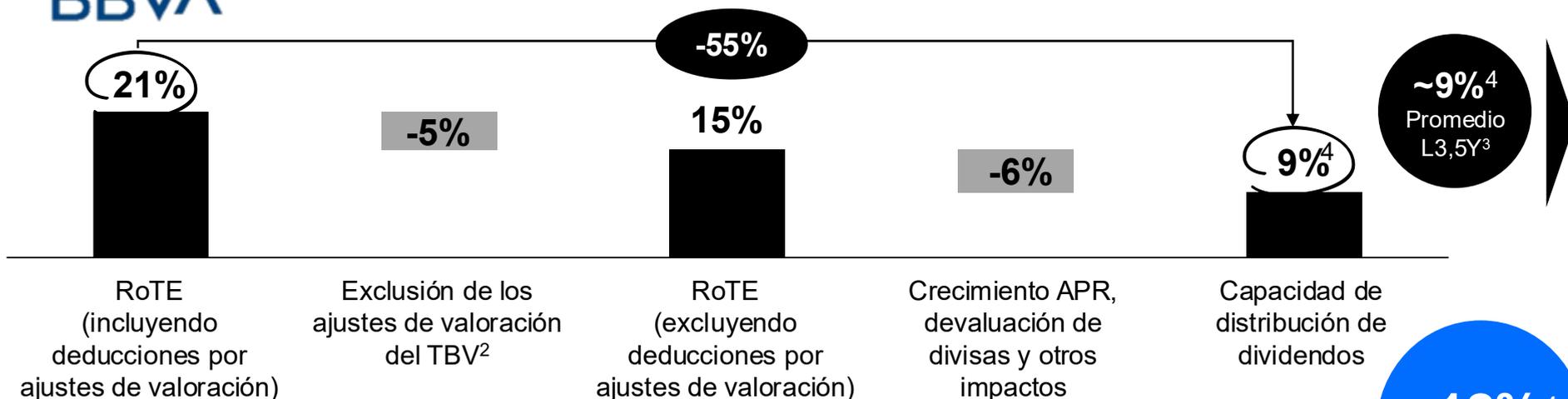
- **Distribuciones un 21% inferiores** considerando un objetivo de CET1 del 12%²
- **Distribuciones un 28% inferiores** si BBVA incrementara su objetivo de CET1 al 13%³

Fuente: Información corporativa. ¹ La retribución a los accionistas incluye dividendos y recompras de acciones correspondientes al ejercicio fiscal correspondiente. ² Calculado considerando €27MM al 12% de CET1 anunciado por BBVA para los próximos 4 años + €6,45MM de retribución al accionista de Sabadell anunciados para los próximos 3 años, ajustado por un 15,3% de participación de los accionistas de Sabadell en la entidad combinada, sobre los €6,45MM de retribución al accionista de Sabadell. ³ Precio de cierre a fecha 29 de septiembre de 2025: 3,29 €.

El modelo de negocio de Sabadell ofrece una generación y distribución de capital superior y recurrente a largo plazo

Capacidad efectiva de distribución de dividendos¹ 2024

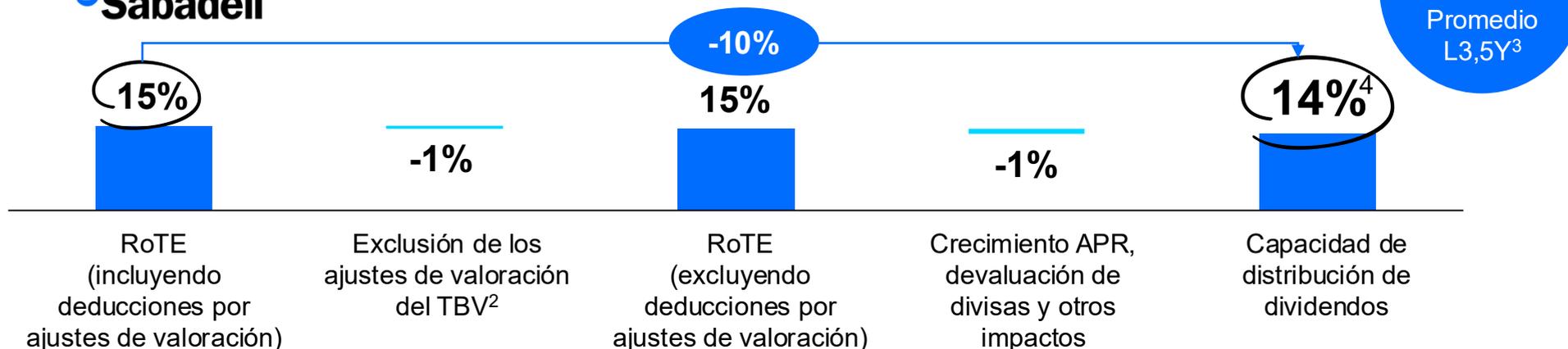
BBVA



A pesar de tener un objetivo de CET1 más bajo, la capacidad de distribución de dividendos de BBVA se ve penalizada por:

- ✘ Depreciación estructural de divisas en mercados emergentes, lo que provoca una erosión del patrimonio neto y del capital
- ✘ Mayor consumo de capital derivado del crecimiento en mercados emergentes

Sabadell



Fuente: Información corporativa.¹El RoTE considera el valor contable tangible promedio de 2023–2024A tras excluir el exceso de capital, asumiendo el objetivo de CET1 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, 2024, 2023 y 2022. ⁴ Remuneración a los accionistas sobre el patrimonio neto tangible, considerando la distribución del capital excedente por encima del 13% de CET1 para Sabadell y del 12% de CET1 para BBVA.

Nuestro *track-record* valida la superior capacidad de Sabadell de retribución al accionista



Retribución al accionista de BBVA

(total 2024 y dividendos a cuenta 2025)

Declarado por BBVA

Conversión por
ecuación de canje

2024

Dividendo en efectivo
por acción

€70^{cts}

÷ 4.8376x¹

€14,5^{cts}

2025

Dividendo a cuenta
en efectivo
por acción

€32^{cts}

÷ 4.8376x¹

€6,6^{cts}

Retribución al accionista de Sabadell

(total 2024 y dividendos a cuenta 2025)

€20,4^{cts}

+41%
vs BBVA

€14,0^{cts}

+112%
vs BBVA

La oferta revisada sigue siendo peor que la oferta inicial por dos motivos principales:

1 Ofrece una participación menor en la entidad combinada...

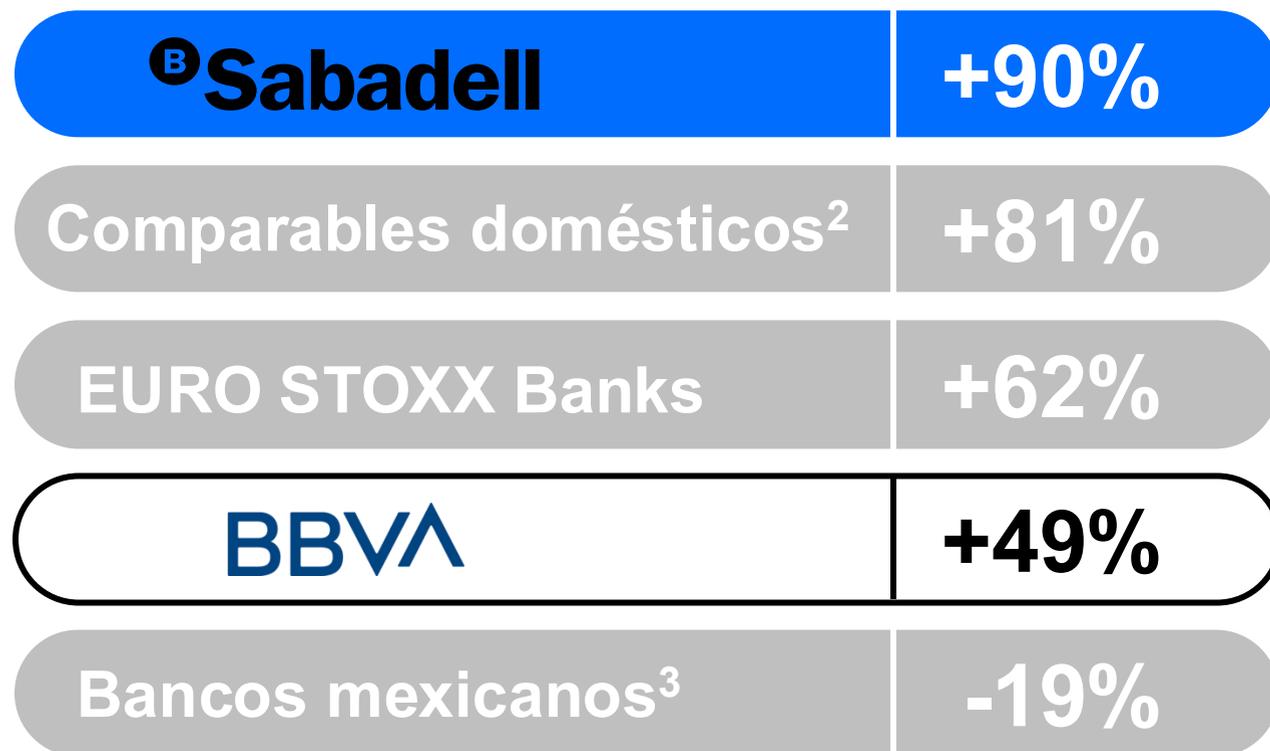
		Condiciones de la oferta inicial (09 de mayo de 2024)	Oferta de Sep-25 (05 de septiembre de 2025)	Condiciones de la oferta revisada (22 de septiembre de 2025)
Ecuación de canje	➔	4,83x	5,5483x	4,8376x
Componente en efectivo (por acción del Sabadell)	➔	-	0,13€ ¹	-
Participación de los accionistas de Sabadell en la entidad combinada	➔	16,2%	13,6%	15,3%

Participación un **6% inferior** para los accionistas de Sabadell en comparación con la oferta inicial

La oferta revisada sigue siendo peor que la oferta inicial por dos motivos principales:

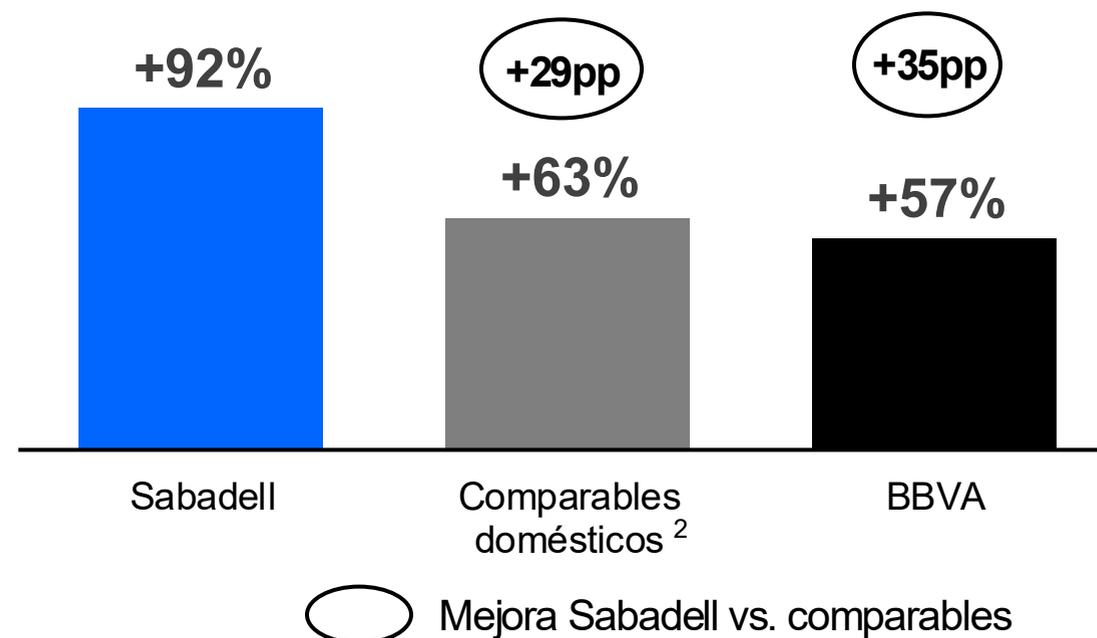
2 ... y el precio de las acciones de BBVA ha experimentado un peor comportamiento como resultado de su mayor perfil de riesgo

Evolución del precio de las acciones desde el 29 de abril de 2024¹



La mayor revalorización de las acciones de Sabadell se explica por un mayor incremento de su precio objetivo vs. comparables

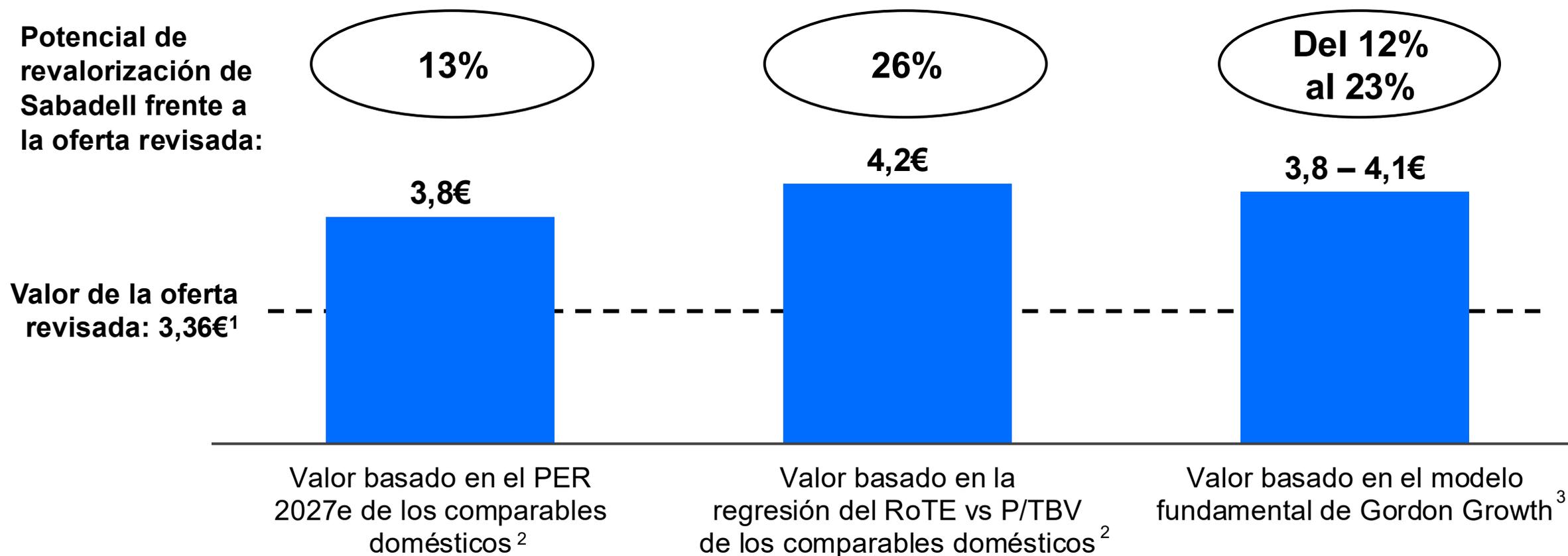
Mediana del aumento de precio objetivo de analistas desde el 29 de abril de 2024¹



Fuente: Información corporativa y Bloomberg a 29 de septiembre de 2025. ¹ Revalorización desde el 29 de abril de 2024 (último precio inalterado previo a la propuesta de fusión de BBVA) hasta el 29 de septiembre de 2025. ² Promedio incluyendo a Bankinter, CaixaBank y Unicaja. ³ Promedio de los bancos Banorte, Banco del Bajío, Inbursa y BanRegio en euros (ajustado por la depreciación del peso mexicano).

La oferta revisada sigue infravalorando significativamente a Sabadell como entidad independiente y sus perspectivas de futuro

El valor fundamental de Sabadell es hasta un 26% superior al valor de la oferta revisada¹



Fuente: FactSet a 29 de septiembre de 2025. ¹ Precio implícito de la oferta de 3,36 €, basado en el precio de la acción de BBVA al 29 de septiembre de 2025 (16,24 €) y una ecuación de canje de 4,8376x. ² Valor implícito de Sabadell calculado aplicando el P/E y la regresión RoTE vs. P/TBV de los comparables domésticos respecto al objetivo de Sabadell para 2027e y ajustando el TBV de Sabadell excluyendo TSB, más el dividendo extraordinario de 0,5 € por acción por la venta de TSB. Los comparables domésticos incluyen CaixaBank, Bankinter y Unicaja. ³ Modelo Gordon Growth asumiendo un coste de capital del 10% - 11% y una tasa de crecimiento perpetuo del 2%.

Prima inexistente en comparación con ~40% de prima pagada en OPAs comparables recientes que han finalizado con éxito

Transacciones seleccionadas finalizadas con éxito entre bancos europeos

	Fecha	Comprador	Objetivo	Prima	Amistosa / Hostil	Contraprestación	Tamaño relativo ¹
Oferta revisada de BBVA	Actual (a 29 de septiembre de 2025)			2%	Hostil	Acciones	15%
Transacciones seleccionadas	Nov-2020	Credit Agricole	Creval (<i>Oferta final</i>)	 45%	Hostil	Efectivo	2%
	Sep-2020	Intesa Sanpaolo	UBI (<i>Oferta final</i>)	 45%	Hostil	Acciones	17%
	Mar-2024	Nationwide	Virgin Money	 38%	Amistosa	Efectivo	<25% ²

Fuente: Información pública corporativa, FactSet. Datos de mercado a 29 de septiembre de 2025. ¹ Tamaño relativo definido como la capitalización bursátil *inalterado* de la empresa objetivo dividida por la capitalización bursátil *inalterado* del comprador. ² Basado en el valor contable tangible de Nationwide (a cierre de 2023).

La oferta revisada de BBVA no genera valor, debido al calendario de las sinergias y a las significativas sinergias negativas

1

Las sinergias serán nulas mientras exista una gobernanza independiente y 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 sinergias de costes sin precedentes: objetivo de sinergias alcanzado en el 1er año tras la fusión (2029)

4

Los costes de reestructuración (~1,7 veces los ahorros) por debajo de precedentes (~3 veces) y no ajustados a pesar del incremento de las sinergias de costes

5

Se ignoran múltiples capas de sinergias negativas, tanto antes como después de una hipotética fusión

2 Los accionistas de Sabadell que consideren acudir a la oferta asumirían ahora riesgos e incertidumbres significativos en caso de darse una posterior OPA obligatoria en efectivo

Las declaraciones de BBVA han demostrado ser incorrectas

Realidad

*“El cierre de la operación se llevaría a cabo en un **periodo de entre seis y ocho meses**, una vez reciba las autorizaciones necesarias”* *(9 mayo 2024)*



17 meses

*“Estamos convencidos de que la operación **debería aprobarse en fase 1**, porque no hay problemas de competencia”* *(25 septiembre 2024)*



La CNMC impuso condiciones en Fase 2

*“Nuestra interpretación de la ley apunta a que **el Gobierno puede mantener o suavizar las condiciones de la opa, pero no endurecerlas**”* *(18 junio 2025)*



El Gobierno impuso condiciones adicionales

*Se espera la **fusión en 2028** y la materialización completa de **sinergias en 2029***
Presentación para inversores de BBVA



*“**Vamos a superar el 50%** porque la oferta es excepcional”* *(26 septiembre 2025)*

*“Lo hemos dicho por activa y por pasiva. Es una oferta muy atractiva y **no hay ninguna razón para cambiarla y por tanto la mantenemos**”* *(13 septiembre 2025)*



Oferta revisada

*“**[Sobre la renuncia a la condición del 50%]** Como recoge bien el folleto, **no tenemos ninguna intención de hacerlo**”*
En numerosas ocasiones en medios públicos y foros de inversores



Dado el nulo atractivo de la oferta y la estructura accionarial de Sabadell, el Consejo espera una aceptación muy baja

Propiedad en Sabadell	Tipo Accionista	Observaciones clave
>40%	Accionistas minoristas	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Elevada fidelidad a Sabadell, con una antigüedad media de los accionistas de c.15 años y c. 80% son clientes de Sabadell ▪ Baja probabilidad de movilización dado el nulo atractivo de la oferta ▪ Las implicaciones fiscales disuaden al accionista minorista
~5%	<i>Partners</i> estratégicos	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Participación en Sabadell también por un interés estratégico
c.20%	Inversores pasivos	<ul style="list-style-type: none"> ▪ El principal factor de decisión es minimizar la desviación frente a su índice de referencia ▪ Incentivo para aceptar menos del objetivo (minimizando costes de transacción)
<35%	Inversores activos ¹	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Las condiciones poco atractivas generan dudas sobre el valor ▪ Incertidumbre sobre la intención de acudir a la oferta, también debido a la potencial OPA obligatoria en efectivo y sus consecuencias

¹ Inversores activos incluye Fondos de Inversión, Fondos de Pensiones, *Hedge Funds* y otros vehículos de inversión, con diferentes estrategias y mandatos de inversión

¿Qué ocurre si BBVA no alcanza un nivel de aceptación del 50%?

Aceptación
Inferior 30%

La OPA hostil fracasa, la mayor creación de valor como accionista de Sabadell continúa

Aceptación
30%-50%
y BBVA
renuncia a la
condición de
aceptación

**Accionistas
que ACUDAN
AHORA**

**Accionistas
que NO
ACUDAN
AHORA**

x Opcionalidad
reducida

SIN derecho a acudir a la posterior OPA obligatoria en efectivo, potencialmente a un precio superior

x Impacto
fiscal

El impuesto sobre ganancias de capital aplicará a los residentes fiscales en España (accionistas minoristas)
El elevado desembolso en efectivo para hacer frente al pago de impuestos **puede obligar a los accionistas a vender acciones de BBVA**

x Riesgo de
iliquidez

Según el folleto de BBVA, **las acciones canjeadas no podrán negociarse entre 10 días y 1 mes** tras la finalización del plazo de aceptación

x Acciones de
BBVA
recibidas

Riesgo de **menor retribución al accionista** y **riesgo de mercado** asociado al impacto de la posterior OPA obligatoria en efectivo (ver siguiente página)

- **Mayor creación de valor** como accionista de Sabadell
- Derecho a acudir a la posterior **OPA obligatoria en efectivo,** potencialmente a un precio superior (*de facto* una opción PUT ejecutable durante varios meses)

Las acciones de BBVA podrían verse sometidas a presión si se activa una OPA obligatoria en efectivo

✘ Una OPA obligatoria en efectivo **impactaría severamente las futuras distribuciones de BBVA:**



✘ **El precio de la acción de BBVA estaría expuesto a un riesgo de mercado prolongado** debido a:

1. la incertidumbre sobre el mecanismo de fijación del precio de la OPA obligatoria en efectivo
2. la presión derivada de menores distribuciones y una potencial gran ampliación de capital
3. un calendario de la OPA prolongado y un precio fijo en efectivo garantizado por BBVA

Los accionistas de Sabadell que acudan a la OPA ahora estarán expuestos a menores distribuciones futuras y a riesgos de mercado significativos

¹ Calculado considerando una aceptación del 30 % en la 1ª OPA y sin aumento del precio de la oferta para la OPA obligatoria en efectivo

3 Conclusiones

En resumen, el Consejo de Administración de Sabadell rechaza la oferta revisada de la OPA hostil de BBVA



La oferta revisada sigue infravalorando significativamente a Sabadell y destruye valor para sus accionistas

La oferta de BBVA implica:

- **Distribuciones un 21% inferiores** considerando un objetivo de CET1 del 12%
- **Distribuciones un 28% inferiores** si BBVA incrementara su objetivo de CET1 al 13%



Los accionistas de Sabadell que consideren acudir a la oferta asumirían ahora riesgos e incertidumbres significativos en caso de darse una posterior OPA obligatoria en efectivo



Vs.



B Sabadell

Hasta un 26% de potencial de revalorización frente al valor de la oferta revisada



Las distribuciones a los accionistas entre 2025-27 suponen c.40% de la capitalización bursátil



Track record batiendo sistemáticamente el *guidance*

Aquellos accionistas que no quieran acudir a la oferta no tienen que hacer nada

B Sabadell