

## Aplicación 2.23

### MECANISMOS DE DEFENSA EN LA OPA HOSTIL DEL BBVA SOBRE EL BANCO SABADELL

Diego Corrales-Garay  
Antonio Montero-Navarro  
*Universidad Rey Juan Carlos*

A finales de abril del año 2024 se dispararon muchas especulaciones a raíz de una comunicación de Sky News. BBVA podría estar intentando adquirir el Banco Sabadell, una entidad fuertemente asentada en Catalunya, muy especialmente entre las pequeñas y medianas empresas. Posiblemente esta filtración fue la que hizo que BBVA decidiera poner en marcha la operación de inmediato, anunciándolo el 9 de mayo del mismo año. Los mercados creían estar reviviendo el pasado, ya que en el año 2020 hubo importantes acercamientos entre las dos entidades, que incluso fueron comunicados a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), tanteando una posible fusión que finalmente fue desestimada en el mes de noviembre.

La oferta generó de inmediato múltiples reacciones. La dirección del propio Banco Sabadell, encabezada por el consejero delegado, César González-Bueno, junto a su Consejo de Administración, rápidamente calificaron esta OPA de insuficiente, instando a los accionistas a no vender sus títulos, declarándola con posterioridad abiertamente hostil. Diversas administraciones públicas, entre ellas el Ayuntamiento de Sabadell, la Generalitat de Catalunya o el Gobierno central, mostraron recelos y rechazos derivados principalmente del potencial impacto sobre el empleo y el equilibrio económico que podría sufrir la región. En poco tiempo, la operación comenzó a ser analizada por la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC).

Ambas entidades tomaron medidas para prepararse para esta confrontación. BBVA realizó en julio de 2024 una remodelación de su cúpula directiva, creando dos nuevas áreas de negocio relacionadas con el cliente minorista y la banca de empresa, con dependencia directa del Consejero Delegado, Onur Genç y, especialmente, poniendo a Paula Puyoles al frente de la comunicación de la entidad. La estrategia de medios de BBVA se centró en trasladar a la opinión pública las potencialidades de la hipotética nueva entidad (“¿Os imagináis lo que podríamos lograr juntos?”), mientras que Sabadell apostó por mensajes más emocionales, reivindicando su capacidad de decidir autónomamente (“Poder elegir es tu poder”) y la importancia de seguir siendo independientes (“Solos nos va muy bien”). Tanto Sabadell como BBVA se denunciaron respectivamente ante Autocontrol por supuesta publicidad engañosa, con escasos resultados.

El 30 de abril de 2025, tras estudiar el expediente, la CNMC aprobó con condiciones la operación, dando una de cal y otra de arena a las entidades implicadas: mientras que su dictamen señala que Sabadell no es irremplazable como banco para el segmento de pequeñas y medianas empresas, plantea dudas sobre los beneficios para el consumidor final de esta concentración empresarial. La presión de la situación y el buen hacer de los directivos de Sabadell condujo posteriormente a una situación inédita: el 5 de mayo de 2025, el Gobierno de España lanzó una consulta a toda la ciudadanía sobre la pertinencia de esta operación. Aunque nunca se publicó ningún resultado cuantitativo ni cualitativo de esta consulta, el hecho de que se plantease mantuvo a esta operación en el centro de atención de la opinión pública.





Ante la inminencia del periodo de OPA propiamente dicho, en el que los accionistas decidirían si vender o no sus títulos a BBVA, los directivos de Sabadell pusieron en marcha en el verano de 2025 toda la artillería de que disponían para promover el rechazo a la adquisición. Además de comunicar la negativa unánime por parte del Consejo de Administración, Sabadell vendió su filial británica TSB al Banco Santander, ingresando más de 3.000 millones de euros, y aprobó un dividendo extraordinario de 2.500 millones derivado de dicha venta, pagadero en 2026, al que no podrían optar los accionistas que vendieran sus títulos en la OPA. Esta actuación redujo claramente el atractivo de la adquisición para BBVA, que decidió no obstante proseguir con la oferta pública.

La lucha en el ámbito de la comunicación alcanzó a las relaciones de ambas entidades con los inversores institucionales de Sabadell. A pesar de que los representantes de BBVA afirmaron, tras contactos privados y un *roadshow* en Londres, que todos ellos veían adecuada la lógica detrás de la adquisición, la dirección de Sabadell indicó que sólo la mitad de estos grandes accionistas aceptarían las condiciones. Esto dejaba el resultado final en las manos de los pequeños accionistas.

El resultado final de la OPA fue confirmado el 16 de octubre de 2025 por la Comisión Nacional del Mercado de Valores. BBVA sólo había captado al 25,33% del capital, lejos incluso del mínimo del 30% que habría permitido a la entidad vasca lanzar una nueva oferta obligatoria. De este modo, la operación se consideró fallida y los canjes solicitados por los accionistas quedaron sin efecto. La resistencia de Sabadell había funcionado.

### Fuentes de información

<https://news.sky.com/story/spanish-owner-of-tsb-at-centre-of-bbva-merger-speculation-13126240>

<https://www.lavanguardia.com/economia/20240509/9626256/sabadell-bbva-opa-hostil-ultima-hora-reacciones-en-directo.html>

<https://cincodias.elpais.com/companias/2024-07-30/el-bbva-reorganiza-su-cupula-en-plena-opa-al-sabadell-para-crear-dos-nuevas-areas-de-minoristas-y-empresas.html>

<https://www.elconfidencialdigital.com/articulo/dinero/batalla-publicitaria-bbva-sabadell-opa-asi-son-campanas/20250929050000981599.html>

<https://www.eleconomista.es/banca-finanzas/noticias/13401844/06/25/la-cnmc-concluyo-que-el-sabadell-no-es-fundamental-e-insustituible-para-las-pymes.html>

<https://www.rtve.es/noticias/20250506/claves-consulta-publica-sobre-opa-bbva-sabadell-como-funciona-duracion/16567452.shtml>

<https://www.expansion.com/empresas/banca/2025/09/12/68c39e82468aebc13b8b4587.html>

<https://www.infobae.com/espana/2025/08/06/sabadell-hace-pleno-los-accionistas-aprueban-la-venta-de-tsb-y-el-dividendo-extraordinario-lo-que-complica-el-exito-de-la-opa/>

<https://elpais.com/economia/2025-10-16/el-sabadell-vence-al-bbva-y-consigue-el-apoyo-de-los-inversores-para-seguir-en-solitario.html>

<https://www.rtve.es/noticias/20250527/cronologia-opa-bbva-sabadell-proceso/16593779.shtml>

Fecha aplicación: junio de 2026

Más aplicaciones, casos breves y cuentos estratégicos en: [www.guerrasynavas.com](http://www.guerrasynavas.com)



Fundamentos de dirección estratégica de la empresa  
Aranzadi-Civitas, 3ª edición, 2023