

La OPA BBVA/SABADELL:

implicaciones en materia de control de concentraciones

Por Pablo González de Zárate,
abogado

INTRODUCCIÓN Y ANTECEDENTES RELEVANTES

Durante los últimos meses, la oferta pública de adquisición (OPA) hostil de BBVA sobre SABADELL ha protagonizado la agenda política y económica del país. Gran parte de este debate ha transcurrido sobre las

aguas de lo que, desde el punto de vista jurídico, se conoce como el régimen de control de concentraciones, esto es, el área del Derecho de la Competencia que fiscaliza el eventual impacto sobre la competencia en el mercado de las concentraciones empresariales.

En el presente artículo se analizan algunas de las principales implicaciones de la OPA desde el punto de vista de control de concentraciones. Para contextualizar adecuadamente el análisis, en la siguiente tabla se presentan cronológicamente los principales hitos de la OPA relevantes:

FECHA	HITO
31 de mayo de 2024	Notificación de la OPA ante la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC)
12 de noviembre de 2024	Apertura del procedimiento de segunda fase por parte de la CNMC
30 de abril de 2025	Autorización de la operación con compromisos por la CNMC
27 de mayo de 2025	Apertura de la tercera fase por parte del Ministerio de Economía
24 de junio de 2025	Imposición de condiciones adicionales por parte del Consejo de Ministros
16 de octubre de 2025	Rechazo de la OPA por parte de los accionistas de Sabadell

CUESTIONES RELEVANTES EN EL ANÁLISIS DE CONTROL DE CONCENTRACIONES DE LA OPA BBVA/SABADELL

Análisis sustantivo de la operación: similitudes con el enfoque de la CNMC en CAIXABANK/BANKIA y preocupación adicional por el impacto sobre las PYMES

A nivel general, el análisis sustantivo de la CNMC en esta operación ha seguido el mismo enfoque que el utilizado por la CNMC al revisar las fusiones CAIXABANK/BANKIA y UNICAJA/LIBERBANK autorizadas en primera fase con compromisos en 2021.

Estas concentraciones supusieron un cambio de paradigma respecto al enfoque seguido por la CNMC hasta entonces, ya que, entre otras cuestiones, la CNMC analizó su impacto en el mercado de la banca minorista a nivel local (hasta entonces había analizado este mercado a nivel nacional), e incorporó nuevos elementos de análisis, como el posible riesgo de exclusión financiera en determinados municipios.

De esta forma, tanto en BBVA/SABADELL como en las concentraciones bancarias anteriores, se adoptaron, entre otros,

compromisos a nivel local para mantener tanto la presencia física de sus oficinas como las condiciones comerciales ofrecidas a los clientes en determinados municipios donde estaban presentes única o fundamentalmente ambas partes.

Probablemente, la principal diferencia a nivel sustantivo en la revisión de BBVA/SABADELL respecto de las concentraciones bancarias anteriores se refiere a su posible impacto en el segmento de las PYMES. Como consecuencia de ello, se adoptaron compromisos de comportamiento para evitar que, como resultado de la operación, empeorasen las condiciones comerciales de los clientes PYMES de SABADELL (por ejemplo, en lo que se refiere a su acceso al crédito).

Particularidad práctica por tratarse de una OPA hostil: la falta de proactividad de SABADELL

A diferencia de lo que ocurre generalmente en las compraventas de empresas (donde existe un acuerdo entre comprador y vendedor) en este caso existía una fiera oposición a la OPA por parte de SABADELL.

Esto implica que SABADELL no tenía ningún incentivo (sino más bien todo lo

contrario) en colaborar con BBVA en la preparación de la información necesaria para la revisión de la operación por parte de la CNMC —el vendedor suele cooperar de manera proactiva con el comprador dado que mantiene igualmente un interés en obtener la autorización lo antes posible—.

Es probable que esta falta de proactividad de SABADELL se haya traducido en la necesidad de recabar su información a través de requerimientos de información formales de la CNMC, y haya conllevado retrasos respecto del calendario en un eventual escenario de OPA amistosa.

De esta forma, SABADELL ha tenido que navegar con tiento para evitar que su falta de proactividad en el proceso de revisión de la CNMC se tradujera en una infracción del deber de colaboración establecido en el artículo 39 de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia (LDC), que obliga a proporcionar, a requerimiento de la CNMC y en plazo, toda clase de datos e informaciones de que se disponga. Además, conforme a los artículos 62 y 63 de la LDC, la infracción de este deber de colaboración puede conllevar la imposición de multas de importante cuantía económica.



Publicidad del Banco Sabadell oponiéndose a la OPA de BBVA

Las consecuencias derivadas de la adopción de compromisos en segunda fase por parte de la CNMC

La apertura de la segunda fase por parte de la CNMC trajo consigo un retraso considerable en la revisión de la CNMC respecto al calendario previsto por BBVA, que situaba la autorización de la operación a finales del año 2024.

Desde el punto de vista sustantivo, el mayor impacto de esta decisión de la CNMC fue que abrió la puerta a que el Ministerio de Economía impusiese, de forma adicional a los compromisos adoptados por la CNMC, condiciones para la autorización de la operación por *"razones de interés general distintas de la defensa de la competencia"* a través de lo que se conoce como tercera fase.

En efecto, si la CNMC hubiese autorizado la operación con compromisos en primera (y no en segunda) fase (lo que parecía a priori razonable desde el punto de vista técnico, tal y como ocurrió en CAIXABANK/BANKIA), el Ministerio de Economía no habría tenido margen legal para abrir esta tercera fase.

Desde la entrada en vigor de la actual LDC en el año 2007, la única concentración que había sido objeto de una tercera fase

fue la fusión entre ANTENA 3 y LA SEXTA en el año 2012, en la que el Consejo de Ministros suavizó la dureza de los compromisos adoptados en segunda fase ante la autoridad nacional de competencia.

El endurecimiento de los compromisos adoptados ante la CNMC por parte del Consejo de Ministros

Tras la correspondiente apertura de la tercera fase, con la sorprendente consulta pública sobre la operación lanzada por el Gobierno el 6 de mayo de 2025, el Consejo de Ministros endureció los compromisos adoptados frente a la CNMC al imponer adicionalmente que, durante tres años, BBVA y SABADELL mantuviesen personalidad jurídica y activos separados (esto es, una prohibición de fusión desde el punto de vista mercantil entre ambas entidades), y autonomía en la gestión y toma de decisiones en lo relativo a la política de *"recursos humanos, financiación de pymes, redes de sucursales y obra social"*.

En lo que se refiere a la prohibición de fusión, hay que resaltar que ésta es una prerrogativa con la que el Consejo de Ministros ya cuenta, conforme a la Disposición Adicional

Decimosegunda de la Ley de Ordenación, Supervisión y Solvencia de entidades de crédito. Dicho de otra forma, el Consejo de Ministros podría haber impuesto esta misma prohibición de fusión sin necesidad de recurrir a esta tercera fase en materia de control de concentraciones.

En relación con la condición relativa a la "autonomía de gestión", resulta difícil evaluar su alcance exacto a nivel práctico. La interpretación más severa de esta condición es que conllevaría una suerte de prohibición de facto de la adquisición de control de BBVA sobre SABADELL, ya que impediría a BBVA intervenir sobre algunos de los principales elementos que rigen la estrategia comercial de SABADELL.

La continuación de la saga BBVA/SABADELL ante la Comisión Europea

Aunque la OPA fue finalmente rechazada por los accionistas de SABADELL el 16 de octubre de 2025, desde el punto de vista jurídico la saga BBVA/SABADELL aún no ha terminado, ya que queda un capítulo pendiente de resolución.

Nos referimos al procedimiento de infracción iniciado contra el Reino de España por la Comisión Europea como consecuencia, entre otros, de la adopción del citado acuerdo del Consejo de Ministros, que es susceptible de concluir con una sanción económica.

Así, la Comisión Europea cuestiona que exista un interés general que justifique el uso del artículo 60 de la LDC en el presente asunto por parte del Consejo de Ministros, de modo que la intervención en tercera fase habría conllevado una restricción injustificada de la libertad de establecimiento y la libre circulación de capitales en el seno de la Unión Europea.

Un segundo capítulo habría podido ser el recurso interpuesto inicialmente por BBVA ante el Tribunal Supremo contra el acuerdo del Consejo de Ministros, si bien este recurso fue finalmente retirado por BBVA ante el rechazo de la OPA.

Desde el punto de vista jurídico, este recurso era muy relevante ya que habría permitido determinar la correcta interpretación del artículo 60 de la LDC. Así, BBVA defendía, a diferencia de la posición que mantiene el Gobierno, que este artículo no permite al Consejo de Ministros endurecer los compromisos adoptados ante la CNMC en la segunda fase, sino solo mantenerlos o suavizarlos.

Este argumento se sustenta, entre otros, en el hecho de que el artículo 60 de la LDC no prevé la intervención formal de la parte notificante ante el Consejo de Ministros, de tal forma que éste puede tomar su decisión final sin escuchar los argumentos presentados por la notificante. En estas circunstancias, no cabría el empeoramiento por el Consejo de Ministros de la posición de la notificación, pues todo administrado debe ser oído antes de que se tome una medida individual que le afecte desfavorablemente (derecho de audiencia que, como se ha dicho, no recoge el artículo 60 de la LDC). ■