



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Grado

**EL DEBER DE ABSTENCIÓN DE LOS
ADMINISTRADORES EN CASO DE OPA**

**THE DIRECTORS' DUTY OF ABSTENTION
IN A TAKEOVER BID**

Autor

MARCOS ROCHE BELTRÁN

Director/es

RITA LARGO GIL

Facultad de Derecho. Campus de Zaragoza.

CURSO: 2024-2025

ÍNDICE

ABREVIATURAS EMPLEADAS.....	3
I. INTRODUCCIÓN.....	4
1. CUESTIÓN TRATADA.....	4
2. ACTUALIDAD DEL TEMA.....	4
3. METODOLOGÍA EMPLEADA.....	4
II. PANORÁMICA NORMATIVA Y NOCIONES CLAVE.....	5
1. MARCO NORMATIVO.....	5
III. DEBER DE ABSTENCIÓN DE LOS ADMINISTRADORES EN CASO DE OPA.....	6
1. DEBERES FIDUCIARIOS.....	6
1.1. Deber de lealtad y el interés social.....	7
1.2. Deber de diligencia.....	8
2. DEBER DE ABSTENCIÓN.....	9
3. ANÁLISIS DE LA OPERACIÓN.....	11
4. DURANTE LA OPA.....	13
4.1. Deber de información.....	14
4.2. Presión mediática y política.....	16
4.3. Influencia en el mercado.....	16
4.4. El reparto extraordinario de dividendos.....	17
4.5. Búsqueda de ofertas competidoras.....	18
5. RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES.....	19
5.1. Frente al oferente.....	20
5.2. Frente a los socios.....	20
5.3. Eficacia real.....	21
IV. CONCLUSIÓN.....	21
V. BIBLIOGRAFÍA.....	22

ABREVIATURAS EMPLEADAS

- *BBVA*: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria
- *CEO*: Chief Executive Officer (Director Ejecutivo)
- *CNMC*: Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia
- *CNMV*: Comisión Nacional del Mercado de Valores
- *LMVSI*: Ley del Mercado de Valores y de Servicios de Inversión
- *LSC*: Ley de Sociedades de Capital
- *OPA*: Oferta Pública de Adquisición
- *RDOPAS*: Real Decreto 1066/2007, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición
- *S.A*: Sociedad Anónima

I. INTRODUCCIÓN

1. CUESTIÓN TRATADA

Una vez anunciada la oferta a los accionistas, los administradores deben tomar una posición de pasividad. Esta pasividad se concreta jurídicamente en el denominado deber de abstención, el cual impone a los administradores especialmente en lo relativo a la toma de decisiones que puedan incidir en el valor de las acciones o alterar la posición negociadora de la entidad afectada por la oferta¹. Busca preservar la igualdad de oportunidades entre oferentes y evita que la actuación de los órganos de dirección infiera en el normal desarrollo del proceso a analizar.

2. ACTUALIDAD DEL TEMA

La Opa lanzada por el BBVA sobre el Banco Sabadell en el 2024, ha tenido una notable repercusión financiera, jurídica, mediática y política. Este contexto resulta idóneo para abordar el análisis de los deberes fiduciarios de los administradores, en concreto el deber de abstención en caso de oferta pública de adquisición (OPA).

La actuación de los administradores deberá ser evaluada a la luz de posibles estrategias defensivas encubiertas, es decir, una serie de decisiones y actuaciones que, bajo apariencia de una ordinaria administración, puedan tener como finalidad entorpecer o frustrar el éxito de la OPA. La relación entre el caso objeto de estudio y el deber de abstención se manifiesta en las decisiones estratégicas adoptadas por los administradores de la sociedad afectada, cuya finalidad puede entrar en conflicto con su obligación a abstenerse.

El estudio de esta operación resulta de especial utilidad no solo desde la perspectiva teórica, sino también como caso práctico para examinar la eficacia real del marco normativo actual en materia de gobernanza empresarial y protección del inversor. Debiendo ser estas conductas analizadas y enjuiciadas conforme a los principios que rigen el deber de abstención impuesto por la normativa aplicable en materia de OPAs.

3. METODOLOGÍA EMPLEADA

La metodología empleada para la realización de este Trabajo de Fin de Grado se basa en el análisis de la normativa mercantil aplicable al caso concreto (RDOPAs y LMVSI). Así como, he recurrido al estudio de diferentes fuentes doctrinales relevantes, dictámenes y jurisprudencia, con el fin

¹ «*Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital*. Boletín Oficial del Estado, núm. 161, de 3 de julio de 2010, páginas 58464 a 58565. <https://www.boe.es/eli/es/rdlg/2010/07/02/1/con>»

estudiar y analizar este deber. Además de observar la realidad a través del seguimiento de noticias de actualidad y el examen de la oferta de adquisición, lo que me ha permitido contextualizar y contrastar los principios jurídicos con su aplicación real.

II. PANORÁMICA NORMATIVA

1. MARCO NORMATIVO

El deber de abstención de los administradores durante el denominado periodo intermedio de una fusión –lapso comprendido entre la formulación de la oferta y su resolución– no ha sido objeto de regulación detallada por parte de los legisladores de la órbita cultural española. Únicamente, el legislador español ha previsto expresamente este deber, a diferencia de otros ordenamientos jurídicos considerados tradicionalmente como referentes en materia de fusiones².

La regulación española adopta una posición alineada con 2 textos legales diferentes: el artículo 8 de la propuesta modificada de la Decimotercera Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a las ofertas públicas de adquisición y el artículo 83.1 de la Ley sobre Sociedades Comerciales de Argentina³. Ambos reconocen la necesidad de limitar las actuaciones de los administradores durante una operación de fusión, exigiendo su abstención respecto de actos que puedan alterar de forma sustancial la situación patrimonial de la sociedad, salvo autorización expresa de la junta general de accionistas.

En el resto de países europeos, por lo general, se aplican únicamente los principios generales de lealtad y diligencia debida. No obstante, a nivel comunitario, la Directiva 2004/25/CE sobre ofertas públicas de adquisición, refuerza la idea de que la decisión última sobre la aceptación o rechazo de la oferta debe recaer en los accionistas y no en los administradores, limitando la intervención de estos últimos. El objetivo de esta Directiva es armonizar las legislaciones nacionales en materia de OPAs para garantizar la protección de los accionistas, especialmente minoritarios, y la transparencia en los mercados de valores de la Unión Europea.

El artículo 9 de la ya mencionada Directiva, introduce el *deber de pasividad* de los administradores de la sociedad afectada, no pudiendo obstaculizar la OPA sin autorización de la junta general de accionistas. Por su parte, el artículo 11 incorpora el *principio de neutralización* de medidas

² «Largo Gil, «El deber de abstención de los administradores durante el período intermedio de una fusión de sociedades op. cit., pp 365-381».

³ «Largo Gil, R. (2000). *La fusión de sociedades mercantiles: fase preliminar, proyecto de fusión e informes* (2.ª ed.). Civitas, Madrid, pp. 370-373».

defensivas, aunque su aplicación se configura como opcional tanto para los Estados miembros como para las propias sociedades, lo cual ha generado críticas doctrinales en cuanto a la efectividad real de la Directiva.

España incorporó los principios de la Directiva a la legislación nacional mediante 2 normas fundamentales: la Ley Mercado Valores y de los Servicios de Inversión (LMVSI) y el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (en adelante, RDOPAs).

La LMVSI delimita el ámbito de aplicación de las OPAs y establece las consecuencias derivadas del incumplimiento de las obligaciones relacionadas con la formulación de una OPA y regula el comportamiento exigido a los órganos de administración y dirección ante una oferta. Esta última cuestión será objeto de desarrollo más adelante para definir y explicar el deber de pasividad.

El RDOPAs, por su parte, desarrolla de forma más concreta el régimen aplicable a las ofertas públicas de adquisición, incluyendo el deber de pasividad obligatorio del consejo de administración de la sociedad afectada y el régimen opcional de neutralización de otras defensas frente a las ofertas (*Capítulo VI*)⁴

Países como Alemania (*§ 33 Aktiengesetz*), Francia (*article L. 225-38 Code de Commerce*) o Italia (*articolo 2389 del Codice Civile*), no disponen de normas específicas que impongan un deber de pasividad o abstención a los administradores durante una OPA, limitándose a la aplicación de principios generales de buena fe, lealtad y diligencia.

III. DEBER DE ABSTENCIÓN DE LOS ADMINISTRADORES EN CASO DE OPA

1. DEBERES FIDUCIARIOS

La doctrina mayoritaria considera el deber de abstención de los administradores como una concreción del deber de lealtad, formando parte del conjunto de deberes fiduciarios que rigen su actuación junto con el de diligencia. En este sentido, los administradores actúan no solo con la pericia y el cuidado propios de su cargo, sino también con plena lealtad hacia el interés social, absteniéndose de intervenir en la operación, cuando no les sea permitido.

⁴ «Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (BOE-A-2007-14483). Boletín Oficial del Estado. <https://www.boe.es/eli/es/rd/2007/07/27/1066>»

El “Informe Aldama”⁵ reconoce expresamente criterios y pautas a los que deben someterse las sociedades cotizadas. La finalidad de este informe era aumentar la transparencia y seguridad en los mercados financieros. Analizando la situación actual y el grado de asunción del Código del Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, conocido como el “Código Olivencia”⁶. Trata principios esenciales para el gobierno corporativo. Primero, el principio de transparencia y el deber de informar, incluyendo la necesidad de información completa, correcta, equitativa, simétrica y en tiempo útil. Enfatizando en la importancia de que esta información no sea únicamente cuantitativa sino cualitativa. En segundo lugar, el principio de seguridad y el deber de lealtad, en relación con la responsabilidad de los administradores. Considerando necesaria una intervención legislativa para un régimen articulado de los deberes de lealtad y diligencia de forma separada.

Emplearemos estos deberes, tanto desde la perspectiva doctrinal y jurisprudencial como normativa, para discernir sobre la actuación de los directivos del Sabadell frente a la presente OPA. Es decir, si han respetado la debida neutralidad o pasividad, evitando actuaciones que puedan interpretarse como contrarias a sus obligaciones legales.

1.1. Deber de lealtad y el interés social

En el régimen jurídico español, el deber de lealtad de los administradores se encuentra regulado en el artículo 227 de la *Ley de Sociedades de Capital (LSC)*, el cual dispone que “los administradores deberán desempeñar el cargo con la lealtad de un fiel representante, obrando de buena fe y en el mejor interés de la sociedad”. No obstante, el precepto no define de forma precisa qué debemos entender por interés de la sociedad. Desde el plano teórico, se han desarrollado fundamentalmente dos corrientes interpretativas: la teoría “contractualista” y la “institucionalista”. La primera teoría equipara el interés social al de los accionistas, siendo exigible a estos últimos el deber de lealtad. Por el contrario, la segunda teoría presupone que la sociedad cuenta con un interés autónomo, compuesto por diferentes grupos de interés: trabajadores, accionistas, acreedores. Existe un punto medio, en el cual priorizando el interés de los socios mediante un valor sostenible, se satisfacen los intereses de los demás actores en la sociedad⁷.

⁵ «Comisión Nacional del Mercado de Valores. (2003). *Informe de la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas (Informe Aldama)*. CNMV. <https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/InformeAldama.pdf>»

⁶ «Comisión Nacional del Mercado de Valores. (2020, junio). *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas (versión revisada)*. CNMV. <https://www.cnmv.es/DocPortal/Legislacion/CodigoGov/CBGRevisado2020.pdf>»

⁷ «ALCALÁ DÍAZ, «El interés social en la sociedad anónima cotizada. Nuevas perspectivas para un concepto clásico del Derecho de sociedades» en AA.VV., *Derecho de sociedades y de los mercados financieros...*, op. cit., pp 45 y ss.»

Este deber de lealtad es de orden público y no puede ser limitado ni excluido por los estatutos sociales ni por acuerdos de la junta. Estando los administradores sujetos a 2 imperativos: maximizar la creación de valor, no entendido únicamente como valor de cotización bursátil, y distribuir correctamente ese valor o beneficio.

Tanto jurisprudencia como doctrina han debatido ampliamente en torno al concepto y alcance de este “interés social”. El Tribunal Supremo perfiló este concepto en función de las circunstancias del caso, reforzando la exigencia de actuación en beneficio de la sociedad en su conjunto (STS 693/2017, de 20 de diciembre)⁸.

Nosotros entenderemos el interés social como es definido en el *Diccionario de Derecho de Sociedades*: “una referencia que integra un interés común a todos los socios y que por ello merece una consideración prioritaria frente a los intereses particulares de los socios o de grupos de estos”⁹.

Considerando el interés social a proteger en caso de OPA, la potestad que tienen los socios de Banco Sabadell para decidir si aceptar o rechazar la oferta propuesta por BBVA, no debiendo interferir en él los administradores del Sabadell de ninguna forma.

1.2. Deber de diligencia

Para la definición legal del tipo de diligencia exigible a los administradores en el desempeño de su cargo se han seguido tradicionalmente varias opciones en los distintos ordenamientos jurídicos. Los que prescinden de mención concreta a un parámetro de diligencia propio, sea genérico o específico, como es el caso de Italia, donde la referencia al “buen padre de familia” se ha utilizado como base de adaptación para configurar una diligencia apropiada a la gestión empresarial. En España, tras la reforma de 2003, el artículo 127 LSA establece que “*los administradores desempeñarán su cargo con la diligencia de un ordenado empresario y de un representante leal*”.

El deber de diligencia se integra por un conjunto heterogéneo de deberes concretos en que se manifiesta la obligación general de comportamiento exigido. Se encuentra regulado en la Ley de Sociedades de Capital, en el artículo 225.1. Dicho precepto establece la obligación hacia los

⁸ «“El deber de lealtad debería entenderse, según la recurrente, como la obligación del administrador de no explotar los activos sociales en su propio interés pues debe hacerlo siempre en interés de todos los socios. Pero este deber de lealtad no es exigible cuando el administrador social es el socio único, titular de todo el capital social, puesto que el interés social de la sociedad administrada es el mismo que el del administrador, socio único, sin posibilidad de conflicto, al faltar el elemento de la ajenidad”. **Tribunal Supremo. (2017). Sentencia 693/2017, de 20 de diciembre** (Recurso de casación núm. 2469/2015). ECLI:ES:TS:2017:4656»

⁹ «**Alonso Ledesma, C.** (Dir.). (2006). *Diccionario de Derecho de Sociedades*. Iustel. ISBN 978-84-96717-01-5»

administradores, de desempeñar su cargo y cumplir los deberes legales y estatutarios con la diligencia “de un ordenado empresario” y subordinar su interés particular al interés de la empresa.

Hay relación entre ambos deberes, debido a que establece la obligatoriedad de anteponer el interés social al suyo propio. El mismo precepto añade que para el desarrollo correcto de su actividad, deberán tener “la dedicación adecuada” y adoptar las “medidas precisas” para una buena dirección y control social, debiendo exigir y pudiendo recabar la información necesaria para cumplir sus obligaciones.

Establece un modelo de comportamiento, una conducta para el buen fin social. De esta forma, se establece una pauta flexible que se adapte a todo tipo social. Estos estándares de diligencia exigibles al administrador, serían los de “un buen padre de familia”, exigiendo una profesionalidad y un orden en su actuación, siendo crucial que se actúa de una forma informada, prudente y respetuosa con todas las obligaciones legales, estatutarias y contractuales.

Se sobreentiende que actuamos entre profesionales, por lo cual no solo se les exigen pautas de comportamiento, sino que si son fieles a ellas cuentan con una protección especial a su discrecionalidad. A la hora de tomar decisiones estratégicas y de negocio, se considera cumplido este estándar de diligencia cuando se haya actuado “de buena fe sin interés personal en el asunto objeto de decisión, con información suficiente y con arreglo a un procedimiento de decisión adecuado”. No entendiéndose incluidas en el ámbito de discrecionalidad empresarial, las decisiones que afecten personalmente “a otros administradores y personas vinculadas y, en particular, aquellas que tengan por objeto autorizar las operaciones previstas en el artículo 230”.

2. DEBER DE ABSTENCIÓN

La doctrina defiende que el deber de abstención es una concreción del deber de lealtad debiendo ser integrado junto a los demás deberes fiduciarios de los administradores.¹⁰

Primero.- Ambas normas tienen un mismo objeto: delimitar la actuación de los administradores atendiendo a los fines que deben guiar su conducta (una general y otra específica). El deber de pasividad delimita las actuaciones del administrador y el deber de lealtad establece una conducta conforme a la cual debe actuar.

¹⁰ «Vid, entre muchos otros, GARCÍA DE ENTERRÍA, J., “El deber de pasividad de los administradores...”, op. cit., p. 101; GÓMEZ POMAR, F., SÁEZ LACAVE, M.I., “La eficacia del deber de pasividad...”, op. cit., pp. 134 y ss.; FERNÁNDEZ TORRES, I., “El deber de pasividad de los administradores de la sociedad afectada”, op. cit., pp. 504 y ss.»

Segundo.- Ambas normas tutelan intereses casi idénticos, al proteger a los titulares de acciones de la sociedad como socios y por lo tanto titulares de los derechos que les otorgan las acciones de su propiedad. En el contexto de una OPA, deben tutelar los derechos de los destinatarios a decidir a la hora de recibir la oferta. El deber de pasividad protege a estos propietarios los cuales son destinatarios de la oferta de adquisición, no el administrador.

Tercero.- Ambas se configuran como un deber de abstención encaminado a solucionar los conflictos de intereses entre los administradores, con la especialidad de que el deber de pasividad presume directamente la existencia del conflicto frente a una OPA.

No podemos evitar encontrar contradicciones en estos deberes, ya que en caso de una OPA, el administrador conforme a su deber de lealtad puede considerarla perjudicial e intentar evitarla, mientras que el deber de pasividad le impediría esto. Por ello hay cierto margen de maniobra a la hora de actuar de un administrador frente a tal situación. Siendo este deber de pasividad una norma autónoma que está estrechamente vinculada con el deber de lealtad, pero que no necesariamente requiere una actuación idéntica.

Según doctrina este deber de abstención parte de la base de que el administrador esté en una situación de conflicto de intereses, por lo cual deberá abstenerse o evitar ejercer el derecho de voto que les corresponde como miembros del órgano de Administración. En el ordenamiento societario español no existe ninguna norma que expresamente establezca un deber de abstencionista genérico sobre los administradores, sino una pluralidad de normas que imponen estos deberes sobre una pluralidad y diversidad de supuestos. La Ley de Sociedades de Capital resalta un conflicto de intereses tanto actual como potencial, de otra forma la norma resultaría superflua. Según autores como **Jose Oriol Llebot**: *“para evitar el riesgo del conflicto actual basta con las normas que permiten impugnar los acuerdos lesivos para el interés social (arts. 204.1 y 251 LCS), y, además, el cumplimiento del deber de comunicación”,* previsto en el 229.1 II LSC, *“ante un conflicto actual, resultaría absurdo pues comportaría un juicio previo de lesividad por parte del administrador y, por tanto, nadie cumpliría jamás dicho deber, pues ello supondría confesar que sus propósitos eran causar daño a la sociedad”¹¹.*

¹¹«Llebot Majo, J. O. (1996). *Los deberes de los administradores de la sociedad anónima* (pp. 26–49). Civitas. ISBN 978-84-470-0651-9».

3. ANÁLISIS DE LA OPERACIÓN

El 30 de abril de 2024, el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) anunció la presentación de una propuesta de fusión con Banco Sabadell, S.A. En cumplimiento del art. 226 LMVSI, el Secretario general de Banco Sabadell, Gonzalo Baretino Colomba, comunicó a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) la recepción de dicha propuesta indicativa por parte de BBVA, informando que el Consejo de Administración de Banco Sabadell procedería a su análisis integral¹².

Propuesta que fue rechazada el día 6 de mayo de 2024 por el Banco BBVA, mediante una nota de prensa. En dicha nota, el Banco Sabadell considera que la propuesta infravalora significativamente su proyecto y sus perspectivas de crecimiento como entidad independiente. Argumentan que el Sabadell como entidad independiente generará un mayor valor para los accionistas, considerando que este rechazo de la oferta, se alinea con el interés de los clientes y empleados del Banco Sabadell. Aprovechan para destacar la incertidumbre adicional debido a la caída significativa y la volatilidad del precio de la acción del BBVA en los días previos. Recalcan el firme compromiso con la creación de valor para el accionista, respaldado por el plan de negocio de la entidad y la sólida generación de capital, reiterando su compromiso con distribuir a los mismos, de manera recurrente cualquier exceso de capital, estimando que sería de 2.400 millones de euros¹³.

El 9 de mayo de 2024, el BBVA lanza una OPA voluntaria sobre la totalidad de los valores representativos del capital social del Banco Sabadell, conforme a lo dispuesto en el artículo 117 LMVSI y 13 RDOPAS. Como parte de la operación, el BBVA convocó a su Junta General de Accionistas con el objetivo de aprobar la emisión de nuevas acciones ordinarias que serían ofrecidas como contraprestación.

Cabe destacar que se trata de una OPA de carácter hostil ya que fue presentada sin acuerdo previo con el Consejo de Administración de la sociedad afectada, es decir, de Banco Sabadell.

La oferta se formula como permuta (1 acción ordinaria de nueva emisión del BBVA por cada 4.83 acciones ordinarias del Sabadell) y se dirige a la totalidad de las acciones emitidas de Sabadell

¹² «Banco Sabadell. (2024, 30 de abril). Banco Sabadell confirma que ha recibido una propuesta escrita indicativa de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. para una fusión. <https://comunicacion.grupbancsabadell.com/wp-content/uploads/20240430-CIP-ES.pdf>».

¹³ «Banco Sabadell. (2024, 6 de mayo). Acuerdos adoptados por la Junta General Ordinaria de Accionistas de Banco Sabadell celebrada el 6 de mayo de 2024. <https://comunicacion.grupbancsabadell.com/wp-content/uploads/20240506-CIP-Acuerdos-CdeA-ESP2.pdf>».

representativas de su capital social (a un total de 5.440.221.447 acciones ordinarias de Sabadell, de 0.125 euros de valor nominal cada una. El precio en efectivo equivalente que resulta de aplicar a la contraprestación conforme a lo previsto en el artículo 14.4 RDOPAS, es de 2,12 euros por acción del Banco Sabadell¹⁴.

El 11 de junio de 2024 la CNMV admite a trámite la solicitud de autorización de la OPA y el 5 de septiembre de 2024 se publicó la no oposición del Banco Central Europeo, requisito previo para que la Comisión Nacional del Mercado de Valores autorice la Oferta a efectos de lo dispuesto en el artículo 26.2 RDOPAS, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. Todavía no ha finalizado el procedimiento y la CNMC anunció la ampliación de sus análisis de segunda fase (12 de noviembre de 2024)¹⁵.

El 1 de octubre de 2024 el BBVA anunció el ajuste de la contraprestación de la OPA tras el pago de dividendos de Banco Sabadell y BBVA. La contraprestación ofrecida por BBVA a los accionistas de Banco Sabadell pasa de ser de una acción ordinaria de nueva emisión por cada 5,0196 acciones ordinarias del Banco Sabadell (elDiario.es, 2024). Ésta modificación de la oferta está sujeta al RDOPAS, para la cual el artículo 31 establece que se podrán modificar las características de la oferta en cualquier momento anterior a los últimos 5 días naturales previstos para su aceptación. Se deben detallar las nueva características de la oferta y los acuerdos alcanzados, y habrá de ser aprobada previamente por la CNMV y comunicada, cumpliendo el deber de transparencia de los administradores, a los accionistas y al mercado. Esto garantiza la seguridad jurídica y la protección de los intereses de los accionistas y terceros.

El 12 de noviembre de 2024, la CNMC anunció que ampliará sus investigaciones a fase 2, ya que el sector económico afectado por la operación al ser el financiero y, además, a la vista de las circunstancias de la operación y su afectación potencial al mantenimiento de la competencia efectiva, la Sala de Competencia decidió en aplicación del artículo 57.2.c) de la Ley de Defensa de la Competencia, profundizar en sus investigaciones¹⁶.

¹⁴ «Banco Bilbao Vizcaya Argentaria. (2024, 9 de mayo). BBVA comunica el lanzamiento de una oferta pública voluntaria de adquisición sobre Banco Sabadell.

https://accionistaseinversores.bbva.com/wp-content/uploads/2024/05/20240509_BBVA_IP_ES.pdf

¹⁵ «Banco Sabadell. (2024). Información sobre la OPA ‘hostil’ de BBVA.

<https://comunicacion.grupbancsabadell.com/opa/>».

¹⁶ «Banco Bilbao Vizcaya Argentaria. (2024, 12 de noviembre). BBVA informa sobre la decisión de la CNMC de iniciar la segunda fase del análisis de la OPA sobre Banco Sabadell.

https://accionistaseinversores.bbva.com/wp-content/uploads/2024/11/20241112_NP_Segunda_Fase_BBVA-Sabadell_.pdf»

Finalmente, el 30 de abril de 2025, la CNMC autorizó con una serie de compromisos como condición a la operación. Estos compromisos se deben a que la operación supone una amenaza para la competencia efectiva en determinados ámbitos del mercado de banca minoritaria y de servicios de pago¹⁷.

4. DURANTE LA OPA

Los artículos 28 RDOPAS y 114 LMVSI desarrollan y limitan la capacidad de actuación de los administradores durante una OPA. El deber de abstención ofrece una protección extraordinaria, debido a la necesidad de protección de los intereses de los accionistas cuando la sociedad sufre una OPA. Este periodo no se delimita temporalmente sino que se establece la vigencia y la terminación de la protección. Estos dos periodos son la publicación de la OPA y su terminación o bien a causa de la caducidad del procedimiento o por la publicación de la aceptación, de conformidad con el artículo 16 y 28 del RD de Opas. Esta protección otorga seguridad jurídica y limita el periodo de subversión del funcionamiento de la sociedad afectada sin dejar desprotegidos a los destinatarios de la OPA durante la fase previa, protegiendo a los accionistas de Banco Sabadell de posibles perturbaciones.

Durante la OPA no es como si los administradores dejaran de trabajar, sino que esa capacidad de discreción que les caracteriza se ve muy limitada. Es necesario que los administraciones actúen durante la OPA para satisfacer los intereses de las partes, siempre que se les requiera alguna actuación o acuerdo de la propia sociedad afectada, como titulares de los poderes de gestión y representación de la sociedad, siguen cumpliendo sus funciones con un limitado margen de actuación a las limitaciones establecidas por el ya mencionado artículo 28 RDOPAS. Así pues, las funciones de los administradores del Banco Sabadell, se dirigirán completamente a satisfacer los intereses y las necesidades de los accionistas, los cuales deben decidir sobre la operación que les es ofrecida por el BBVA.

En su apartado segundo, el artículo 28 aclara las pautas de actuación frente a decisiones adoptadas antes de iniciarse el periodo antes mencionado, o para las decisiones aún no aplicadas total o

¹⁷ «La CNMC Aprueba Con Compromisos La Concentración BBVA/SABADELL En Segunda Fase | CNMC, 2025: La operación da lugar a una serie de riesgos que han sido identificados a lo largo del expediente de concertación: empeoramiento de las condiciones comerciales para particulares, pymes y autónomos; exclusión financiera; reducción de crédito a pymes; riesgos relacionados con el mercado de prestación de servicios de adquisición de operaciones de pago. El BBVA se ha comprometido con la CNMC a solucionar una serie de problemas, con respecto a clientes vulnerables, la posible falta de presencia física en determinados territorios, mantener las líneas de circulante y volumen de crédito a pymes, entre otros. La mayoría de estos compromisos tienen una duración de 3 años, siendo prorrogables por 2 años más en caso del crédito para pymes; y de 18 meses en el caso de condiciones de acceso a cajeros»

parcialmente. Para estas situaciones la Junta General de Accionistas de Banco Sabadell deberá aprobar o confirmar toda decisión que no se adscriba en el curso normal de actividades de la sociedad cuya aplicación pueda impedir el éxito de la oferta.

Todas las actuaciones que requieran la autorización o confirmación deberán ser redactadas en un informe escrito, detallando el sentido del voto de cada uno de los administradores. Este informe finalmente es puesto a disposición de los accionistas a partir de la convocatoria de la junta. Esta junta general de accionistas, a no ser que se trate de una junta general ordinaria, no podrá decidir sobre ningún otro asunto distinto a la autorización o confirmación de la actuación u operación.

De esta forma, queda configurado el deber de abstención al que están obligados los administradores de Banco Sabadell durante el proceso de OPA. A primera vista, podría entenderse que los accionistas cuentan con una protección adecuada que les permite valorar la oferta sin interferencias ni distorsiones. Sin embargo, tal y como analizaremos, el deber de abstención o pasividad, no implica una paralización absoluta, sino que deja un margen operativo a los administradores, cuyas actuaciones deben ser cuidadosamente revisadas y enjuiciadas, a fin de determinar si han respetado los límites que se les imponen legalmente.

4.1. Deber de información

En los mercados financieros, la información resulta esencial para el correcto funcionamiento del sistema, para que los precios se formen adecuadamente y se pueda tutelar la posición de quienes actúan en ellos. La información proporcionada en este tipo de mercados debe contar con una regulación que asegure la correcta y necesaria transmisión de la misma, para que los inversores puedan realizar juicios fundados y razonables. Cuando estas condiciones se cumplen, los participantes en el mercado pueden juzgar correctamente a las sociedades cotizadas, y tomar las decisiones oportunas, asumiendo los riesgos inherentes al mercado.

A lo largo del proceso, diversos directivos de Banco Sabadell, han emitido declaraciones públicas que trascienden el deber de información neutral que exige el marco normativo vigente. Estas manifestaciones, incorporan juicios de valor y advertencias que distorsionan la libertad discrecional de los accionistas y podrían considerarse contrarias a sus obligaciones.

Destaca, en primer lugar, la declaración del presidente de Banco Sabadell, Josep Oliu, quien, tras el anuncio de la OPA, afirmó que el Consejo de Administración, el cual en este momento ya está obligado a abstenerse, no recomendaba la operación al considerar que “infravalora significativamente el proyecto del banco”¹⁸. Lejos de limitarse a un cumplimiento informativo objetivo, introduce una valoración que condiciona la percepción de los accionistas y puede interpretarse como una obstaculización indirecta.

Más adelante, el 4 de octubre de 2024, en la sede de Sant Cugat de Banco Sabadell, la directiva se reunió con más de 300 accionistas con el fin de “explicarles” el punto en el que se encuentra la operación y sus “perspectivas”. Tanto el Josep Oliu, como el consejero delegado (CEO), Cesar Gonzalez-Bueno, alertaron a los accionistas de que la fusión tendría unos “efectos demoledores”, sobre todo en las pymes. En dicho acto, acusaron públicamente a BBVA de ocultar información y relacionándolo con el “*Caso Villarejo*”, lo que podría suponer una descalificación reputacional improcedente durante el proceso de OPA. Asimismo, compararon negativamente los modelos de negocio de ambas entidades, señalando que BBVA cuenta con el 70% de su negocio en países emergentes, mientras que Sabadell tiene el 85% en España, subrayando así el riesgo de la operación para los accionistas y buscando un rechazo entre los accionistas.

Los directivos del Banco Sabadell estarían cumpliendo su deber fiduciario de información del artículo 225.1 LSC, que les obliga a desempeñar su cargo con la diligencia de un ordenado empresario, incluyendo su deber de suministrar información relevante a los accionistas. No obstante, cuando dicha información se presenta acompañada de valoraciones subjetivas, con claras connotaciones disuasorias respecto a la operación propuesta, resulta complicado discernir entre la información objetiva y la manipulación de expectativas.

Todas estas conductas podrían suponer un incumplimiento del artículo 28.1 del RDOPAs, que exige la abstención de los administradores de adoptar cualquier medida que obstaculice la oferta durante su tramitación, al no estar estas actuaciones amparadas por la autorización expresa de la junta general.

4.2. Presión mediática y política

A todo ello se suma la instrumentalización del entorno político y social. Los directivos han hecho referencia expresa al rechazo que genera la operación en el gobierno español, la Generalitat de

¹⁸«Gutiérrez Urriaga, M. (2024, 4 de julio). *La OPA hostil de BBVA por Sabadell: un TIOLIO tremendo (Parte I)*. Nada es Gratis. <https://nadaesgratis.es/admin/la-opa-hostil-de-bbva-por-sabadell-un-tiolio-tremendo-parte-i>»

Cataluña y diversas patronales. Describiendo el proyecto de BBVA como un “un proyecto empresarial que no hace ilusionismo a nadie”, siendo susceptible de generar “sinergias negativas de ingresos, es decir, una pérdida de clientes”. Insinuaron que si la operación acababa prosperando, los “únicos” que ganarían del resultado de la operación serían los competidores. Al permitir la CNMV finalmente la OPA, el Gobierno va a poder decidir sobre la operación, ya que se reformó la disposición adicional decimosegunda de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito. Con esta reforma se introdujo un mecanismo de supervisión sobre “operaciones estratégicas entre entidades financieras”. Por el cual le corresponde al ministro de Economía autorizar las operaciones de esta índole.

En este contexto, se observa una estrategia activa de los directivos de Banco Sabadell, para influir no solo en los accionistas del mismo, sino también tanto en las autoridades como en la opinión pública¹⁹. Esta presión tanto mediática como política compromete la neutralidad del proceso, y por lo tanto su viabilidad, dirigiendo la operación hacia el fracaso.

4.3. Influencia en el mercado

El CEO de Banco Sabadell repasó las cifras económicas en los últimos ejercicios, y defendió que se trata de un “proyecto atractivo y con futuro, que todavía no ha logrado su punto más alto”. Añadiendo que esta rentabilidad es “sostenible” en el tiempo y “no ha tocado techo”. Por su parte, el presidente del Consejo de Administración insistió en que la primera oferta de BBVA fue rechazada porque “no les parecía adecuada”, destacando no solo el valor económico sino el valor social de la entidad²⁰.

Estas declaraciones generaron un aumento del precio de las acciones de Banco Sabadell, superando la oferta del BBVA. Por ello, el consejero delegado de Banco Sabadell, Cesar Gonzalez-Bueno, aseguro que el valor de Banco Sabadell es superior a la oferta, “nadie va a canjear sus acciones para peder dinero”²¹. BBVA sostiene que este incremento del valor de las acciones de Sabadell se debe a la propia OPA, sin ella, las acciones no habrían experimentado tal revalorización.

Ésta clara influencia sobre los accionistas puede generar miedo o incertidumbre en la operación con el BBVA al considerar que si aceptan la oferta de compra estarían “tirando su dinero”. En contraste,

¹⁹«del Arco, S. (2025, 7 de febrero). *La OPA del BBVA al Sabadell llega a su momento decisivo: esto es lo que va a pasar a partir de ahora*. elDiario.es.

²⁰«Gutiérrez Urtiaga, M. (2024, 4 de julio). *La OPA hostil de BBVA por Sabadell: un TIOLIO tremendo (Parte I)*. Nada es Gratis.

²¹«ElDiario.es. (2024, mayo 7). *El consejero delegado del Banco Sabadell: “La OPA del BBVA no tiene sentido; el banco es superior a la oferta”*»

con el “atractivo” y “sostenible” proyecto de Banco Sabadell. Es decir, si rechazan la OPA y mantienen sus acciones en el Banco Sabadell estarían optando por la opción “más inteligente”, alterando el equilibrio informativo y la neutralidad que deben presidir este tipo de operaciones.

4.4. El reparto extraordinario de dividendos

Con cargo a los resultados del ejercicio de 2024, el Banco Sabadell, ha acordado triplicar la cantidad distribuida en dividendos respecto al ejercicio anterior (2023). Este reparto ajeno a la política habitual de reparto de dividendos a los accionistas, se configura por ello como extraordinario, en función del artículo 28.2.d) RDOPAs. A ello se suma una estrategia de recompra de acciones por 18,69 céntimos la acción, para repartir el capital que excede del 13%²².

Si bien esta decisión es conforme con el artículo 28.2 apartado d) RDOPAS, al contar con la aprobación de la Junta de Accionistas. También tiene consecuencias significativas en el contexto de la OPA lanzada por BBVA. Podemos apreciar una posible instrumentalización del reparto extraordinario de dividendos como herramienta de defensa frente a la OPA. La legalidad formal no impide que el fondo de la actuación se dirija a disuadir a los accionistas de aceptar la oferta rival.

Se busca que gracias al constante crecimiento de los dividendos repartidos, los accionistas opten por no aceptar la OPA, sino mantenerlas para obtener este dividendo. Ya han sido anunciados los dividendos previstos para el ejercicio de 2025, siendo estos de igual o superior importe que el abonado con cargo del ejercicio anterior. Añadir que mediante la amortización de acciones, estas se retiran de circulación, recibiendo los accionistas una mayor cantidad de dividendos por sus acciones. El dinero a repartir es el mismo, pero al haber menos acciones en circulación, les corresponde mayor cantidad. Además al haber menos acciones en circulación es más fácil controlar el voto de los accionistas²³.

Aunque jurídicamente resulta admisible, el reparto extraordinario de dividendos y la recompra de acciones configuran un uso estratégico del margen permitido por el deber de pasividad. Puede llegar a vulnerar el espíritu de la norma si se demuestra que la finalidad era la de frustrar la efectividad de la oferta.

²² «Banco de Sabadell, S.A. (2025, 7 de febrero). *Banco Sabadell logra un beneficio récord de 1.827 millones, un 37,1% más, y eleva a 3.300 millones la retribución a sus accionistas con cargo a 2024 y 2025*. Comunicación Banco Sabadell»

²³ «elDiario.es (2025, 7 de febrero). *La OPA del BBVA al Sabadell llega a su momento decisivo: esto es lo que va a pasar a partir de ahora*»

4.5. Búsqueda de ofertas competidoras

Antes de emprender cualquier acción que pueda impedir el éxito de la OPA, los administradores deben obtener autorización previa de la junta general de accionistas. A excepción de los casos de búsqueda de ofertas alternativas que se ajusten mejor a los intereses de los accionistas o de la entidad, y en particular, antes de iniciar cualquier emisión de valores que pueda impedir que el oferente obtenga el valor de la sociedad afectada. No quedando sujetas a la limitación del artículo 28.3 y 5 RDOPAS.

Este deber de abstención, pasividad o neutralidad, tiene la finalidad fundamental de que los accionistas, como destinatarios de la oferta de adquisición puedan decidir lo más libremente posible sobre la OPA, sin interferencias por parte de los administradores²⁴. El deber de abstención implica que el consejo de la sociedad afectada no puede emprender cualquier acción que pueda comprometer el éxito de la oferta pública de adquisición si no se ha conseguido la autorización de la junta general de accionistas, a excepción de que, según el artículo 28.3 RDOPAS, se busquen ofertas competidoras.

Así, el Sabadell estaría explorando una fusión con Abanca o Unicaja como alternativa a la OPA de BBVA²⁵, para lo cual tendría que ser autorizada por la Junta General de Accionistas de forma expresa si quisiera poner en marcha otra fusión para frenar a BBVA²⁶.

En este caso se estaría cumpliendo el deber de pasividad, ya que el RDOPAS permite este tipo de conductas. En cambio, esta posible fusión no deja de ser una estrategia para que la OPA fracase, influyendo, tanto en los accionistas del Sabadell para que mantengan sus acciones, como en el propio BBVA para que constantemente tenga que estar renegociando la contraprestación ofrecida a los accionistas.

El presidente de Abanca, Juan Carlos Escotet, negó que tuvieran interés en explorar una fusión con el Banco Sabadell. Unicaja a su vez también desmintió esta posibilidad, se centran en la creación de

²⁴«GARCÍA DE ENTERRÍA, J., “Artículo 28. Limitaciones de la actuación de los órganos de administración y dirección de la sociedad afectada y de su grupo”, en *La regulación de las OPAS*, cit., p. 617.»

²⁵«Arancibia, J. (2025, 12 de mayo). *Sabadell explora una fusión con Abanca como alternativa a la opa de BBVA*. Expansión. <https://www.expansion.com/empresas/banca/2025/05/12/68210988468aeb44208b459f.html>».

²⁶«El Español. (2025, 13 de mayo). *Sabadell tendría que obtener el permiso de sus accionistas si quisiera poner en marcha otra fusión para frenar a BBVA*. Invertia. https://www.elespanol.com/invertia/empresas/banca/20250513/sabadell-obtener-permiso-accionistas-quisiera-poner-marcha-fusion-frenar-bbva/1003743753670_0.html».

valor de valor para sus accionistas, y en su plan estratégico de manera independiente, al igual que Abanca²⁷.

Las OPAs, con carácter general, son irrevocables desde el momento en que se realiza su anuncio público. No resulta posible modificarla o someterla a condición, excepto con la correspondiente autorización o no oposición de las autoridades de defensa de la competencia, en una serie de situaciones específicas (artículo 16 RDOPAS).

El BBVA ante esta situación podría excepcionalmente desistir la oferta, con la conformidad de la CNMV (artículo 33 RDOPAS), al resultar, la oferta, por circunstancias excepcionales ajenas a la voluntad del oferente, no realizable o “*manifiestamente*” inviable. También cuando en función del artículo 28, la junta general de accionistas de la sociedad afectada adopte alguna decisión o acuerdo que, a juicio del oferente, le impida mantener su oferta, pudiendo desistir con la autorización de la CNMV, al no intervenir el oferente (BBVA) a favor de la adopción de dicho acuerdo.

5. RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES

En el ámbito específico de las OPAs, tanto doctrina, como jurisprudencia coinciden en que el incumplimiento de este deber de abstención o pasividad puede dar lugar a responsabilidad civil o administrativa²⁸.

La efectividad real de este deber depende en gran medida de la vigilancia de la CNMV, como autoridad supervisora encargada de velar por la transparencia e integridad de los mercados. Junto a la posibilidad de que los accionistas o el propio oferente interpongan acciones de responsabilidad frente a los administradores que hayan adoptado medidas contrarias a la neutralidad exigida durante el proceso de la OPA.

No obstante, la experiencia demuestra que la exigencia de responsabilidad por esta vía es limitada en la práctica siendo más efectivo el control político ejercido por la CNMV.

5.1. Frente al oferente

Según la opinión de MARÍN DE LA BÁRCENA (2005, p. 275), la responsabilidad de los administradores no puede descartarse cuando con sus tácticas obstativas, hubieran contribuido a la

²⁷ «La Voz de Galicia. (2025, 12 de mayo). *Abanca niega que tenga interés en explorar una fusión con el Sabadell*»

²⁸ «García-Calvo, S. (2017). *Los deberes de los administradores de la sociedad afectada por una OPA y el régimen de responsabilidad derivado de su incumplimiento* [Tesis doctoral, Universidad de Castilla-La Mancha]. Dialnet»

falta de éxito de la oferta pública de adquisición, causando perjuicios al oferente. Estos perjuicios al oferente consisten en: daño emergente por los cuantiosos gastos derivados de la preparación y presentación de la OPA frustrada, además del lucro cesante por la pérdida de la expectativa de resultados económicos positivos netos como consecuencia de la toma de control de la sociedad afectada. Aun cuando las tácticas defensivas pudieran acreditarse que persiguen el interés de los accionistas, no se libera a los administradores de incurrir en conductas abstencionistas u obstructoras, frente al oferente, pudiendo llegar a suponer responsabilidad del art. 135 LSA “*Acción individual de responsabilidad. ...quedan a salvo las acciones de indemnización que puedan corresponder a los socios y a los terceros por actos de Administradores que lesionen directamente los intereses de aquéllos*”. El límite de esta responsabilidad se derivaría de una ausencia de antijuridicidad en los comportamientos de los administradores que hayan contribuido a frustrar la OPA, debiéndose tener en cuenta el riesgo permitido inherente a la figura del administrador, ya que la conducta no quebrantaría el deber de pasividad del art. 28 del RD de opas.

5.2. Frente a los socios

La responsabilidad de los administradores frente a los socios, es más directa y cabe en un mayor número de supuestos. El artículo 236.1 de la LSC enumera los supuestos y la extensión subjetiva de la responsabilidad de los administradores: “Los administradores responderán frente a la sociedad, frente a los socios y frente a los acreedores sociales, del daño que causen por actos u omisiones contrarios a la ley o a los estatutos o por los realizados incumpliendo los deberes inherentes al desempeño del cargo, siempre y cuando haya intervenido dolo o culpa. La culpabilidad se presumirá, salvo prueba en contrario, cuando el acto sea contrario a la ley o a los estatutos sociales”.

Por lo tanto mediante una conducta como la mencionada anteriormente (abstencionista u obstructora) podría suponer responsabilidad directa frente a los socios frente al incumplimiento de las mismas. Estas acciones de responsabilidad resultan el mecanismo por el cual se evita ese quebranto del deber de pasividad de los administradores.

5.3. Eficacia real

La eficacia de estas consecuencias sancionadoras, en la práctica no resultan tan efectivas. La probabilidad de que los infractores sean declarados responsables, requiere que el asunto llegue a juicio, algo que es poco común. Aunque llegará a los nuestros tribunales, enjuiciar estas cuestiones requiere de una experiencia y una legislación con la que no contamos en comparación con otros ordenamientos como el de Delaware en Estados Unidos. Aunque se enjuiciara al administrador, la responsabilidad civil está consustancialmente limitado en comparación con el daño causado, sin que

las consecuencias puedan ir más allá, alcanzando el plano de la sanción pura, únicamente debiendo reparar el daño causado o devolver el beneficio que les ha procurado la conducta deshonesta. Siendo los accionistas los que pagarían su propio daño sufrido, ya que pagan las primas del seguro frente a los casos de responsabilidad de los administradores²⁹.

IV. CONCLUSIÓN

La finalidad de este régimen jurídico, al fin y al cabo es proteger al accionista, para que, como destinatarios de la OPA, puedan decidir sobre su idoneidad, sin perturbaciones exteriores, mediante este deber de abstención se pretenden solucionar los posibles conflictos de intereses en el contexto de la OPA. Podemos apreciar 2 tipos de conducta de los mismos: aceptar o rechazar la oferta de adquisición o aceptar o aprobar o no las actuaciones que tratan de impedir el éxito de la oferta. No podemos ignorar la frecuencia con la que se generan estos conflictos de intereses, por lo cual resultaría conveniente optar por la primacía del accionista.

Los administradores de la sociedad deben pronunciarse acerca de la OPA, en los 10 primeros días de plazo de aceptación, mediante un informe detallado y motivado sobre la oferta pública de adquisición. Nada tiene esto que ver con las conductas seguidas por los administradores de Banco Sabadell durante la presente OPA. Mediante el uso de los medios de comunicación mediante declaraciones, con el fin de influir tanto en los accionistas como en el mercado e incluso en el panorama político.

Estas conductas ponen de manifiesto la posibilidad de evadir los límites legales de lo permitido por el deber de abstención del artículo 28 RDOPAs. Estas estrategias defensivas que en algunos casos están amparadas formalmente por la legislación material, como es el reparto de dividendos o la exploración de ofertas competidoras, pueden llegar a desplegar responsabilidades para los administradores por el uso y fin de las mismas.

Se ha influido activamente en los accionistas, y moldeado su percepción sobre la conveniencia o no de la oferta, y se ha generado un entorno de presión informativa que compromete el proceso. Este comportamiento, aunque no llega a traspasar los límites legales, constituye una vulneración del deber de abstención, ya que han alterado de forma significativa las condiciones de libre decisión de los accionistas, frustrando el principal fin de este deber.

²⁹ «Bejarano Díaz, I. (2024, 30 de enero). *La asegurabilidad de las sanciones penales y administrativas a través del seguro de responsabilidad civil de administradores y directivos*. Diario La Ley, N° 10436, Sección Tribuna»

A día de hoy (3 de junio de 2025), todavía no se ha resuelto sobre el futuro de la OPA. Lo que sí hemos podido apreciar es el impacto tan significativo y directo que han tenido las actuaciones de los administradores en el transcurso de la OPA.

Desde la perspectiva jurisdiccional, nuestro sistema jurídico proporciona diversos mecanismos para exigir o reconocer la responsabilidad de estos directivos, tanto civil como administrativa (mediante la CNMV y el mercado). En cambio nos encontramos con un obstáculo, la prueba objeto de responsabilidad, es decir, la materialización del daño, la conducta, el nexo causal, el dolo o la culpa. Todos estos elementos, son extremadamente difíciles de definir, debido a la multiplicidad de partes, operaciones y la discrecionalidad de los diferentes órganos supervisores. Sin estos presupuestos no podemos emprender ninguna acción de responsabilidad. La efectividad real de estas herramientas sancionadoras resulta muy limitada. Las acciones de responsabilidad son poco frecuentes, y los mecanismos jurisdiccionales carecen de la especialización que requieren este tipo de casos.

En definitiva, es complejo creer que los administradores de Banco Sabadell vayan a responder civilmente por sus conductas. La debilidad estructural del régimen de responsabilidad y de un efectivo enjuiciamiento de las actuaciones analizadas, en última instancia, acaba perjudicando a los verdaderos destinatarios de este deber de abstención, a los accionistas.

V. BIBLIOGRAFÍA

ALCALÁ DÍAZ, «*El interés social en la sociedad anónima cotizada. Nuevas perspectivas para un concepto clásico del Derecho de sociedades*» en AA.VV., *Derecho de sociedades y de los mercados financieros...*, op. cit., pp 45 y ss.

Alonso Ledesma, C. (Dir.). (2006). *Diccionario de Derecho de Sociedades*. Iustel. ISBN 978-84-96717-01-5.

Arancibia, J. (2025, 12 de mayo). *Sabadell explora una fusión con Abanca como alternativa a la opa de BBVA*. Expansión.

Recuperado de:

<https://www.expansion.com/empresas/banca/2025/05/12/68210988468aeb44208b459f.html>

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria. (2024, 9 de mayo). *BBVA comunica el lanzamiento de una oferta pública voluntaria de adquisición sobre Banco Sabadell*.

Recuperado de:

https://accionistaseinversores.bbva.com/wp-content/uploads/2024/05/20240509_BBVA_IP_ES.pdf

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria. (2024, 12 de noviembre). *BBVA informa sobre la decisión de la CNMC de iniciar la segunda fase del análisis de la OPA sobre Banco Sabadell.*

Recuperado de:

https://accionistaseinversores.bbva.com/wp-content/uploads/2024/11/20241112_NP_Segunda_Fase_BBVA-Sabadell_.pdf»

Banco Sabadell. (2024, 30 de abril). *Banco Sabadell confirma que ha recibido una propuesta escrita indicativa de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. para una fusión.*

Recuperado de:

<https://comunicacion.grupbancsabadell.com/wp-content/uploads/20240430-CIP-ES.pdf>»

Banco Sabadell. (2024, 6 de mayo). *Acuerdos adoptados por la Junta General Ordinaria de Accionistas de Banco Sabadell celebrada el 6 de mayo de 2024.*

Recuperado de:

<https://comunicacion.grupbancsabadell.com/wp-content/uploads/20240506-CIP-Acuerdos-CdeA-ESP2.pdf>».

Banco Sabadell. (2024). *Información sobre la OPA 'hostil' de BBVA.*

Recuperado de:

<https://comunicacion.grupbancsabadell.com/opa/>

Banco de Sabadell, S.A. (2025, 7 de febrero). *Banco Sabadell logra un beneficio récord de 1.827 millones, un 37,1% más, y eleva a 3.300 millones la retribución a sus accionistas con cargo a 2024 y 2025.* Comunicación Banco Sabadell

Recuperado de:

<https://comunicacion.grupbancsabadell.com/sala-de-prensa/banco-sabadell-logra-un-beneficio-record-de-1-827-millones-un-371-mas-y-eleva-a-3-300-millones-la-retribucion-a-sus-accionistas-con-cargo-a-2024-y-2025/>

Bejarano Díaz, I. (2024, 30 de enero). *La asegurabilidad de las sanciones penales y administrativas a través del seguro de responsabilidad civil de administradores y directivos.* Diario La Ley, Nº 10436, Sección Tribuna.

Recuperado de:

https://diariolaley.laleynext.es/Content/DocumentoRelacionado.aspx?params=H4sIAAAAAA AAEAC2NQWvDMAyFf019KZSkJd160CXLcYzShd0VWzgG1-psOWv-_bS1goee0Ce970 p5HekuYNkFz9sbJYymrInTeoUxVzKCU4Fm82Jb1d6glYpxYAvtnw8LjThBYzg7yv2qTlg wXqhA23adKTP_fOASPErg1GN-fA3OwTA2WofX07E7mIVyUQC-gqckZObg53eVPPhC mO18Rk-g2fWqDO-w3O7PTV9F9HqS9Pk_Gxu1Dyj0hpGSe-b-AuB86jPxAAAAWKE

Comisión Nacional del Mercado de Valores. (2003). Informe de la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas (Informe Aldama). CNMV.

Recuperado de:

<https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/InformeAldama.pdf>

Comisión Nacional del Mercado de Valores. (2020, junio). Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas (versión revisada). CNMV.

Recuperado de:

<https://www.cnmv.es/DocPortal/Legislacion/CodigoGov/CBGRevisado2020.pdf>

CNMC Aprueba Con Compromisos La Concentración BBVA/SABADELL En Segunda Fase | CNMC, 2025:

La operación da lugar a una serie de riesgos que han sido identificados a lo largo del expediente de concertación: empeoramiento de las condiciones comerciales para particulares, pymes y autónomos; exclusión financiera; reducción de crédito a pymes; riesgos relacionados con el mercado de prestación de servicios de adquisición de operaciones de pago. El BBVA se ha comprometido con la CNMC a solucionar una serie de problemas, con respecto a clientes vulnerables, la posible falta de presencia física en determinados territorios, mantener las líneas de circulante y volumen de crédito a pymes, entre otros. La mayoría de estos compromisos tienen una duración de 3 años, siendo prorrogables por 2 años más en caso del crédito para pymes; y de 18 meses en el caso de condiciones de acceso a cajeros

ElDiario.es. (2024, mayo 7). El consejero delegado del Banco Sabadell: “La OPA del BBVA no tiene sentido; el banco es superior a la oferta”.

Recuperado de:

https://www.eldiario.es/catalunya/consejero-delegado-banco-sabadell-opa-no-salir-banco-superior-oferta-bbva_1_12035945.html

elDiario.es (2025, 7 de febrero). *La OPA del BBVA al Sabadell llega a su momento decisivo: esto es lo que va a pasar a partir de ahora.*

Recuperado de:

https://www.eldiario.es/catalunya/consejero-delegado-banco-sabadell-opa-no-salir-banco-superior-oferta-bbva_1_12035945.html

El Español. (2025, 13 de mayo). *Sabadell tendría que obtener el permiso de sus accionistas si quisiera poner en marcha otra fusión para frenar a BBVA.* Invertia.

Recuperado de:

https://www.elespanol.com/invertia/empresas/banca/20250513/sabadell-obtener-permiso-accionistas-quisiera-poner-marcha-fusion-frenar-bbva/1003743753670_0.html».

García-Calvo, S. (2017). *Los deberes de los administradores de la sociedad afectada por una OPA y el régimen de responsabilidad derivado de su incumplimiento* [Tesis doctoral, Universidad de Castilla-La Mancha]. Dialnet

García de Enterría, J. Artículo 28. Limitaciones de la actuación de los órganos de administración y dirección de la sociedad afectada y de su grupo. En *La regulación de las OPAs* (p. 617).

Gutiérrez Urtiaga, M. (2024, 4 de julio). *La OPA hostil de BBVA por Sabadell: un TIOLIO tremendo (Parte I)*. Nada es Gratis.

Recuperado de:

<https://nadaesgratis.es/admin/la-opa-hostil-de-bbva-por-sabadell-un-tiolio-tremendo-parte-i>

Largo Gil, R., Hernández Sainz, E., & Gállego Lanau, M. (Coords.). (2024). *Derecho Mercantil II: Vol. I*. Kronos.

Largo Gil, El deber de abstención de los administradores durante el período intermedio de una fusión de sociedades *op. cit.*, pp 365-381

Largo Gil, R. (2000). *La fusión de sociedades mercantiles: fase preliminar, proyecto de fusión e informes* (2.^a ed.). Civitas, Madrid, pp. 370-373.

La Voz de Galicia. (2025, 12 de mayo). *Abanca niega que tenga interés en explorar una fusión con el Sabadell*

Recuperado de:

<https://www.lavozdegalicia.es/noticia/economia/2025/05/12/abanca-niega-tenga-interes-explorar-fusion-sabadell/00031747045335510926886.htm>

Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión. Boletín Oficial del Estado, núm. 66, de 18 de marzo de 2023, páginas 35279 a 35494.

Recuperado de:

<https://www.boe.es/eli/es/l/2023/03/17/6/con>»

Llebot Majo, J. O. (1996). *Los deberes de los administradores de la sociedad anónima* (pp. 26–49). Civitas. ISBN 978-84-470-0651-9.

Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (BOE-A-2007-14483). Boletín Oficial del Estado.

Recuperado de:

<https://www.boe.es/eli/es/rd/2007/07/27/1066>

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Boletín Oficial del Estado, núm. 161, de 3 de julio de 2010, páginas 58464 a 58565.

Recuperado de:

<https://www.boe.es/eli/es/rdlg/2010/07/02/1/con>

Tribunal Supremo. (2017). Sentencia 693/2017, de 20 de diciembre (Recurso de casación núm. 2469/2015). ECLI:ES:TS:2017:4656: “*El deber de lealtad debería entenderse, según la recurrente, como la obligación del administrador de no explotar los activos sociales en su propio interés pues debe hacerlo siempre en interés de todos los socios. Pero este deber de lealtad no es exigible cuando el administrador social es el socio único, titular de todo el capital social, puesto que el interés social de la sociedad administrada es el mismo que el del administrador, socio único, sin posibilidad de conflicto, al faltar el elemento de la ajenidad*”.